

A működő tőke és a 2008. évi világgazdasági válság

KALOTAY KÁLMÁN

*A 2008-as év döntő változásokat hozott a világgazdaság fejlődésében: a pénz- és tőkepiacokon alapuló nemzetközi integráció mély válságba került. Ez a cikk azt vizsgálja, hogy a működőtőke-áramlások – a nemzetközi kereskedelemmel egyetemben – hogyan képesek felváltani a pénz- és tőkepiacokat a nemzetközi integrációs szerepben. Arra ugyan nem vállalkozik, hogy teljes képet adjon a működő tőke jövőbeli helyzetéről, azt viszont részletesen vizsgálja, mennyire felel meg az a stabilitással kapcsolatos elvárásoknak, mennyiben tükröződik benne a feltörekvő országok és a „ricardói javak” növekvő szerepe, és mennyiben érinti az állam növekvő szerepvállalása. A cikk végén a szerző arra is kísérletet tesz, hogy röviden felvázolja, milyen kihívásokat és lehetőségeket kínál a jelenlegi válság a magyar működőtőkeimport számára.**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: F21; F23; P20; E32.

A megváltozott környezet: a 2008-as gazdasági világválság

A 2008-as év döntő változásokat hozott a második világháború után kialakult világgazdaság történetében. A nemzetközi gazdaság talán legfontosabb, de mindenképpen legdinamikusabb motorja, a pénz- és tőkepiaci integráció súlyos válságba került. Kiderült, hogy e piacok növekedése hosszabb ideje a fenntartható egyensúlyi helyzettől egyre távolabbra kerülve valósult meg, és az ebből eredő túlköltekezés korrekciója csak a pénz- és tőkepiacok nagymérvű visszaesésének árán valósulhatott meg. Az ilyesfajta kiigazításnak viszont az a logikája, hogy a piacok túlreagál-

* A cikk a szerző egyéni véleményét tükrözi, amely nem esik szükségszerűen egybe az Egyesült Nemzetek és az UNCTAD hivatalos álláspontjával. A szerző köszönetét fejezi ki a cikk első változatát értékelő opponensnek a kézirat átdolgozására tett hasznos javaslataiért.

Kalotay Kálmán, a közgazdaság-tudomány kandidátusa, az Egyesült Nemzetek Kereskedelmi és Fejlesztési Konferenciájának (UNCTAD) tanácsosa, a *World Investment Report*okat készítő szakértői csoport tagja. E-mail cím: kalotayk@gmail.com

ják a növekedés mérséklését, olyan pszichológiai helyzetet teremtve, amelyben a befektetők pánikszerűen eladják nemcsak a válság okaként számon tartható papírjaikat, hanem a más, kockázatosnak tartott piacokon megvalósított befektetéseiket is. (Kindleberger, 1996). Ez a válság sokszor emlegetett fertőző hatása, amely ma-napság számos „feltörekvő” országot, köztük Magyarországot is sújt.

A 2008-as válság egyszerre jelenti a piacok és az azt szabályozó kormányok kudarcát (*market failure/government failure*). A piacok kudarca abban nyilvánul meg, hogy magukra hagyva az egyensúlytól egyre távolabb kerültek; az őket szabályozó kormányok kudarca abban merül ki, hogy a szabályozás nemcsak hogy nem tudta megakadályozni a piaci kilengések szélsőségeit, hanem sok esetben még fel is erősítette azokat. Az eseményekből az a tanulság következik, hogy mind a tőke- és pénzpiacok, mind a szabályozó állam szerepét újra kell gondolni. A tőke- és pénzpiacok számára ez elsősorban – különösen nemzetközi szintéren – a korábbinál sokkal óvatosabb expanziós stratégiákat jelent majd. A piacok korábbinál konzervatívabb viselkedését minden bizonnyal a szabályozó állam is erősíteni fogja, amely nemcsak a túlköltekezés ellen hoz majd szabályokat, és ösztönözni fogja a külföldi kihelyezések mérséklését, hanem maga is ideiglenesen a bajba jutott pénzügyi intézetek tulajdonosává válhat. Azt sem kizárt, hogy ezeket a nemzeti szintű intézkedéseket a Bretton Woodsból ismert nemzetközi pénzügyi szabályozórendszer reformja egészíti majd ki.

Mindezek a változások azt jelentik, hogy az a piacgazdaság, amelyet a második világháború vége óta ismerünk, nagymérvű változásokon megy majd keresztül. Hangsúlyozni kell azonban, hogy ez piacgazdasági keretek között történik, mivel a magántulajdonon és (szabályozott) piacgazdaságon alapuló gazdaságszervezésnek nincs igazi alternatívája. Ezért előre látható, hogy néhány kivételtől (például Oroszország) eltekintve, a mai válsághoz kapcsolódó állami szerepvállalás a pénzügyi szférán belül marad, és az államosított bankok továbbra is a piacgazdaság elve szerint működnek majd tovább. Az is előre látható, hogy a válság csitulásával az államok csökkenteni kívánják majd a válságkezelés során felgyülemlett pénzügyi kötelezettségeiket, és ezt leginkább az államosított bankok visszamagánosításával tehetik majd meg.

A nemzetközi pénz- és tőkepiacok várhatóan tartós gyengülése felveti azt a kérdést, hogy az adott körülmények között milyen jövő vár a világgazdaságra. Ez a cikk arra keresi a választ, hogy vannak-e olyan integrációs mechanizmusok, amelyek képesek átvenni a tőke- és pénzpiacok szerepét. Ilyen mechanizmusok léteznek, mégpedig a nemzetközi kereskedelem és a külföldi közvetlen beruházások (más néven „külföldi működőtőke-befektetések” (*foreign direct investment/FDI*) formájában. Ezek a formák kevésbé érintettek a jelenlegi válságban, mint a pénz- és tőkepiacok. A történelmi tapasztalat azt mutatja, hogy mind a kereskedelem, mind a külföldi közvetlen beruházások elsősorban a reálgazdasághoz kapcsolódnak, és különösen az utóbbi hosszú távú megfontolásokat követ. Ezért a pénzpiacok „spekulációs” kilengései a közvetlen beruházásokat kevésbé érintik.

Ez a cikk azt is vizsgálja, hogy a működőtőke-áramlások milyen sajátosságokat mutatnak. Az elemzés számba veszi a külföldi működőtőke-befektetések múltbeli és várható dinamikáját (beleértve annak egyre inkább hullámzó mozgását), földrajzi elhelyezkedésének változásait (a feltörekvő országok növekvő szerepét), szerkezeti változásait (a nyersanyagok és élelmiszerek jelentőségének ismételt növekedését), és az állami tulajdonú transznacionális vállalatok szerepének növekedését a működőtőke-befektetések bizonyos ágazataiban (például a kitermelőiparban). A cikk elemzi azt is, hogy hogyan alakult Magyarország teljesítménye a nemzetközi tőkevonásban, és hogy a válság milyen kihívásokat és lehetőségeket teremt az ország számára. Más, a válság hatásait elemző tanulmányokhoz (DESA, 2009) hasonlóan a cikk a leíró, és nem a kvantitatív vagy ökonometriai elemzés módszertanát követi. Ez a módszertanválasztás összefügg a válság jelenségének újszerűségével, és az ebből eredő adathiánnyal, valamint annak azon következményével, hogy a fő gazdasági mutatók erős kilengéseket mutatnak. Végül a módszertanválasztás azt is tükrözi, hogy jelenleg még nem tudjuk, milyen mély és hosszú lesz a válság.

A külföldi működőtőke-befektetések hullámzása és a válság

A közvetlen külföldi befektetések éves értéke manapság közel jár a 2000 milliárd dollárhoz (a befektetések állománya pedig meghaladja a 15 000 milliárd dollárt) (UNCTAD, 2008a). Ezek hatalmas összegek, amelyek vetekednek a nemzetközi kereskedelem éves volumenével (17 000 milliárd dollár 2007-ben). Ugyanakkor viszont a külföldi működőtőke-befektetések az 1990-es évek második fele óta hullámzásokon mennek keresztül. Az 1970 és 1997 közötti hosszú időszakban a világ működőtőke-importja viszonylag egyenletes, de egyben elég gyors ütemben növekedett, 13 milliárd dollárról közel 500 milliárd dollárra.¹ Ez éves átlagban kb. 16 százalékos növekedésnek felelt meg. 1998 óta viszont a nemzetközi működőtőke-áramlások hullámvasúton járnak: az 1998–2000-es, illetve a 2004–2007-es időszakban rendkívül gyorsan, éves átlagban közel 40 százalékkal növekedtek, miközben 2001–2002-ben kevesebb mint a felére estek vissza (lásd az *1. ábrát*), és 2008-ban a világgazdaság lassulásának és a jelzálog- és tőkepiacok válságának hatására újra visszaesés kezdődött (UNCTAD, 2008a). Ennek mértéke és hossza ma még vitatott. 2008 egészére legalább 10 százalékos csökkenéssel kell számolni, és a pénzügyi válság mélyülése és elhúzódása azt sejteti, hogy 2009 sem lesz jó év a működőtőke-áramlások számára.

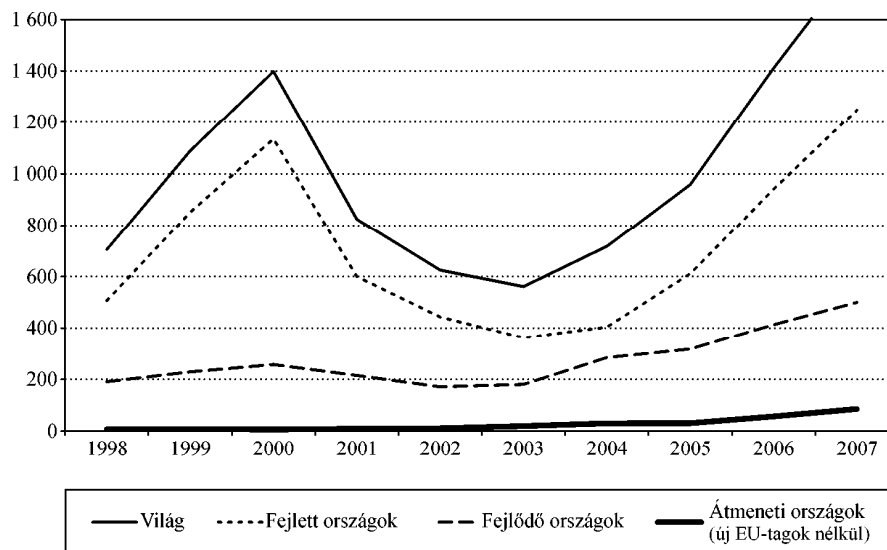
A jelenlegi helyzetben gondot okoz az, hogy a világgazdaság egyik eddig stabilnak hitt tényezője hullámzik, még akkor is, ha ezek a kilengések nem hasonlíthatók a pénz- és tőkepiacokon tapasztalt mozgásokhoz. A közvetlen beruházások részleges megváltozásának okai még nem teljesen ismertek. A hullámzás minden

¹ Az adatok forrása az ENSZ Kereskedelmi és Fejlesztési Konferenciájának (UNCTAD) adatbázisa.

bizonytalanságban áll a működőtőke-befektetésekkel együtt mozgó vállalatfelvásárlások és -fúziók (Kalotay, 2003) tendenciáival. E mögött pedig a pénzügyi tényezők felértékelődése áll, a reálgazdasági (technológiai, menedzsmenthez kapcsolódó) tényezők rovására. Mindez összefügg a vállalatfelvásárlások megnövekedett tőkeigényével, amely manapság bankkölcsönök vagy tőkepiaci műveletek nélkül nehezen elégíthető ki. Ez természetesen tovább bonyolítja a működőtőke-importra, valamint annak stabilitására alapozott gazdaságpolitikákat.

1. ábra

A világ működőtőke-importja 1998–2007 között
(Milliárd dollár)



Forrás: Az UNCTAD működőtőke-adatbázisa.

A világgazdasági válság nagyrészt és általában is negatívan hat a működőtőke-áramlásokra (is). Ezt az összefüggést nem kell hosszasan magyarázni, hiszen a bruttó nemzeti termék, illetve annak növekedése a közvetlen beruházások egyik legfontosabb meghatározó tényezője (UNCTAD, 1998). E mellett a válság által keltett bizonytalanság és a finanszírozási lehetőségek beszűkülése negatívan hat a beruházási hajlandóságra, különösen a vállalati fúziók és felvásárlások terén.

Míndemellert a világgazdasági válságban vannak olyan tényezők is, amelyek legalábbis részben tompíthatják a visszaesést. Először is az működőtőke-beruházás hosszú távú befektetési érdekeket tükröz, amelyekre kevésbé hatnak a piac egészen rövid távú szélsőségei és időnként irracionális reakciói. Másodsorban a transznacionális beruházók saját, vállalaton belüli finanszírozási forrásokkal is rendelkeznek, ezek segíthetnek a legfontosabb projektek folytatásánál. Harmadsorban a válság nemcsak üzleti lehetőségeket szűkít, hanem bizonyos értelemben üzleti lehetősége-

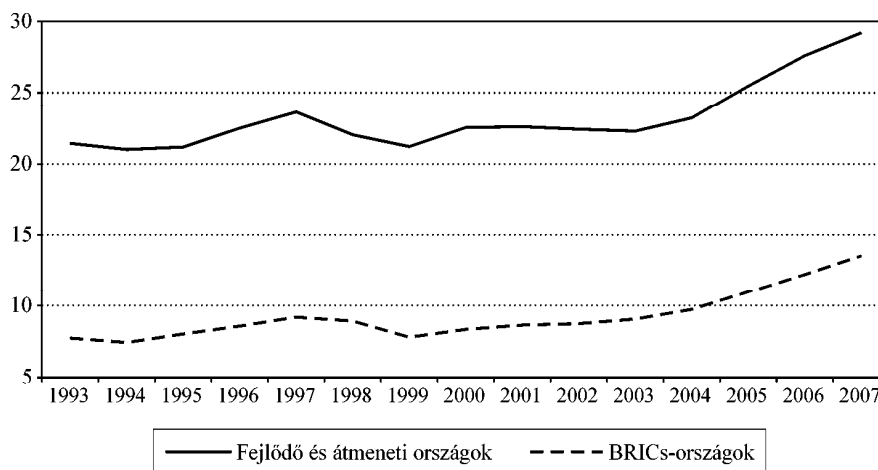
ket is teremt: például a részvények zuhanásának eredményeképpen olcsóbban lehet más cégeket felvásárolni, és a devizaárfolyamok kilengései következtében a leértékelődő valutájú telephelyeken olcsóbb befektetni. Ezt kiegészítheti a bajba jutott cégek növekvő eladási hajlandósága. Negyedsorban a válság beruházási kényszert teremt a transznacionális vállalatok számára: ha a stagnáló kereslet és árak mellett is meg akarják őrizni profitjukat, akkor olcsóbb, költségtakarékosabb telephelyeket kell keresniük termelésük számára, vagy ott kell növelniük jelenlétüket, ahol a gazdasági visszaesés a világ átlagánál kisebb. Ez különösen a fejlődő és átmeneti gazdaságok vonzerejét növeli meg (részben ellentétben a tőkepiaci tendenciákkal, ahol a kockázatkerülő magatartás terjedése a feltörekvő piacokról való pánikszerű menekülés formáját öltheti).

A feltörekvő piacok térnyerése és a válság

A világgazdaság jelenlegi változásai tovább erősítenek néhány már korábban megkezdődött folyamatot. Ezek egyike a feltörekvő országok előretörése a világ bruttó össztermékében (lásd a 2. ábrát). Összességében néhány kivételtől (például az orosz tőkepiactól) eltekintve ezeket az országokat kevésbé érinti a válság, mint az Egyesült Államokat vagy Európát. Ugyancsak igaz az, hogy ezen országok növekedése még akkor is lenyűgöző marad, ha némileg csökken majd a jövőben. Sőt, mivel a feltörekvő országokban a kiigazítás terhei sokkal kisebbek, ezért a két országcsoporthoz közti növekedési ütembeli különbség akár növekedhet is.

2. ábra

**A fejlődő és átmeneti országok részesedése
a világ bruttó nemzeti termékéből 1993–2007 között
(Százalékban)**



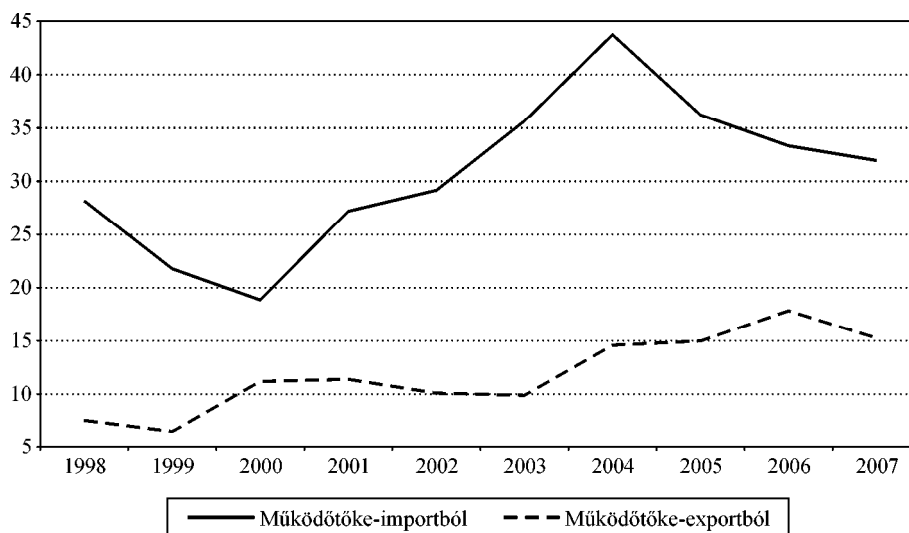
BRICS-országok: Brazília, Oroszország, India, Kína és Dél-Afrika.

Forrás: Az ENSZ statisztikai adatbázisa.

A fejlődő és átmeneti országok világgazdasági szerepének erősödéséből logikusan következik ugyanezen feltörekvő országok előretörése mind a működőtőke-exportban, mind az -importban (lásd a 3. ábrát).² Más szóval a feltörekvő országok nemcsak vonzó célpontok más országok befektetői számára, hanem egyre inkább saját transznacionális vállalataik anyaországai is. Ez a fejlemény felborítja azt a rég beidegződött elméletet, miszerint az alacsony jövedelmű országoknak nettó működőtőke-importőröknek kell lenniük, és csak a nemzeti jövedelem erős növekedése után várható a nettó befektetői pozíció elmozdulása a tőkeexport irányába [ez a „beruházás fejlődési útjának” (*investment development path*) elmélete (Dunning, 1981, 1986)]. Más szóval egyre több alacsony jövedelmű ország válik jelentős tőkekihelyezővé (UNCTAD, 2006), megváltoztatva ezzel a gazdaságfejlesztés hagyományos útját, amikor is a világ országai vagy a tőkeimportot korlátozva saját termelőkapacitásokat fejlesztettek (például Japán, Koreai Köztársaság), vagy a tőkeimportra alapozva igyekeztek saját kapacitásaikat fejleszteni. Az „új beruházó országok” (köztük India és Kína) egyszerre igyekeznek fejleszteni a tőkeimportot és -exportot.

3. ábra

A fejlődő és átmeneti országok részesedése a világ működőtőke-importjából és működőtőke-exportjából 1998–2007 között
(Százalékban)



Forrás: Az UNCTAD működőtőke-adatbázisa.

² Az erre vonatkozó adatok nem tartalmazzák a 2004-ben és 2007-ben EU-hoz csatlakozott országokat; ezeket az ENSZ-statisztika a fejlett világ részének tekinti.

A feltörekvő gazdaságok térnyerését a jelenlegi válság előreláthatóan tovább gyorsítja majd. A befektetők általános várakozása az, hogy bármi legyen is az általános tendencia, a beruházásokon belül a feltörekvő országok részaránya egyre inkább nőni fog (UNCTAD, 2008b). A tőkeimportban azért várható további részarány-növekedés, mert az általános gazdasági lassulás közepette a fejlett és fejlődő országok többsége közötti növekedési különbség megmarad, vagy akár tovább nő is. Miközben az Egyesült Államok és az Európai Unió (EU) egyre inkább recesszióba jut, a fejlődő országok növekedése az ütem mérséklődése mellett is pozitív marad. Ez különösen vonzó lehet a piacokat kereső (*market seeking*) befektetők számára. E mellett a fejlődő országok költségelőnyei is megmaradnak, tehát a vonzerő megmarad a hatékonyságot kereső (*efficiency seeking*) befektetők számára is.

A feltörekvő országok működőtőke-áramlásokhoz kapcsolódó válságkezelésének a jelenlegi helyzetben van még egy előnye, mégpedig az anyaországok kiemelt szerepvállalása a közvetlen beruházások importjának és exportjának fejlesztésében. Ez nem minden esetben jelent közvetlen állami tulajdonosi szerepvállalást, bár egyes esetekben (például Kínában és Oroszországban) ez a szerep sem lebecsülhető. Mindez azzal jár, hogy a működő tőke hagyományos eklektikus elmélete, az ún. „OLI”-paradigma (Dunning, 1977, 1993, 2000) – amelyben az „O” a befektetők tulajdonosi előnyeit, az „L” a fogadóországok telephelyelőnyeit, az „I” pedig a termelés vállalaton belüli internalizálásának előnyeit jelenti – egyre kevésbé képes a feltörekvő országok cégeinek helyzetét leírni. Az eredeti elméletben nem szerepel külön az anyaország meghatározó tényezőként. Ez a kihagyás eredetileg azon a feltételezésen alapult, hogy a tulajdonosi előnyök („O”) tényezője egyben magába foglalja a származási ország hatását, és ezen utóbbit egyébként sem kell túlhangsúlyozni, mivel a transznacionális vállalatok többsége egyedi tulajdonságokat felmutató magánvállalat. Ez a feltevés a mai helyzetben egyre kevésbé tartható fenn. A feltörekvő országok cégeinek nemzetköziesedésében éppenséggel a származási ország (különösen a politika, az állam és a gazdaságpolitika hatása) játszik kulcsszerepet, miközben a tulajdonosi előnyök viszonylag korlátozottak maradnak.³

Ebben a nemzetközi összehasonlításban megjegyzendő, hogy Magyarország a feltörekvő országokhoz képest egyáltalán nem számít koraérett tőkeexportörnek (Antalóczy–Sass, 2007). A 90-es évekkel összehasonlítva logikus a magyar tőke-mérleg változása. Miközben a tőkebehozatal viszonylag lassan növekszik, a kivitel, legalábbis a válság kezdetéig erős növekedést mutatott. A válság annyiban hathat másképp Magyarországra, mint a feltörekvő országokra, hogy nálunk nem növekedéssel, hanem recesszióval kell számolni, és mindez növeli a tőkeexportőr cégek törekénységét.

³ Ezért szükséges az „OLI” kibővítése OLIH-ra, amelyben a „H” a származási országra (*home country*) utal (Kalotay, 2008).

A külföldi működőtőke-befektetések szerkezetének átalakulása folytatódik

A külföldi működőtőke-befektetések szerkezetének átalakulása továbbra is a feldolgozóipar rovására a szolgáltatások szerepének növekedésével jár (Kalotay, 2003, UNCTAD, 2007, Gács, 2007). Ebben a válság sem hoz döntő fordulatot. A működőtőke-import várhatóan egyre inkább a magasabb hozzáadott értékű és szolgáltatásokhoz kapcsolódó tevékenységek irányába mozdul majd el világszerte.

Ugyanakkor a nagyléptékű változások folyamatossága mellett több fontos alfolyamat megtörte a korábbi évek tendenciáit. Ezek közül legfontosabb a nyersanyagok és az agrár-élelmiszer-ipari ágazatok aránycsökkenésének megfordulása. A nyersanyagok aránya például 2000-től ismét nő, bár még messze van a régi történelmi csúcsoktól (lásd a 4. ábrát).

4. ábra

**A kitermelőipar részesedése a világ működőtőke-állományából
1990-ben, 1995-ben, 2000-ben és 2005-ben
(Százalékban)**



Forrás: Az UNCTAD működőtőke-adatbázisa

A nyersanyagok és élelmiszerek piacán tapasztalt fordulat összefügg a feltörekvő országok jelentőségének növekedésével. Ezek az országok olyan gazdaságfejlesztési szakaszban vannak, amelyben a vállalati szféra nyersanyagok iránti igénye és a lakosság élelmiszerek iránti kereslete gyorsan növekszik. Erre a működőtőke-áramlások is reagáltak. Mind a nyersanyagellátás biztosításában, mind az agrár-élelmiszer-ipari értékláncban (Pourcelot, 2007) a transznacionális cégeknek kiemelt szerep jut. Az élelmiszer-piacokon a kereslet növekedését tovább erősíti a termelés nemzetköziesedése, a fogyasztói igények differenciálódása (bioélelmiszerek) és a bioüzemanyagok keresztkereslete (Pourcelot, 2007, Maier, 2007).

A jelenlegi világgazdasági válság a nyersanyagok és az élelmiszerek árának csökkenését hozta magával. Ez azonban aligha jelent tartós fordulatot a kereslet és kínálat közötti viszonyokban. A spekulációs buborék kipukkanása nem oldja meg a hiányzó kínálat problémáját, és a termelés növekedésének hiányában újabb áremelkedésekhez vezethet. Ugyanez igaz a recesszió árhatására is: amíg a növekedési ütem negatív marad a fejlett országokban, az árak nyomottak lesznek, a válságból való kilábalással azonban a kereslet gyors felfutása várható, ismét csak árfelhajtó hatással. Ezért nem várható a nyersanyagok és élelmiszerek piacán a működőtőkebefektetések lanygulása – már csak azért sem, mert a feltörekvő országok cégei és kormányai számára ezek gyakran stratégiai termékek, amelyeknél a beruházási döntés nem a pillanatnyi árak vagy jövedelmezőség kérdése.

A működőtőke-áramlások hosszú távú fejlődésének szempontjából kulcskérdés az, hogy a nyersanyagok és élelmiszerek fontosságának növekedése mennyire jelent szakaszváltást a világgazdaságban. Ha ez a változás tartós marad, megfordul a második világháború vége óta evidenciaként kezelt Singer–Prebisch-tézis (*Singer*, 1950, *Prebisch*, 1960), miszerint a természeti adottságokon alapuló termékekre (az ún. ricardói javakra) való szakosodás lassú termelésnövekedéssel és cserearányvesztéssel járna, miközben a schumpeteri javakra (elsősorban az autóparrára és az elektronikára) való szakosodás ellenkező hatással jár. Mindez az evidencia a világ országaiban, így nálunk is a beruházásfejlesztés alapját jelentette. Ha az autópár jelenlegi súlyos válsága tartós trendfordítónak bizonyul, az ezen iparágakra szakosodó országok komoly veszteségeket könyvelnek majd el, és kénytelenek lesznek az autópáron belül a dinamikus tevékenységekre szakosodni (mint például a magas hozzáadott értékű vagy környezetbarát termékekre).

Az állami tulajdonú befektetők megerősödése és a válság

A külföldi közvetlen tőkeáramlások kétségbevonhatatlan tendenciája az állami tulajdonú transznacionális vállalatok térnyerése (UNCTAD, 2006, 2007). Sajnálatos módon a módszertan nehézségei és az átfogó adatok hiánya miatt ez az előretörés pontosan nem számszerűsíthető.⁴ Ugyanakkor a feltörekvő országokból (például Kínából és Oroszországból) származó és a nyersanyagokra szakosodó transznacionális vállalatok (különösen a kőolaj-kitermelő „nemzeti bajnokok”) előretörésének, valamint az állami befektetési alapok (*sovereign wealth funds*) megerősödésének logikus következménye az állami szerepvállalás és az állami tulajdonú befektetések jelentőségének felértékelődése (UNCTAD, 2006, 2007).

Az állami tulajdonú transznacionális vállalat a világgazdaság egyik legősibb jelensége (*Vernon*, 1979). Mindezt azért szükséges hangsúlyozni, mert a transznacio-

⁴ Egyrészt nem minden cég esetében áll rendelkezésre pontos adat az állami tulajdonlás meglétéről és mértékéről, másrészt nincs kidolgozott módszertan arra, hogy a 100 százaléknál kisebb állami tulajdont milyen módon vegyük számításba.

nális cégek klasszikus elméletei (különösen az eklektikus paradigma) mindvégig abból indultak ki, hogy a tipikus nemzetközi vállalat egyéni tulajdonosi előnyökkel bíró *magántulajdonú* cég. Ez egybeesett azzal az empirikus megfigyeléssel, hogy történelmileg a transznacionális vállalatok többsége ebbe a kategóriába tartozott (Vernon, 1971). Mindez azonban nem jelentette azt, hogy az állami tulajdonú cégek teljesen hiányoztak volna a világgazdaságból. A korai állami tulajdonú transznacionális vállalatok között tartják számon például az Anglo-Persiant (ma BP), amelyet Winston Churchill 1914-ben, az első világháború előestéjén államosított (Yergin, 1990, 160–164. o.). Ami a fejlődő országok állami tulajdonú transznacionális vállalatait illeti, ezek fejlesztése egyes országokban, például Szingapúrban már a 60-as években elkezdődött (Yeung, 2004).

Az állami tulajdonú cégek a 80-as és 90-es években az akkor lezajló privatizációs hullámban kikerültek a reflektorfényből, bár nem szűntek meg teljesen létezni. A figyelem középpontjából való kikerülés fő oka azonban az volt, hogy az állami tulajdonú transznacionális vállalatok többsége tökéletesen igazodott a piacgazdasághoz, és egyre inkább úgy működött, mint a magántulajdonú cégek.

Változást ebben a helyzetben az állami tulajdonú cégek új nemzedékének megjelenése és a feltörekvő országok vagyonalapjainak megerősödése hozott a XXI. század elején. Ezek a cégek olyan országokból érkeztek (Kína, Oroszország, a Perzsa-öböl országai stb.), ahol az állami tulajdon és állami szerepvállalás nemcsak gyakori jelenség volt, hanem a transznacionális cégeket a pusztán piaci nyereségre alapozott magatartástól eltérő, az anyaország stratégiai érdekeit követő magatartásra sarkallta (Rietveld–Pringle, 2007). Ennek következtében manapság az állami tulajdonú transznacionális vállalatok köre nagy belső különbségeket mutat a nemzetköziesedés motívumainak és módozatainak tekintetében.

Az állami tulajdonú cégek szerepének növekedése hatással lehet a nemzetközi tőkemozgások dinamikájára. *Ceteris paribus*, ezek a cégek több beruházást valósítanak meg otthon és kevesebbet külföldön, mint a magántulajdonú cégek. Ez lassíthatja a nemzetközi működőtőke-áramlást. Ugyanakkor viszont, ha kell, többet tudnak kockáztatni a stratégiai fontosságú nyersanyagok megszerzésében (lásd az indiai, kínai állami olajcégek esetét). Ez növelheti a működőtőke-áramlást az adott ágazatokban, és befolyásolhatja a közvetlen beruházások ágazati szerkezetét a stratégiáinak tekintett ágazatok javára.

A 2008. évi világgazdasági válság nyomán az állami tulajdonú befektetők és az állami befolyás szerepének megszilárdulása várható a nemzetközi működőtőke-áramlásokban. Az állami tulajdonlás bizonyos esetekben stabilitást kölcsönözhet a nemzetközi vállalkozások számára. Bizonyos mértékben megerősödhet az állami stratégiai célok követése a piackövető magatartás rovására. Egyes esetekben az állami tulajdonú cégek a bajba jutott vállalkozások megmentői is lehetnek. Ez különösen igaz az állami vagyonalapokra, amelyek hatalmas vagyonnal (5000 milliárd dollárral) gazdálkodhatnak, amelyből ez ideig igen keveset (évente a vagyon kevesebb mint 1 százalékát) fordítottak közvetlen tőkeberuházásra (UNCTAD, 2008a).

A potenciálisan megvásárolható aktívák nagymértékű értékcsökkenése és a lehetséges eladók eladási hajlandóságának erősödésével az állami tulajdonú cégek és vagyonalapok könnyen növelhetik nemzetközi terjeszkedésüket. E terjeszkedés fő korlátja az, hogy az állami tulajdonú cégek és alapok pénzügyi forrásai is kimerülhetnek, hogyha a saját anyaország problémáinak megoldása nagy összegekbe kerül, illetve akkor, ha a vagyonalapok gazdagságának fő forrásai kimerülnek (például ha a nyersanyagárak tartósan alacsonyak maradnak). A gazdaságtörténet tapasztalatai azt is mutatják, hogy a hirtelen meggazdagodott befektetők nem minden esetben forgatják okosan pénzüket, és a külső körülmények megváltozásával idővel divesztíciókra kényszerülhetnek.

Gazdaságpolitikai kérdések: mi lesz a liberalizációval?

A XXI. század elején részben megváltozott a nemzetközi működőtőke-áramlást övező nemzeti szabályozórendszerek dinamikája is. Az 1990-es évekhez képest megnőtt a beruházók számára kedvezőtlenebb változások aránya (különösen Latin-Amerikában és a Független Államok Közösségének egyes tagállamaiban), bár a beruházók számára kedvezőbb változások még mindig többségben maradtak (lásd az *1. táblázatot*). A beruházók számára kedvezőtlenebb változások nemcsak földrajzi, hanem ágazati koncentrációt is mutattak: szinte valamennyi a nyersanyagokra vagy azokhoz közeli „stratégiai termékekre” korlátozódott (*Kalotay, 2007*). Meglepő módon a fejlett országokban és az állami beruházókhoz kapcsolódóan kevés nemzetközi beruházást korlátozó intézkedés született. A gazdaságpolitikusok többsége, úgy látszik, a liberalizáció fenntartása mellett döntött, kiegészítve azt versenypolitikai eszközökkel.

A működő tőkét ösztönző gazdaságpolitikák is bizonyos változásokon mentek keresztül. A változtatások egyre nagyobb része öltötte az általános üzleti környezet javításának, az adócsökkentésnek, vagy az egykulcos adó bevezetésének formáját. Ez különösen nagy kihívást jelent azon országok számára, amelyek továbbra is beruházásösztönzésben gondolkoznak, és e változtatások terén késésben vannak (*Losoncz, 2007*). Ugyancsak a jelentős változások között szerepel, hogy a világ országai közül egyre több – beleértve a feltörekvő országokat is – választja a tőkevonzó és -kihelyező stratégiák összekapcsolását (UNCTAD, 2006). Más szóval a hazai gazdasági egységek nemzetközi versenyképességének javítása szerves egységet képez, hogy ez mely esetben jár működőtőke-exporttal, mikor -importtal, és mikor mind a kettővel, az az adott körülményektől és az adott ágazat sajátosságaitól függ.

**A működőtőke-importra ható nemzeti szabályozórendszerek
változása 1998–2007 között**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
A beruházások szabályozásában változtatást végrehajtó országok száma	60	63	69	71	72	82	103	92	91	58
A szabályozórendszerben végrehajtott változtatások száma	145	140	150	207	246	242	270	203	177	98
– A működőtőke-import számára kedvezőbb ^a	136	130	147	193	234	218	234	162	142	74
– A működőtőke-import számára kedvezőtlenebb ^b	9	9	3	14	12	24	36	41	35	24

^a A kedvezőbb változtatások közé tartozik a működőtőke-import liberalizálása, a piacok működésének erősítése és a pénzügyi és fiskális ösztönzők növelése.

^b A kedvezőtlenebb változtatások közé tartozik a működőtőke-import ellenőrzésének szigorítása és a pénzügyi és fiskális ösztönzők csökkentése.

Forrás: UNCTAD [2008a], 13. o.

A világgazdasági válság működő tőkéhez kapcsolódó gazdaságpolitikai hatásait ma még nehéz felmérni. Az biztosan előre jelezhető, hogy az állam szerepe egyelőre nem fog csökkenni, és hogy nem várható újabb, a 90-es évekéhez hasonlítható liberalizációs hullám. A működőtőke-beruházások nagy része azonban még mindig a piacgazdaság keretein belül marad, ezért nem várható a befektetőkkel szembeni protekcionizmus nagymérvű erősödése sem. Az országok többségének még mindig szüksége van a beruházók technológiájára, piacismeretére, munkahelyteremtésére és pénzére is (akkor is, ha a közvetlen beruházásoknál a pénzügyi oldal másodlagos a reálgazdaságihoz képest). Ezekre a válságban is szükség van, valószínűleg hatványozottan. Vannak viszont olyan területek, ahol a gazdaságpolitikák további differenciálódása várható. Ilyen például az állami tulajdonú befektetők kezelése, amely egyre inkább külpolitikai ügynek számít. És miközben az állami tulajdonú befektetők általában szívesen látottak, vagy legalábbis tolerálhatók, ha csak kisebbségi részesedést vásárolnak, vagy a felvásárolt vállalat döntéseibe nem kívánnak döntő módon beleszólni, a teljes körű felvásárlások várhatóan a jövőben is nagy ellenállásba ütköznek. Egy másik változásoknak kitett terület a tőkeexport ösztönzése. A hazai gazdasági helyzet romlásával egyidejűleg felerősödnek majd azok a hangok, amelyek a tőkekihelyezéseket erőforrás-vesztésnek tekintik.

Magyarország működőtőke-vonzó teljesítménye

A világgazdasági változások és válság magyar szemlélőit joggal foglalkoztatja az a kérdés, hogy Magyarország működőtőke-vonzó teljesítménye mennyiben felelt meg a nemzetközi tendenciáknak vagy mennyire maradt el azoktól. Ezt a kérdésfeltevést nagyban indokolja a magyar gazdaság általános teljesítménye a XXI. század elején, amelyre az egyensúlyvesztés és az azokhoz kapcsolódó zavarok nyomták rá a bélyegüket. Általában véve a tőkevonzás helyzete jobban alakult, mint a gazdaság egészének teljesítménye, legalább is 2007-ig. (E téren a 2008. évi válság új szakaszt nyithat a magyar tőkeimport történetében – erről később részletesen is lesz szó.) A magyar működőtőke-import egyik „anomáliája” az 1997 és 2000 közötti visszaesés (4,2 milliárd dollárról 2,8 milliárd dollárra), miközben a világ egészében a működőtőke-áramlások volumene megháromszorozódott. Ez azonban még az egyensúlyvesztés előtti korszak, és a privatizációs program végével magyarázható. Ezzel szemben a működőtőke-áramlások nagy válsága idején (2001–2003), vagyis az egyensúlyvesztés elején a magyar tőkeimport viszonylag kis mértékben esett vissza (2,1 milliárd dollárra 2003-ban), és az új fellendülés első két évében (2004–2005) még mindig növekedett (7,7 milliárd dollárra 2005-ben). A beáramlás csak 2006–2007-ben kezdett el lassulni, és akkor is csak kisebb mértékben (5,6 milliárd dollárra). Ez azt jelenti, hogy az egyensúlyvesztés időszakának nagy részét a működőtőke-import jól vészelte át. Paradox módon a tőkeimport a kiigazítás idején kezdett el csökkenni; ez a csökkenés azonban nagyrészt magyarázható a 2006 ősze óta tapasztalható erőszak- és zavargáshullámmal, amely negatívan befolyásolta Magyarország nemzetközi megítélését, és óvatossá tette az új beruházókat.

Az új EU-tag versenytársakhoz hasonlítva is jól látszik a magyar tőkevonzó-képesség viszonylagos ellenálló volta (lásd a 2. táblázatot). 1998 és 2006 között a világ és az EU-27-ek egészéhez képest nagyrészt „egy helyben jártunk” (lásd: *Antalóczy*, 2004). A világ működőtőke-importjából való részesedésünk változatlan volt, az EU-27-ből való részesedésünk pedig kissé visszaesett. Ez jobb volt, mint a cseh, de rosszabb, mint az észt vagy a lengyel teljesítmény. 2007 ebben az összehasonlításban Magyarország visszaesésének (első?) éve volt, jelezve, hogy a kiigazításra szükség van, azonban amíg ez nem zajlik le sikeresen – beleértve a beruházások számára nagy terhet jelentő túlnövekedett jóléti rendszer reformját –, addig a beruházók kivárnak. Az is megjegyzendő, hogy 2006–2007 az erős forint időszaka volt, és a valuta túlértékeltsége is visszavetette a magyarországi beruházási kedvet.

**Néhány ország működőtőke-importja a világ
és az EU-27 működőtőke-importjához viszonyítva 1998–2007 között
(Százalékban)**

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Változás
Csehország	Világhoz képest	0,53	0,58	0,36	0,68	1,36	0,37	0,69	1,22	0,43	0,50	-0,03
	EU-27-hez képest	1,31	1,25	0,71	1,47	2,74	0,81	2,32	2,34	1,07	1,13	-0,18
Észtország	Világhoz képest	0,08	0,03	0,03	0,07	0,05	0,16	0,14	0,30	0,12	0,14	0,05
	EU-27-hez képest	0,20	0,06	0,06	0,14	0,09	0,35	0,45	0,58	0,30	0,31	0,10
Lengyelország	Világhoz képest	0,90	0,67	0,67	0,69	0,66	0,82	1,82	1,08	1,36	0,96	0,06
	EU-27-hez képest	2,24	1,44	1,34	1,49	1,34	1,77	6,11	2,08	3,41	2,19	-0,06
Magyarország	Világhoz képest	0,47	0,30	0,20	0,48	0,48	0,38	0,63	0,80	0,48	0,30	-0,17
	EU-27-hez képest	1,18	0,66	0,40	1,03	0,97	0,82	2,10	1,55	1,21	0,69	-0,48

Forrás: Az UNCTAD működőtőke-adatbázisa.

A működőtőke-importnak a gazdaság egészéhez (és különösen a költségvetés-hez) képest viszonylag kedvező alakulása egyrészt a gazdaságpolitika prioritásait tükrözi, amelyek között kiemelt helyen szerepelt a tőkeimport, másrészt arra utal, hogy a közvetlen beruházások meghatározó tényezői eltérhetnek a gazdaság egészének (és különösen az állami költségvetés és elosztás) fejlődését meghatározó tényezőktől. Ami a prioritásokat illeti, a tőkeimport a XXI. század elején (továbbra is) a magyar gazdaságfejlődési pálya fontos eleme (lásd: *Csáki–Szalavetz, 2004, Pitti, 2005*). Ami a magyar tőkevonzó képességet fenntartó tényezőket illeti, ezek között szerepelt a munkaerő szakképzettsége (még akkor is, ha a képzés mind mennyiségileg, mind minőségileg fejlesztésre szorul), az infrastruktúra állapota, amely a jelenlegi beruházásoknak köszönhetően javulóban van, és a külföldi beruházókat érintő intézmény- és szabályozási rendszer, amely az adóztatás kivételével kedvezően alakult a XXI. század elején. Megjegyzendő, hogy e tényezők fejlesztése időnként és rövid távon ellentmondásba kerülhetett a költségvetési egyensúly helyreállításának követelményével (például az infrastruktúra feszített ütemű fejlesztése növelhette a költségvetési hiányt). Ez az ellentmondás természetesen hosszabb távon nem volt fenntartható, hiszen a külföldi beruházóknak is szükségük van a makrogazdasági környezet alapvető egyensúlyára és stabilitására.

A működőtőke-import viszonylagos sikere egyben a magyar gazdasági diplomácia XXI. századi sikerének köszönhető. Az EU-tagság 2004-ben és a schengeni övezetbe való belépés 2007-ben jelentős előnyöket biztosított a magyarországi befektetőknek mind a vámok lebontása, mind az EU-n belüli határok megnyitása, mind a személyek szabad mozgása terén. Ehhez képest az EU-tagság hátrányai (az *acquis communautaire* bevezetésének és alkalmazásának pótlólagos költségei és a beruházásösztönzés EU-konformmá tételének költségei) viszonylag mérsékeltnek bizonyultak.

A válság: átok vagy áldás a működőtőke-befektetésre nézve?

2008 őszén a nemzetközi pénzügyi válság „begyűrűzött” Magyarországra, és az addigi növekedési pálya megváltoztatására kényszerítette az országot. Az új fejlődési pálya a forint leértékelődését és a költségvetési egyensúly helyreállítását hozta magával. Ez együtt járt a kiadások, a belső fogyasztás és a nemzeti jövedelem visszaesésével, főleg azért, mert a költségvetésnek nem voltak tartalékai a gazdaságot élénkítő programok indítására. Emellett a pénz- és tőkepiacok Magyarországtól való elfordulása az országba vetett bizalom megrendülésével jár, és a bizalom megrendülése tovább növelte az államháztartási hiány finanszírozásának költségeit, szűkítve ezzel a költségvetés számára rendelkezésre álló erőforrásokat. Ezért a gazdaság motorja ismét az export lett. Nem kétséges, hogy mindez a lakosság és a bérből élők számára komoly terheket jelent majd.

A válság negatív hatásai minden bizonnyal a működőtőke-importra is kihatnak, bár ez a hatás sokkal korlátozottabb, mint a tőke- vagy állampapír-piaci hatás. Az első becslések szerint 2008-ban Magyarország közvetlen tőkeimportja csak 5 százalékkal csökkent (DESA, 2009). Természetesen a válság általában csökkenti a befektetői bizalmat, valamint a piacokat kereső (*market seeking*) befektetők beruházási kedvét. Csökkenő nemzeti és lakossági jövedelmek mellett felül kell vizsgálni, hogy a korábbi beruházási tervek az új helyzetben nem túlméretezettek-e. Nem jobb a helyzet a hatékonyságot kereső (*efficiency seeking*) beruházásoknál sem. Ahogy az exportkereslet lanyhul, a külföldi befektetők – a hazai tulajdonú exportőrökkel egyetemben – leépítésekre, telephelybezárásokra és Magyarországról való kivonulásra kényszerülnek. A válság különösen erősen sújtott egyes korábbi húzóágazatokat (például az autópárt és az elektronikát). Az is előfordulhat, hogy a magyarországi leányvállalat önmagában „egészséges”, de az anyavállalat csődbe jut, magával rántva az itteni telephelyet is. Ezért 2009-ben a működőtőke-import további csökkenése várható, és lehetséges, hogy Magyarország térvészése is folytatódik, amíg a válság nagy része le nem zajlik.

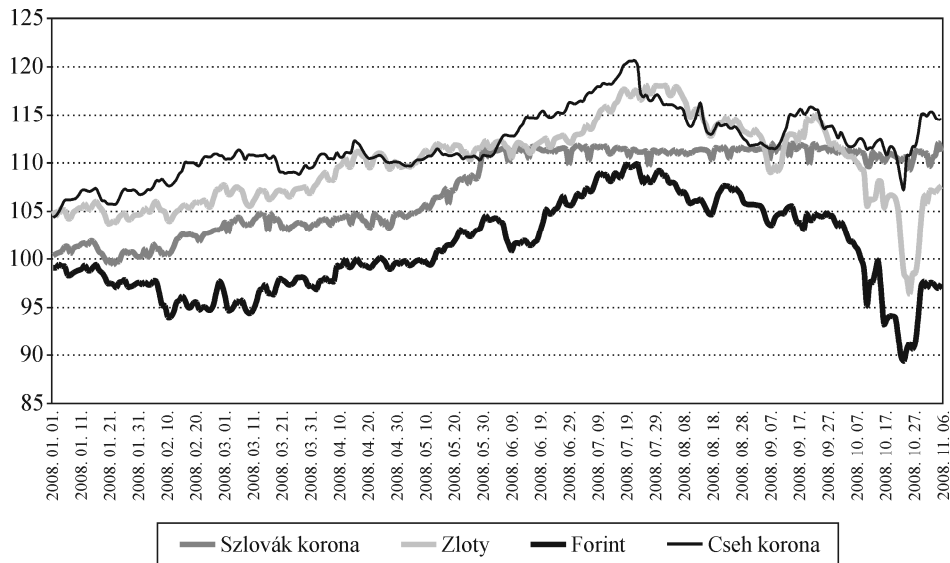
A válságnak azonban nemcsak negatív, hanem pozitív hatása is van – különösen hosszabb távon – a működőtőke-importra nézve. Ahogy említettük, a beruházóknak szükségük van a magyar gazdaság alapvető egyensúlyának helyreállítására, és a válság e téren pozitívan hathat, végérvényesen lezárva a túlköltekezés korszakát (2001–2006). Ugyancsak pozitív az, hogy a válság és annak kezelése kikényszerítheti azokat a jóléti reformokat (egészségügy, társadalombiztosítás), amelyek nélkül a magyar vonzerő nem növelhető tovább. Ez azért fontos változás, mert a 2008. márciusi népszavazás után úgy tűnt, hogy a reformok ideje végleg leáldozott, és a kormány is egyre inkább kihátrált belőlük.

A válság talán legfontosabb pozitív hatása az, hogy új erőt ad az euró magyarországi bevezetésének, mégpedig úgy, hogy egyben megszünteti a forint túlértékeltségét. Ezt a két tényezőt együtt kell számba venni. Természetesen a külföldi befektetőknek is elemi érdekük, hogy az ország mielőbb egy stabil valutaövezet tagja

legyen, különösen a 2008. őszi szélsőséges és destabilizáló kilengések után. Ugyanakkor nem mindegy, hogy ezt a célt túlértékelt forinttal érjük-e el, vagy sem. Ha a túlértékelt forintot váltjuk át végérvényesen euróra, akkor Kelet-Németországhoz hasonlóan tartósan kiárazzuk magunkat a versenyképes telephelyek sorából, és hosszú távon kénytelenek leszünk rendkívül magas munkanélküliséggel együtt élni. A hatékonyságot kereső beruházások számára az átváltási árfolyam kulcskérdés: az elsősorban kihelyezett vagy összeszerelő tevékenységekre szakosodó országok akkor maradnak vonzóak, ha az árfolyam reális.

5. ábra

A visegrádi valuták értékváltozása az euróhoz képest 2008-ban
(2007 átlaga = 100%)



Forrás: Saját számítások a www.oanda.com/convert/fxhistory adatai alapján.

A visegrádi országok közül 2008-ban Magyarország volt az egyetlen, ahol a nemzeti valuta túlértékeltisége a nyári csúcsértékek után teljesen megszűnt (lásd az 5. ábrát), és egyelőre nincs nyoma bármiféle újabb felülértékelődési hullámnak. Ezzel szemben a cseh és szlovák korona több mint 10 százalékkal értékelődött fel 2007-hez képest, a lengyel zloty pedig több mint 5 százalékkal (lásd az 5. ábrát). Ez a felértékelődés növekvő versenyhátrányt teremt ezen országok számára, amelyek vagy az „összeszerelő/kihelyező” fázisban vannak (Szlovákia), vagy abból most kezdenek kimozdulni (Csehország és Lengyelország). Ráadásul Szlovákia esetében ez már a végleges árfolyam, hiszen az eurót 2009. január 1-jén bevezették. A megfelelő árfolyam fontosságát mutatja az a tény is, hogy Magyarországnak a válság

közepén is sikerült aláírnia a Mercedes kecskeméti beruházásának végleges szerződését (*Diószegi, 2008*).⁵

A válságnak van még egy pozitív vonatkozása, amely közvetlenül hat a gazdaság egészére, közvetve azonban a befektetőket is megnyugtathatja. A válság remélhetőleg segít majd a magyar politikai kultúra és politikai közvélemény súlyos torzulásainak felszámolásában. A XXI. század elején a többség költségvetéshez való politikai hozzáállását a valóság konzekvens tagadása jellemezte. Éveken keresztül a közvélemény hangadó része azokat az erőket támogatta és azokra szavazott, amelyek azt a valótlanítást ígérték, hogy tartósan többet költhetünk, mint amennyit adók formájában a költségvetésbe befizetünk. Ez a torzult közvélemény 2006-ban az igazság kimondását képtelen volt elfogadni, és arra zavargásokkal válaszolt, miközben az igazság és valótlanítást fogalmait konzekvensen felcserélte. A válság kitörésével az EU és a Valutaalap beavatkozása vált szükségessé, és nemcsak a pénzügyi források miatt, hanem azért, mert ha ezek az intézmények javasolják a kiigazítást, talán ezt végre az emberek többsége is elfogadja. Remélhetőleg ez a politikai közvélemény nagy részének tisztulásához is vezet majd, és lassan megszünteti a mindenkit, de a befektetőket különösen zavaró erőszakos és torz véleménynyilvánításokat is.

Végszó: Merre tovább?

Ez a cikk arra kereste a választ, hogy milyen szerepük lesz a 2008. évi válság után a külföldi működőtőke-áramlásoknak, illetve arra is választ keresett, melyek azok a tendenciák, amelyeknek folytatása vagy erősödése várható (mint például a feltörekvő gazdaságok térnyerése), és melyek azok, amelyek esetében változás várható (például a schumpeteri javak viszonylagos leértékelődése). E mellett azt is vizsgálta, milyen volt és várhatóan milyen lesz Magyarország tőkevonzó teljesítménye ezekben az években. Magyarország a 2003–2007-es fellendülést csak részben használta ki. A kérdés az, hogy a 2008-ban kezdődő elkerülhetetlen visszaesést követő újabb hullámban milyen teljesítményt nyújtunk majd. E téren nem minden jel negatív, annak ellenére, hogy Magyarország a válság által súlyosan érintett országgá vált, és ez várhatóan nem kis terhet jelent majd a lakosság számára. Az euró reális árfolyamon való bevezetése például komoly versenyelőnyt teremthet majd számunkra a hozzánk képest felértékelő visegrádi versenytársakhoz képest.

A működőtőke-import aranykorában, a 90-es évek első felében Magyarország gyakorlatilag versenytárs nélkül vonzotta a transznacionális cégeket, mivel a többi

⁵ A kecskeméti beruházás azt is bizonyítja, hogy a magyar politikai erők minden megosztottságuk ellenére is képesek együttműködni, ha kiemelt projektekről és kölcsönös érdekekről van szó. Remélhetőleg a kecskeméti gyár a válság által kevésbé sújtott modellekre szakosodik majd, és a Daimler cég is képes a válságon csődbe jutás nélkül túlélni.

átmeneti ország még nem, vagy alig volt nyitott ebbe az irányba. A 90-es évek közepétől napjainkig a többi ország felzárkózását és versenyegyenlőségét tapasztalhatuk. Az elkövetkező évek tendenciáit nehéz előre látni. Általában úgy tűnik, hogy ha sikerül visszaszerezni a makrogazdasági stabilitást és megőrizni vagy javítani az alapvető társadalmi és politikai stabilitást, a válságos évek végeztével sikerülhet majd megerősíteni a versenyképességünket, sőt, esetleg növelni is. Ehhez természetesen az egyensúly visszaállítása után további intézkedésekre lesz majd szükség, beleértve az adórendszer korszerűsítését és az adók általános szintjének csökkentését. Sajnálatos módon addig, amíg a kiigazítás véget nem ér, nincs remény az adók jelentős csökkentésére, ezért elemi érdekünk a kiigazítás minél gyorsabb véghezvitele. E mellett addig, amíg az adók általános szintje nem csökkenthető, azt részben ellensúlyozni lehet a beruházások támogatásával, és esetleg egy korán bejelentett és jól átgondolt adócsökkentési tervvel.

Magyarországnak a jelenlegi helyzetben olyan beruházásösztönző rendszerre van szüksége, amely egyaránt figyelembe veszi a világban jelenleg végbemenő változásokat és az ország jelenlegi helyzetét. Ennek a politikának figyelnie kell a beruházások forrásainak növekvő szűkösségére és az ezekért folytatott élesedő nemzetközi versenyre (legalábbis a válság idején), Magyarország fő versenytársainak fejlődési útjára és gazdaságpolitikai lépéseire, a külföldi működőtőke-befektetések szerkezetváltásaira (amelyekre legjobb a beruházások diverzifikációjával válaszolni), a feltörekvő országok és az állami tulajdonú transznacionális vállalatok előretörésére és a tőkeimport és -export növekvő összefonódására (amely szükségessé teszi a működőtőke-export kiemelt támogatását). Egyben valódi imázsépítésre is szükség van, különösen a 2006. őszi erőszakos események során a nemzetközi sajtóban Magyarországról kialakult kép árnyalására és az ebből eredő hírnévvesztés kiküszöbölésére, valamint a 2008. őszi tőkepiaci pánik során kialakult túlzott pesszimizmus hatékony cáfolatára. Mindez azt sugallja, hogy a gazdasági és beruházásösztönző stratégia fontos része a társadalom nyugalmanak megőrzése és a szélsőségesek elleni hatékony fellépés.

A magyarországi működőtőke-befektetések környezetének továbbra is kulcskérdése az ezek hasznosságáról való közmegegyezés. Ennek hiányában a beruházók egyre inkább olyan célországokat választhatnak majd, ahol kevésbé várható az adott projekt hirtelen megkérdőjelezése, még akkor is, ha az ottani termelési költségek magasabbak. A kecskeméti Mercedes-beruházás és az annál tapasztalható kormánypárti-ellenzéki együttműködés azt sugallja, hogy ez a lehetőség tartósan is benne van a magyar politikai közéletben. Ehhez hozzátartozna a közvélemény meggyőzése a befektetések fontosságáról, hiszen az utóbbi években egymásnak ellentmondó jelzéseket kaptak erről a kérdésről, valamint kevés szó esik arról, hogy a befektetőknek nyújtott támogatások mennyiben szükségesek a munkahelyek teremtéséhez, sőt a válság során a munkahelyek megőrzéséhez is. A közvélemény látens konszenzusa nem annyira nehéz feladat, mint gondolnánk.

Felhasznált irodalom

- Antalóczy Katalin* [2004]: Magyarország és Közép-Kelet-Európa helye a világ működőtőke-áramlásában. *Fejlesztés és Finanszírozás*, 2. sz., 3–10. o.
- Antalóczy Katalin – Sass Magdolna* [2007]: Magyarország nem koraérett tőkeexportőr. *Népszabadság*, december 6.
- Csáki György – Szalavetz Andrea* [2004]: A működőtőke-vonzási képesség mint a versenyképesség mércéje. *Külgazdaság*, 48. évf., 3. sz., 47–63. o.
- DESA [2009]: World Economic Situation and Prospects 2009. United Nations Department of Social and Economic Affairs, New York.
- Diószei József* [2008]: Hivatalosan is Magyarországé a Mercedes-beruházás. *Napi Gazdaság*, október 27.
- Dunning, John H.* [1977]: Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: a search for an eclectic approach. In: *Ohlin, B. – Hesselborn, P. O. – Wijkman, P. E.* (szerk.): The International Allocation of Economic Activity. Macmillan, London, 395–418. o.
- Dunning, John H.* [1981]: Explaining the international direct investment position of countries: towards a dynamic or developmental approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 119., № 1., 30–64 o.
- Dunning, John H.* [1986]: The investment development cycle revisited. *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 122., № 4., 667–677. o.
- Dunning, John H.* [1993]: Multinational Enterprises and the Global Economy. Addison Wesley, Wokingham, Egyesült Királyság.
- Dunning, John H.* [2000]: The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*, vol. 9., № 2., 163–190. o.
- Gács János* [2007]: A gazdasági globalizáció számokban: A nyitottság alakulása az EU országaiban. *Közgazdasági Szemle*, LIV. évf., 10. sz., 876–902. o., és LIV. évf., 11. sz., 960–973. o.
- Kalotay Kálmán* [2003]: Működő tőke – válságban? *Közgazdasági Szemle*, L. évf., 1. sz., 35–55. o.
- Kalotay, Kálmán* [2007]: Multinationals at bay? Why the liberalization of host countries towards foreign investors is still alive. *The Geneva Post Quarterly*, vol. 2., № 2., 129–161. o.
- Kalotay, Kálmán* [2008]: Russian transnationals and international investment paradigms. *Research in International Business and Finance*, vol. 22., № 2., 85–107. o.
- Kindleberger, Charles* [1996]: Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises, 3. kiadás. Macmillan, Houndmills, Egyesült Királyság.
- Losoncz Miklós* [2007]: A külföldi működő tőke áramlását meghatározó néhány tényező és az ösztönzéssel szembeni követelmények az EU-tagság fényében. *Külgazdaság*, 48. évf., 5. sz., 20–38. o.
- Maier, Roland A.* [2007]: Investing in the medicines of tomorrow. Előadás a „The Shorex Wealth Management Forum”-on, Genf, december 5.
- Pitti Zoltán* [2005]: A hazai gazdaság fejlődésének tulajdonosfüggő jellemzői. *Európai Tükör*, X. évf., 1. sz., 34–63. o.
- Pourcelot, Pierre-Olivier* [2007]: Food and agri: benefit from the next megatrend. Előadás a „The Shorex Wealth Management Forum”-on, Genf, december 5.
- Prebisch, Raúl* [1960]: The Economic Development of Latin America and its Principal Problems. United Nations Economic Commission for Latin America, New York.
- Rietveld, Malan – Pringle, Robert* [2007]: The evolution of sovereign wealth management. In: *Johnson-Calari, Jennifer–Rietveld, Malan* (szerk.): Sovereign Wealth Management. Central Banking Publications, London, 1–11. o.
- Singer, Hans W.* [1950]: The distribution of gains between investing and borrowing countries. *American Economic Review*, vol. XL., május, 473–485. o.
- UNCTAD [1998]: World Investment Report 1998: Trends and Determinants. United Nations Conference on Trade and Development, New York–Genf.
- UNCTAD [2006]: World Investment Report 2006. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development. United Nations Conference on Trade and Development, New York–Genf.
- UNCTAD [2007]: World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development. United Nations Conference on Trade and Development, New York–Genf.
- UNCTAD [2008a]: World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge. United Nations Conference on Trade and Development, New York–Genf.

- UNCTAD [2008b]: World Investment Prospects Survey 2008–2010. United Nations Conference on Trade and Development, New York–Genf.
- Vernon, Raymond [1971]: Sovereignty at Bay: The Multinational Spread of U.S. Enterprises. Basic Books, New York.
- Vernon, Raymond [1979]: The international aspects of State-owned enterprises. *Journal of International Business Studies*, vol. 10., № 3., 7–15. o.
- Yergin, Daniel [1990]: The Prize. The Epic Quest for Oil, Money, and Power. Free Press, New York.
- Yeung, Henry Wai-chung [2004]: Strategic governance and economic diplomacy in China: the political economy of government-linked companies from Singapore. *East Asia: An International Quarterly*, vol. 21., № 1., 39–63. o.