

Ha nő a nettó FDI-beáramlás, miért nem
emelkedik a nettó FDI-állomány?

Működőtőke-áramlás, újrabefektetett jövedelem és
a nettó működőtőke-vagyon alakulása
Magyarországon

(A percepciók szerepe a statisztikai adatok
értelmezésében – BoP vs. IIP)

Oblath Gábor

A prezentáció alapjául szolgáló írás

Működőtőke-áramlás, újrabefektetett jövedelem és a nettó külföldi vagyon változása Magyarországon - statisztikai adatok, módszertani kérdések és értelmezési buktatók

http://www.ksh.hu/statszemle_archive/2016/2016_08-09/2016_08-09_821.pdf

A cikk a 2008 és 2014 közötti időszakokkal foglalkozik (lezárva: 2015. augusztus)

Az FDI-hoz kapcsolódó sok fontos *közgazdasági* kérdésről nem lesz szó

I. Alapok

- Motiváció és célok
- Kiindulópontok
- Fogalmak, statisztikai források
- A módszertani revíziók
 - mibenléte
 - hatásai

Motiváció és célok

- Véletlenül vettem észre 2015-ben (!):
 - 2008 óta a fiz. mérleg statisztikában (BOP) elszámolt FDI-jövedelem (+visszafoogatott jövedelem, **RE**) mást jelent, mint 2008 előtt (1. módszertani revízió)
 - jelentős hatás az elszámolt FDI-flow **nagyságára** és **szerkezetére**
 - 2013-óta az elszámolt **RE** mást jelent, mint 2008-2012 között (2. módszertani revízió)
 - jelentős hatás az FDI-fow **szerkezetére** (RE vs. egyéb)
- Felmérésem szerint: ezekről más érintettek sem tudtak
- Cél: felvilágosítás,
 - a revíziók hatásának bemutatása
 - figyelmeztetés az idősorok töréseire [(RE, FDI, folyó mérleg, pénzügyi mérleg, nemzetközi befektetési pozíció (IIP) szerkezete]
 - egyes mutatók és fogalmak alakalmatlanságára

Kiindulópontok

- A 2008-tól érvényes – nemzetközileg előírt – módszertani revízió *egyik* hatása (1. sz paradoxon):
A nettó FDI-flow és a nettó FDI-stock alakulása közötti [diszkrepancia](#)
- A diszkrepancia
 - oka: masszív átértékelődési és egyéb vagyonveszteség
 - következménye (az elemzőre): nem elég a flow-kat nézni
- Összehasonlítás: jelenlegi (hivatalos) vs. korábbi módszertan szerinti adatok: [nettó FDI-flow/GDP](#)
- A revízió(k)ról a legtöbb felhasználónak nincs tudomása, pedig:
 - MNB sajtóközlemények a fizetési mérlegről (Q2, szeptember)

FDI: fogalmak és statisztikai források

- Újrabefektetett jövedelem (**RE**) = FDI-jövedelem – osztalék

Folyó fizetési mérleg

- $FDI (flow) = RE + \text{részvény és egyéb részesedés} + \text{adósság típusú instrumentumok}$

Fizetési mérleg: pénzügyi mérleg

- $\Delta FDI-stock (állományváltozás) = FDI (flow) + \text{átértékelődések} + \text{egyéb vagyonváltozások}$

Külfölddel szembeni befektetési pozíció (IIP)

Részesedések (equity)

„Friss” tőke

Az **RE** statisztikai értelmezése és a módszertani revíziók

- 2007-ig: **AIC** profit

$RE(a) = \text{adózott számviteli eredmény} - \text{megszavazott osztalék}$

- 2008-tól 2012-ig: **COPC**-korrekció →

$RE(b) = (\text{adózott számviteli eredmény} - \text{nem szokásos eredmény}) - \text{megszavazott osztalék}$

Nem szokásos eredmény: átértékelődés + egyéb áll. vált → átmegy az IIP-be

- 2013-tól: COPC-korr. + SUD-korr (kiugró osztalék: ha osztalék > profit)

$RE(c) = \text{szokásos eredmény} - (\text{megszavazott osztalék} - \text{SUD})$

SUD: nem osztalék (a folyó mérlegben), hanem tőke kivonás (a pénzügyi mérlegben)

- A korrekciók alapja: vállalati kérdőívek (2008-tól, ill. 2013-tól): *nem lehet időben visszavezetni a revíziókat*

A szokásos/nem szokásos eredmény (COPC-korr.) értelmezése [BPM6: Reinvested earnings (190. old)]

- **11.44 Reinvested earnings** are measured on the basis of net saving before reinvested earnings are deemed distributed, and thus **linked to the concept of *operational earnings* generated from production, lending and borrowing financial assets, and renting natural resources, and current transfers.**
- **Reinvested earnings *do not include*** any realized or unrealized holding gains or losses. Holding gains and losses may arise from valuation changes, including exchange-rate-related gains and losses, revaluation of fixed assets, and changes in market prices of financial assets and liabilities.
- **Reinvested earnings *also do not include*** gains or losses due to other changes in volume of assets, such as ***write-offs of nonproduced, nonfinancial assets, write-offs of bad debts, and uncompensated seizures of assets.***
- Because business accounting measures of profits **often include** holding gains or losses **adjustments to business accounting records *may be necessary.***

A revíziókat alátámasztó megfontolások

- COPC-korrekció
 - Átértékelési eredmény (capital gain/loss): befolyásolja a nettó vagyont, de nem jövedelem
 - Egyéb vagyonváltozás (pl. adósságleírás): lásd fent
 - (Ezekben a tételekben nagy a zaj
 - *Általában* a vállalat teljesítményétől független)
- SUD-korrekció
 - Ha osztalék > jövedelem:
 - A jövedelmet meghaladó osztalék forrása nem a jövedelem, hanem a tőke (= tőke kivonás)

A kiugró osztalék (SUD) meghatározása nagyon laza – túl sok mozgástér a nemzeti statisztikusoknak

„.... exceptional payments, sometimes called superdividends, are treated as withdrawals of equity, and therefore recorded in the financial account (...). The exceptional nature of the payments is normally determined *as being disproportionately large relative to the recent level of dividends and earnings*.

Although dividends are notionally paid out of the current period's operating surplus, **corporations often smooth the payments of dividends, sometimes paying out rather less than operating surplus but other times paying out a little more, especially when the operating surplus itself is very low.**

For practical reasons, ***no attempt is made to align dividend payments with earnings*** except when the ***dividends are disproportionately large***.

If the level of dividends declared is ***greatly in excess of previous dividends and trends in earnings***, the excess should be excluded from dividends and shown as a withdrawal of equity.” [IMF (2009)], p. 188.

A revíziók hatása (I)

- A COPC-korrekció (a revízió előttihez képest) módosítja
 - Az elszámolt RE-t, és így az FDI-flow **összegét** és ezzel
 - a fiz. mérleg **folyó, ill. pénzügyi mérlegének egyenlegét**;
 - Az IIP **szerkezetét** (flow vs. egyéb), de nem befolyásolja az IIP összegét, ill. változását
- A SUD-korrekció módosítja
 - az FDI-flow **szerkezetét**: RE (\uparrow) vs. „friss tőke” (\downarrow)
 - de nem befolyásolja
 - az FDI-flow összegét
 - a folyó, ill. pénzügyi mérleg egyenlegét
 - az IIP-t

A revíziók hatása (II)

- a flow (jövedelmi) adatok „megtisztultak”, ámde
- az FDI-flow idősorok megtörtek
 - (térbeli összehasonlítási problémák is felmerülnek)
 - tartalmi összehasonlítási problémák
- az FDI-stock idősorok nem törtek meg (csak a szerkezet változott)

A módszertani revíziók közzététele

- Az, hogy egyáltalán tudunk e módszertani revíziókról és *számszerű hatásaikról*: az MNB statisztikusainak köszönhető [→](#)
- Saját tapasztalat: a lengyel (litván, szlovák, cseh) NB
- Az EU NB-ok FDI-adatainál: nincs info
- OECD: csak 2016 (COPC igen, SUD nem)
- A revíziókat az IMF, OECD és Eurostat statisztikusai kezdeményezték (keresztmetszeti összehasonlíthatóság)
- Nem biztos, hogy a revíziók nyomán javult az FDI flow-
adatok nemzetközi összehasonlíthatósága



SAJTÓKÖZLEMÉNY

A fizetési mérleg alakulásáról¹

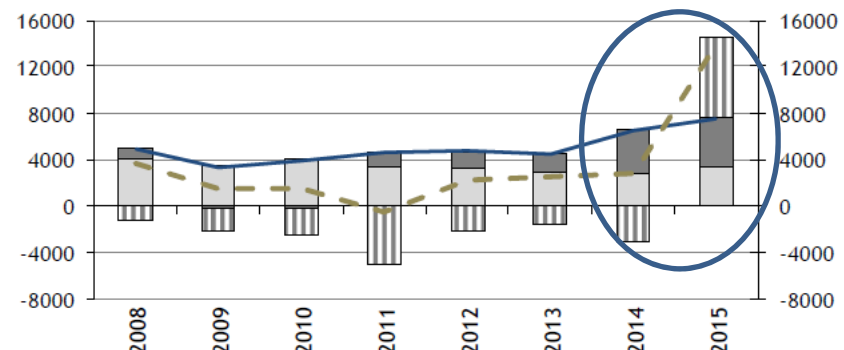
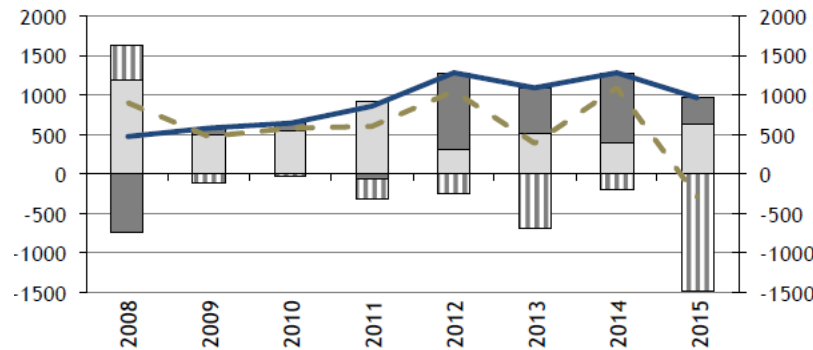
2016. II. negyedév

3. ábra

A közvetlentőke-befektetések részvény és egyéb részesedés jövedelmének összetevői (millió euro)⁵

Rezidensek külföldi befektetései

Nem rezidensek magyarországi befektetései



Megszavazott osztalék
 Újrabefektetett jövedelem
 COPC korrekció
 Részvényjövedelem
 Jelentett adózott eredmény

Megszavazott osztalék
 Újrabefektetett jövedelem
 COPC korrekció
 Részvényjövedelem
 Jelentett adózott eredmény

Részvényjövedelem = Jelentett adózott eredmény – COPC korrekció

Újrabefektetett jövedelem = részvényjövedelem – (megszavazott osztalék – kiugró osztalék)

2013-tól

HU (jobb oldal): bár 2014-ig az adózott eredmény < osztalék; RE pozitív

3. táblázat

A közvetlentőke-befektetés jövedelmekre elszámolt nem normál üzletmenethez kapcsolódó korrekció alakulása 2013-2015⁷ (millió euro)

	Rezidensek befektetése külföldön			Nem rezidensek befektetése Magyarországon		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Nemzetgazdaság						
1.1 Adózott eredmény	393	1 085	-535	2940	3330	14569
1.1.1. Ebből nem normál üzletmenethez kapcsolódó eredmény, (COPC-korrekció)	-690	-201	-1493	-1529	-3181	7007
1.1.2. Normál üzletmenethez kapcsolódó eredmény, publikált adat (1.1-1.1.1.)	1083	1286	959	4470	6510	7562
Hitelintézetek (S122)						
1.1 Adózott eredmény	59	-93	-139	-389	-1088	38
1.1.1. Ebből nem normál üzletmenethez kapcsolódó eredmény, (COPC-korrekció)	-11	-336	-345	-569	-1493	-218
1.1.2. Normál üzletmenethez kapcsolódó eredmény, publikált adat (1.1-1.1.1.)	70	243	206	181	405	256
Egyéb pénzügyi intézmények (S12M)						
1.1 Adózott eredmény	156	117	-254	380	-172	-217
1.1.1. Ebből nem normál üzletmenethez kapcsolódó eredmény, (COPC-korrekció)	-26	-80	-53	81	-432	-320
1.1.2. Normál üzletmenethez kapcsolódó eredmény, publikált adat (1.1-1.1.1.)	181	197	-202	299	260	104
Nem pénzügyi intézmények, háztartások és háztartásokat segítő nonprofit intézmények (S1V)						
1.1 Adózott eredmény	178	1 062	-141	2949	4590	14747
1.1.1. Ebből nem normál üzletmenethez kapcsolódó eredmény, (COPC-korrekció)	-653	215	-1095	-1042	-1257	7545
1.1.2. Normál üzletmenethez kapcsolódó eredmény, publikált adat (1.1-1.1.1.)	831	847	954	3990	5846	7202

Tájékoztató adatok

COPC-korrekció, nemzetgazdaság összesen	-690	-201	-1493	-1529	-3181	7007
Ebből Átértékelődés	-681	-179	-1 543	-1 698	-3 033	7 491
Árváltozás	-624	-137	-1 451	-1 892	-2 730	7 450
Árfolyamváltás	-57	-42	-93	193	-304	42
Egyéb állományváltás	-9	-22	50	168	-148	-484

SAJTÓKÖZLEMÉNY

A fizetési mérleg alakulásáról¹

2015. II. negyedév²

Az osztalékok elszámolását illetően az új nemzetközi módszertanra (BPM6) való tavalyi átállás óta a korábbi évek eredményének terhére megszavazott osztalékokat tőkekivonásként és nem jövedelemként kell elszámolni (kiugró osztalék) a makrostatisztikákban. A 4. táblázat bemutatja a jövedelemként elszámolt osztalék és a tőkekivonásként elszámolt kiugró osztalék alakulását.

4. táblázat

A közvetlentőke-befektetésekre elszámolt osztalékjövedelem és kiugró osztalék 2013-2015 (millió euro)

Millió euro	Rezidensek befektetése külföldön			Nem rezidensek befektetése Magyarországon		
	2013	2014	2015 H1	2013	2014	2015 H1
Nemzetgazdaság						
1. Megszavazott osztalék a beszámolók alapján	630	465	1 131	3696	4294	4140
2. Kiugró osztalék	109	73	672	725	1504	964
3. Fizetési mérlegben elszámolt megszavazott osztalék (1.-2.)	521	392	459	2971	2790	3175
Hitelintézetek (S122)						
1. Megszavazott osztalék a beszámolók alapján	94	94	150	188	194	139
2. Kiugró osztalék	6	1	42	87	115	42
3. Fizetési mérlegben elszámolt megszavazott osztalék (1.-2.)	87	94	108	101	79	97
Egyéb pénzügyi vállalatok (S123, S124, S127)						
1. Megszavazott osztalék a beszámolók alapján	1	3	10	102	57	43
2. Kiugró osztalék	0	0	0	16	5	2
3. Fizetési mérlegben elszámolt megszavazott osztalék (1.-2.)	1	3	10	85	52	41
Nem pénzügyi vállalatok (S1V)						
1. Megszavazott osztalék a beszámolók alapján	535	368	971	3406	4043	3958
2. Kiugró osztalék	103	73	630	621	1383	921
3. Fizetési mérlegben elszámolt megszavazott osztalék (1.-2.)	432	295	341	2 785	2 660	3 037

1/3

További témakörök

II. Az FDI-hoz kapcsolódó (látszólagos) paradoxonok, percepciók és kommunikáció (a tőkevonzó, ill. tőkemegtartó „képeség” mint sikermutató)

III. Két számpélda:

- az eltérő módszertanon alapuló adatok összehasonlításának buktatói
- a bankrendszerhez köthető FDI-beáramlás számbavétele

IV. A revíziók hatása a hazai FDI-adatokra

- a flow- és stock-változásra vonatkozó hazai adatok közötti eltérések összetevői (vállalati profit és osztalék)
- a bankszektor árfolyamveszteségének **és** tőkepótlásának szerepe a közelmúlt hivatalosan kimutatott nettó FDI-beáramlásában

V. Tanulságok, ajánlások

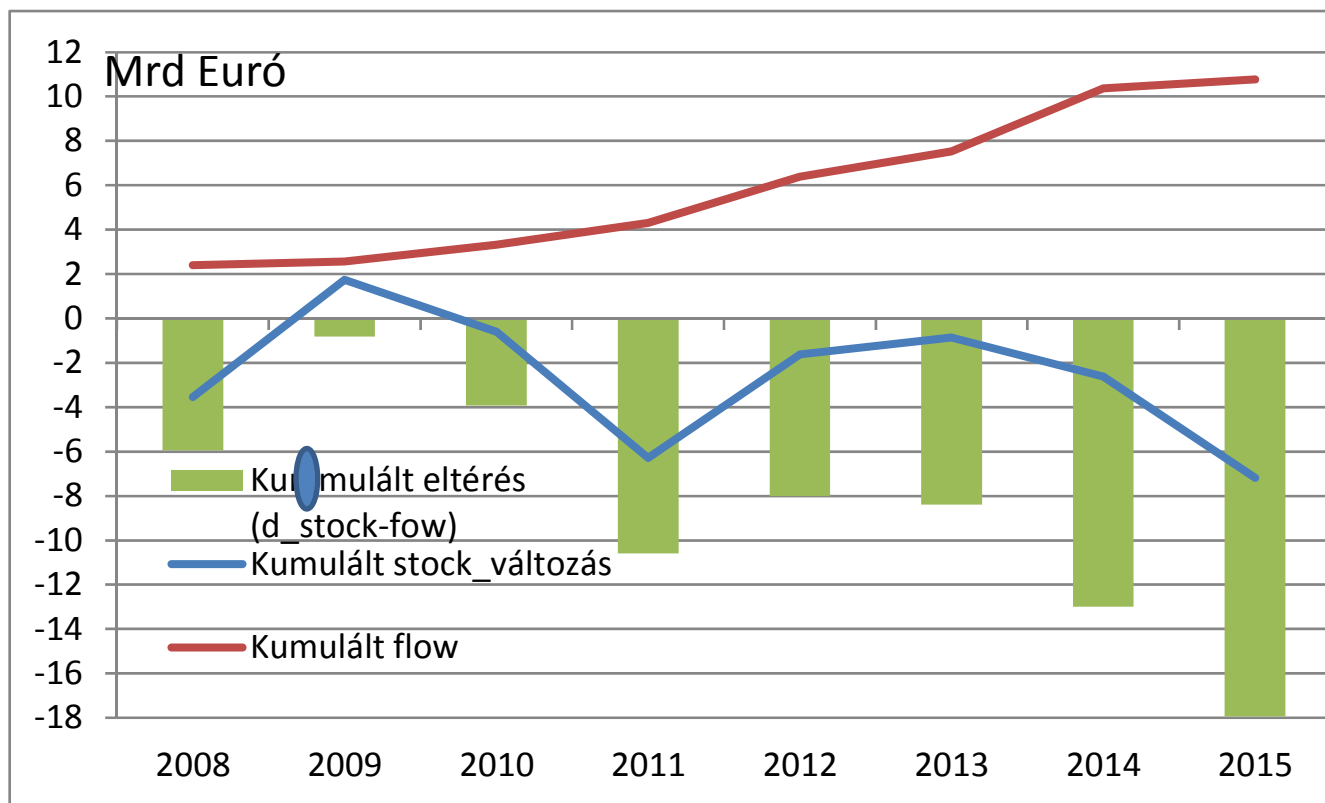
Háromféle (látszólagos) paradoxon (+1)

- Nettó FDI-beáramlás \leftrightarrow a nettó FDI-stock csökken \rightarrow
- Egyértelmű romlás a hazai gazdaság intézményi környezetének minőségében \leftrightarrow *növekvő újrabefektetett jövedelem* Mao-on \rightarrow
- Az előző paradoxon feloldása: egy újabb paradoxon – 2008 és 2014 között minden évben
az adózás utáni profit $<$ osztalék (eredménykivonás) \leftrightarrow
minden évben *pozitív újrabefektetett jövedelem: a módszertani revíziók hatása*) \rightarrow

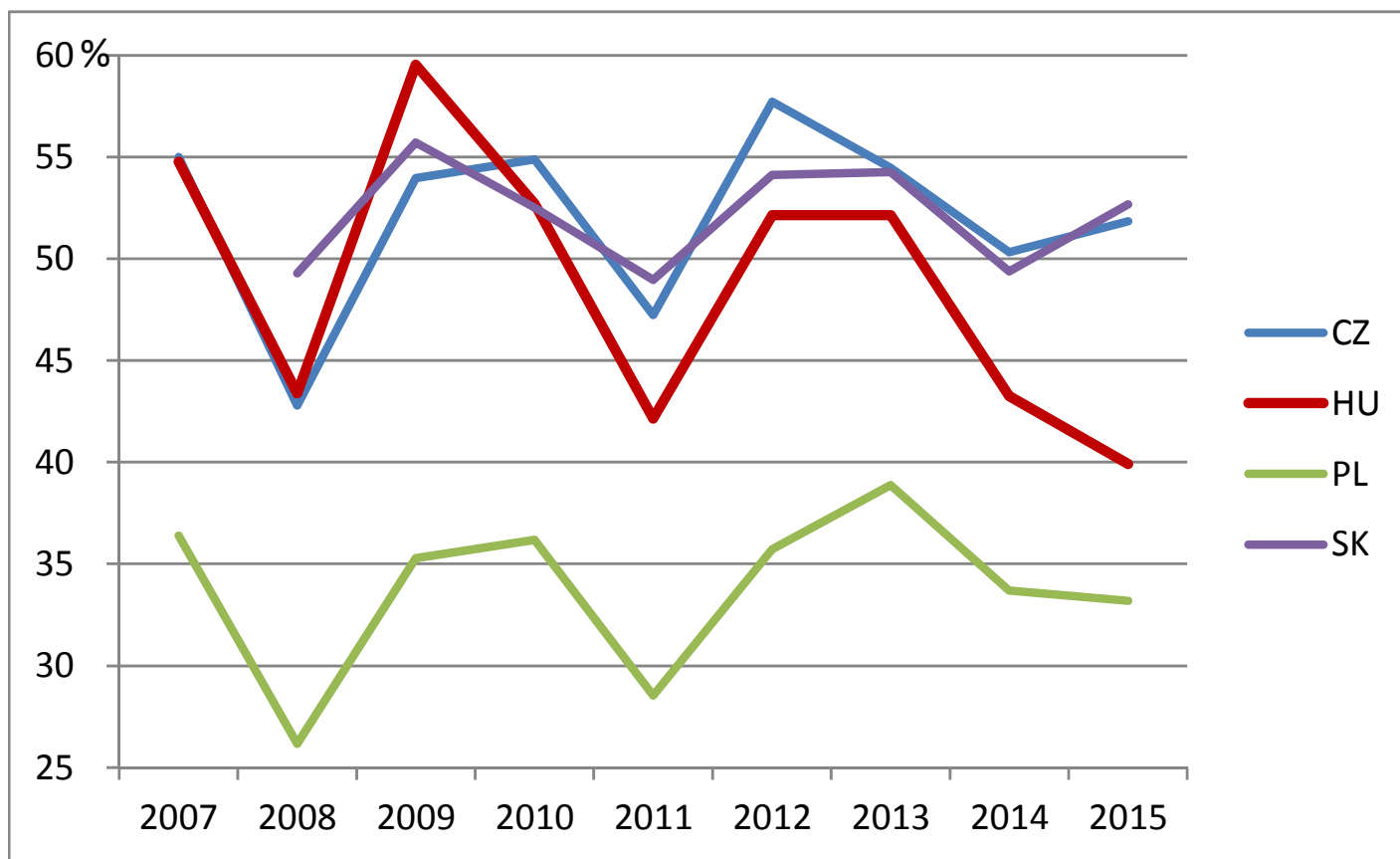


Nettó FDI-áramlás, nettó FDI állományváltozás és a kettő eltérése

(Mrd euró, 2008 és 2015 között kumulált adatok)

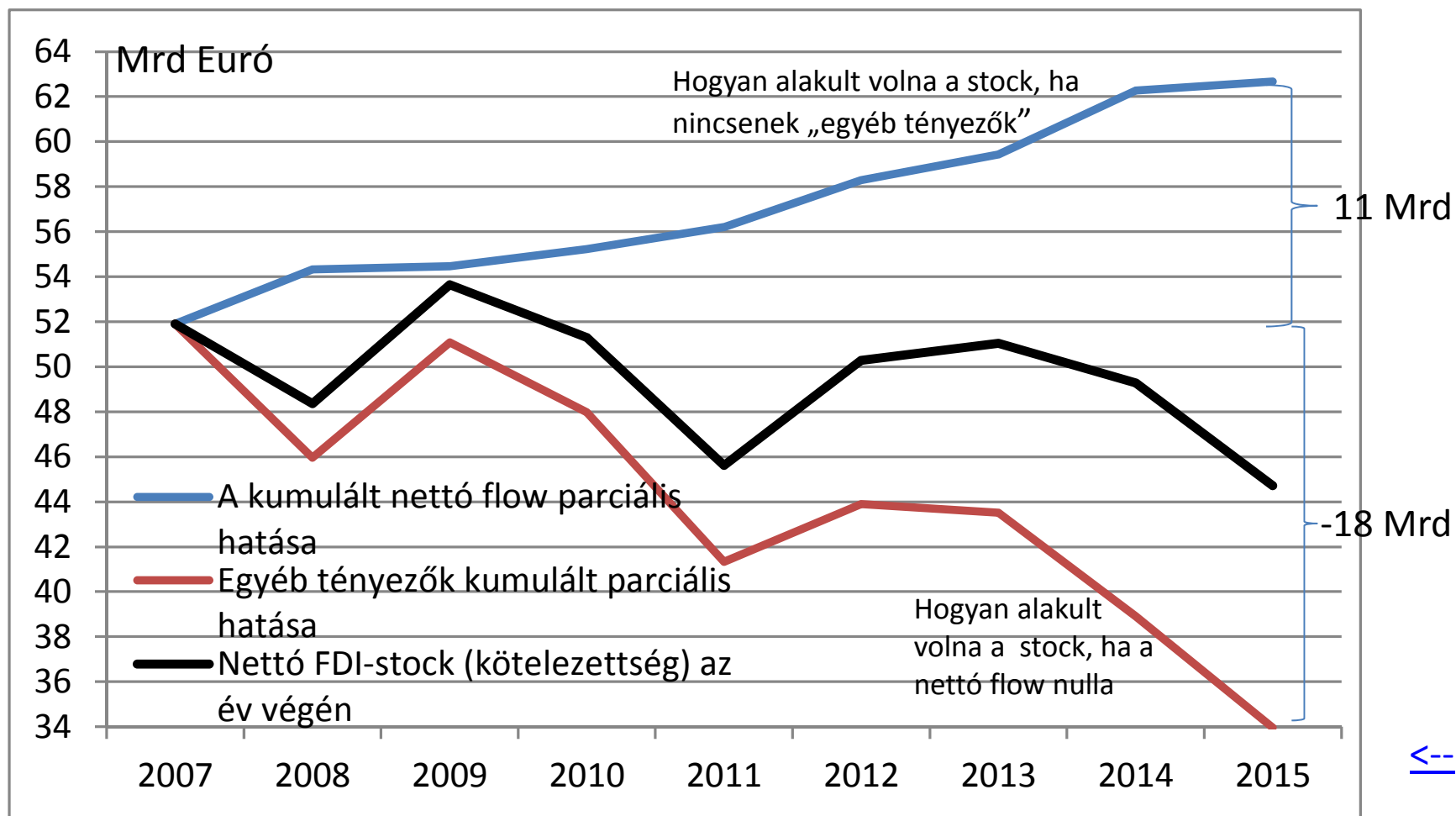


GDP-arányos nettó FDI-állomány a visegrádi országokban



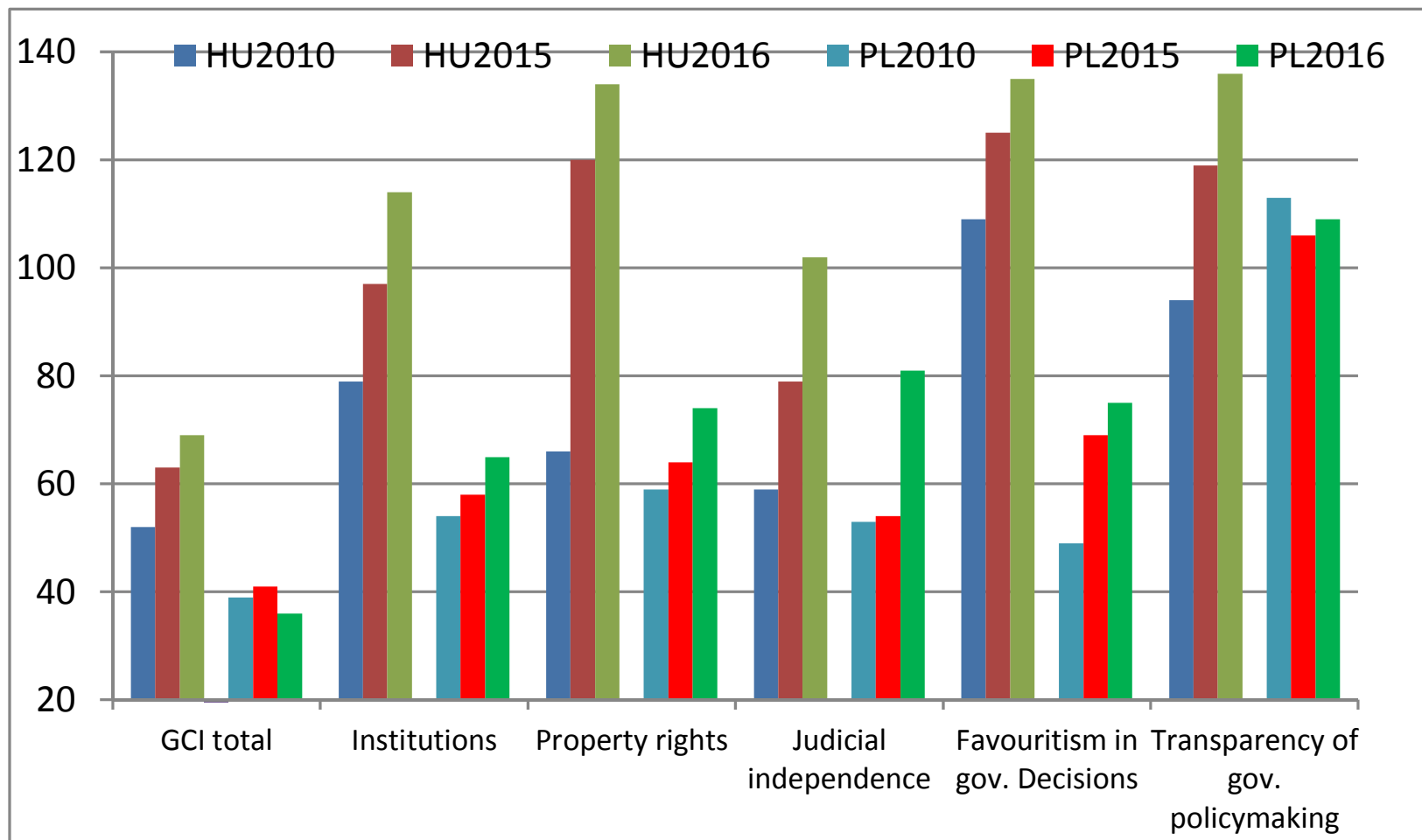
Forrás: OECD

A nettó FDI-*állomány* alakulása, a kumulált nettó FDI-*beáramlás*,
ill. az „*egyéb tényezők*” *parciális* hatása 2007 és 2015 vége
között, Mrd euróban



A +11 kint van a „kirakatban” (a fizetési mérlegben), a -18 hátul van a raktárban az (IIP-ben);
a nettó FDI-stock csökkenéssel (-7) sem szoktunk foglalkozni .

WEF-GCR: az **összesített** rangsor, az **intézmény-minőségi** **összesített** rangsor és néhány intézményi részmutató alapján mért rangsor: Magyarország és Lengyelország 2010-ben (139 ország) 2015-ben (140 ország) és 2016 (138 ország közül)

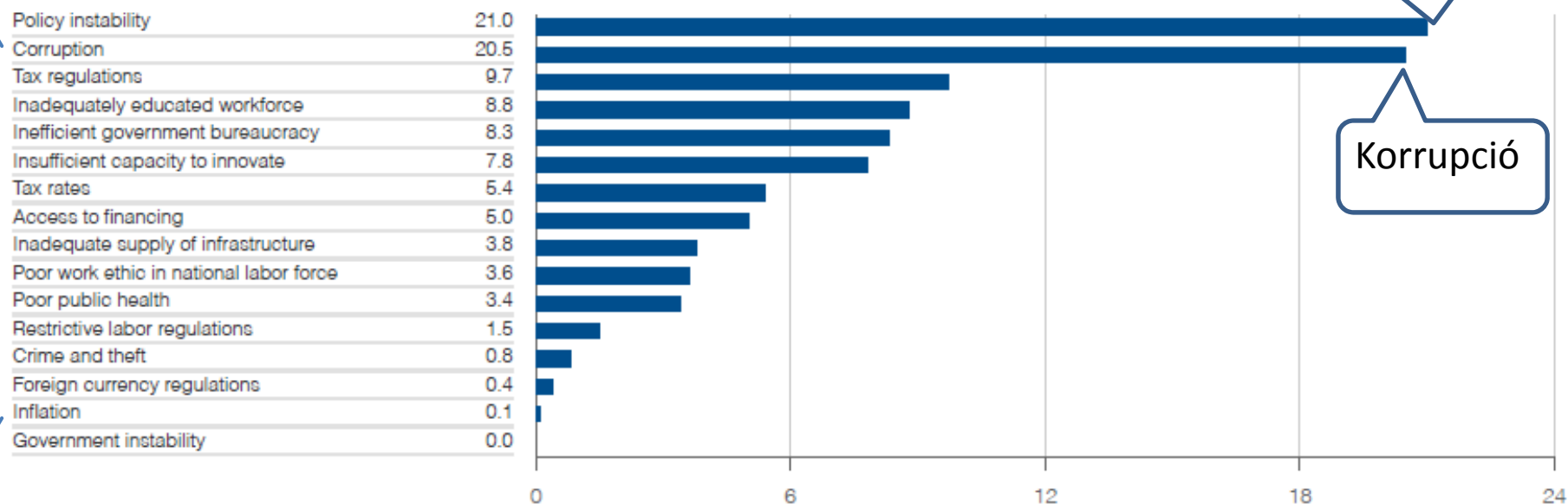


A gazdálkodás (üzletvitel) szempontjából legproblematicusabb tényezők (2016)

A kormányzati politika kiszámíthatatlansága

Most problematic factors for doing business

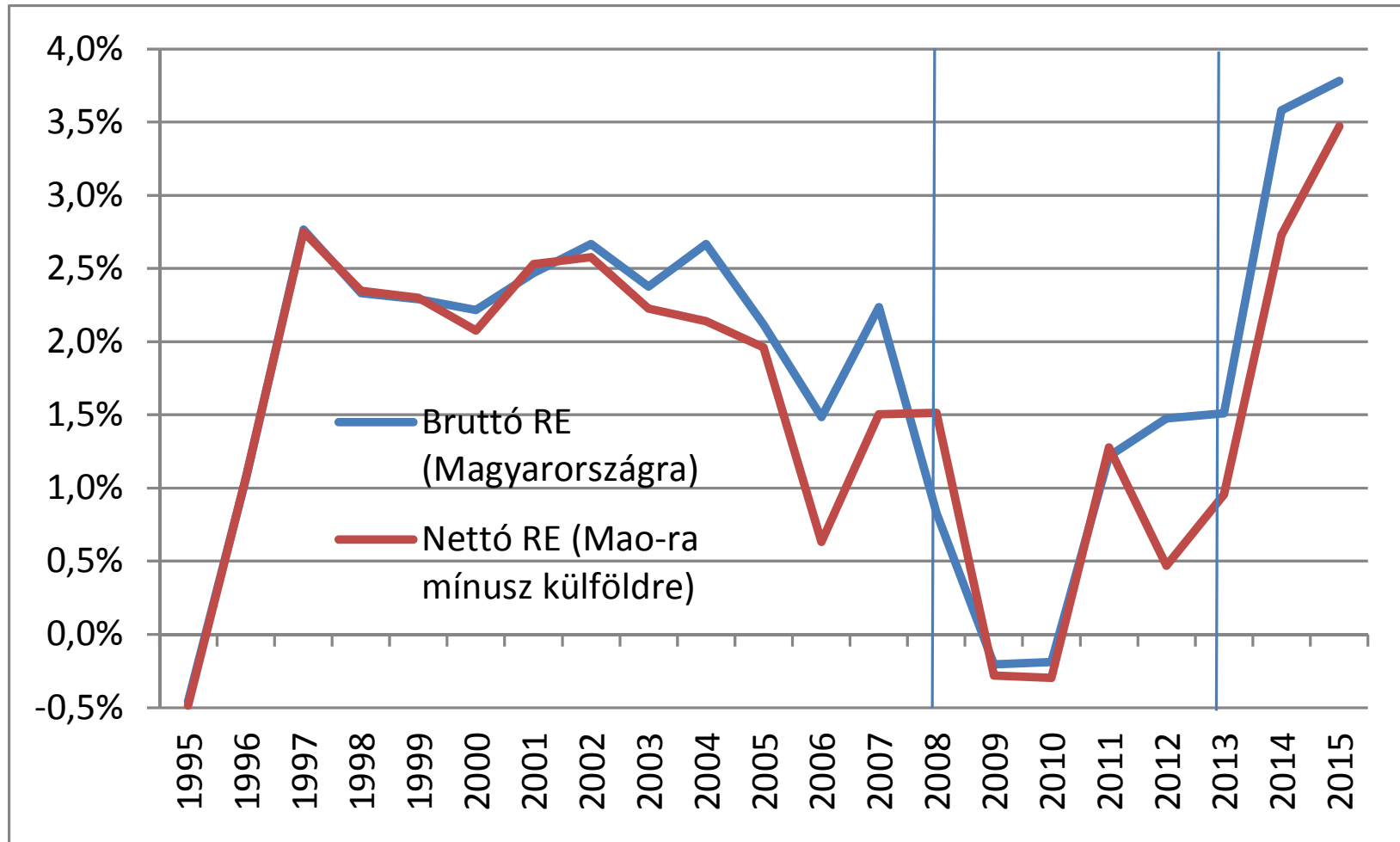
Source: World Economic Forum, Executive Opinion Survey 2016



Korrupció

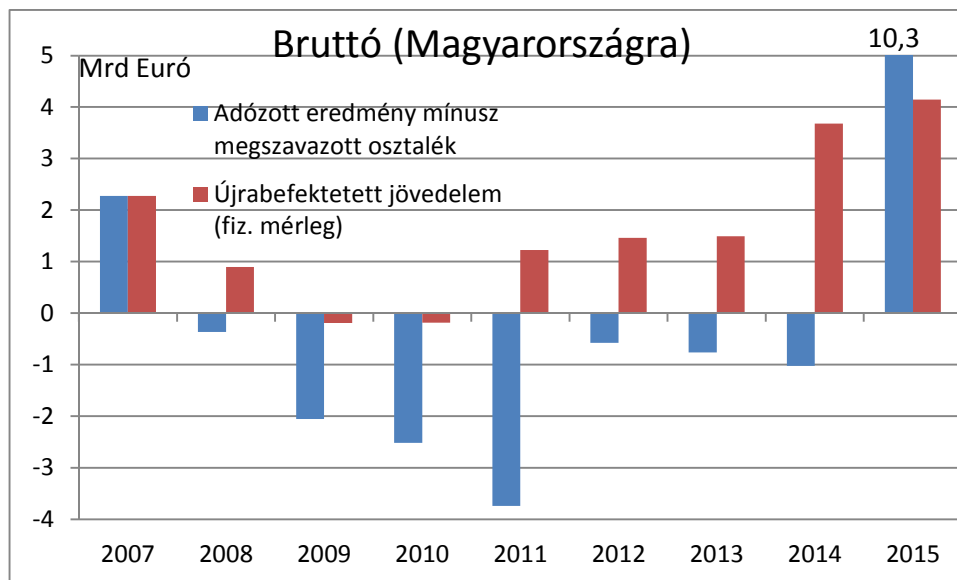
Note: From the list of factors, respondents to the World Economic Forum's Executive Opinion Survey were asked to select the five most problematic factors for doing business in their country and to rank them between 1 (most problematic) and 5. The score corresponds to the responses weighted according to their rankings.

GDP-arányos bruttó és nettó újrabefektetett FDI-jövedelem (hivatalos adatok)

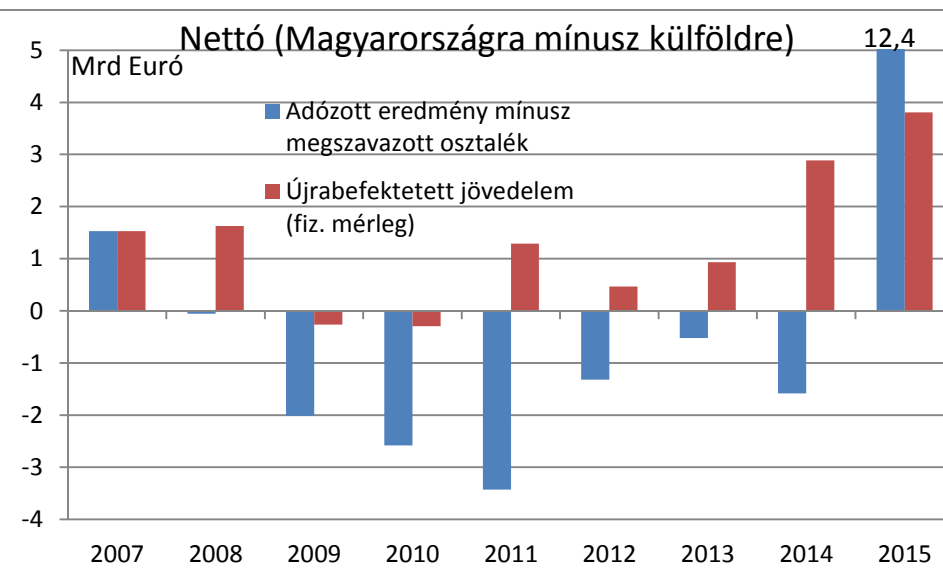


Az adózott profit és az osztalék különbsége, illetve a fizetési mérlegben elszámolt újrabefektetett jövedelem (2007-2015, Mrd euró)

Magyarországon



Magyarországon mínusz külföldön

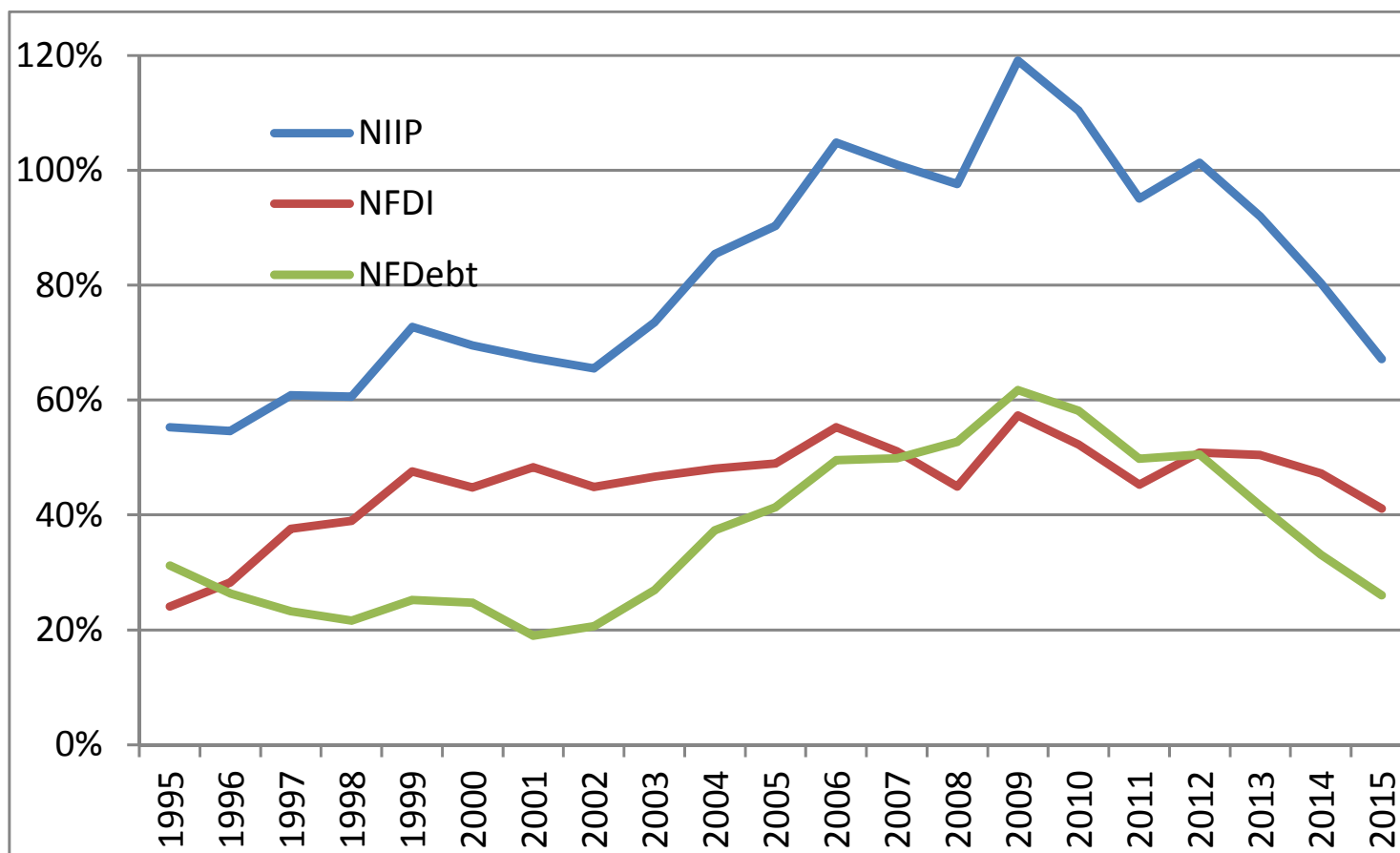


FDI: percepciók és kommunikáció

- Az FDI „**friss**” **tőke** növekvő bruttó/nettó beáramlása:
 - javuló **tőkevonzó** képesség
- Az **újrabefektetett** bruttó (nettó) **jövedelem (RE)** emelkedése:
 - javuló **tőkemegtartó** képesség (->„**visszaforgatási ráta**”)
- Hivatalos (kormányzati) kommunikáció
- Az **FDI-vagyon** változásához nem kapcsolódnak percepciók: nem foglalkoznak vele (kivétel: MNB, 2016)*/
 - csak az **összevont** NIIP-vel (az EU MIP miatt; 35%) →
 - (FDI-stock kommunikáció: néha nemzetközi összehasonlítás)
- Pedig Δ nettó FDI-stock nélkül a nettó FDI-flow félrevezető
- Mi utal a befektetők magatartására? →

*/MNB: Fizetési mérleg jelentés, 2016, június 5. fejezet.

A GDP arányos NIIP és két összetevője: NFDI^{*}/ és nettó külső adósság^{**}/



^{*}/tulajdonosi hitelekkel; ^{**}/ tulajdonosi hitelek nélkül



A revíziók és a befektetők viselkedése

- Több vagy kevesebb ***osztalékot szavaznak meg***, mint az ***adózott eredmény***?
 - Ha kollektíve többet
 - Ha kevesebbet
- A „megtisztított” RE-adatok félrevezetőek lehetnek a befektetők viselkedését tekintve
- A revíziók előtti módszertan szerinti adatokat is érdemes nézni

III. A revíziók jellege és hatása: két számpélda

- A háromféle módszertan hatásának összehasonlítása
 - Ugyanazon egyszerű események háromféle számbavétele
 - hogyan mehet 50-ről 75, ill. 100%-ra a „visszaforgatási rátáta” (visszaforgatott jövedelem/elszámolt külföldi jövedelem)
 - Hogyan/miért hagyja változatlanul az IIP-t
- A bankszektor árfolyamvesztesége (+ adósságleírásai) alternatív elszámolásának összehasonlítása
 - Hogyan lesz a bankszektor tőkeveszteségéből és annak pótlásából (nulla nettó vagyonváltozásból)
 - visszaforgatott jövedelem + „friss” tőkebeáramlás → FDI-flow
 - a „tőkemegtartó” és „tőkevonzó” képesség egyidejű emelkedése

1. példa

2 vállalat: A és B

	A	B	Összesen
Számviteli eredmény (AIC: adózás utáni profit)	100	0	100
Nem szokásos eredmény (COPC-korr)	-100	0	-100
Szokásos eredmény	200	0	200
Osztalék	0	50	50
Friss FDI beáramlás	50	0	50

→ SUD

Háromféle módszertan szerinti számbavétel:

- AIC (HU 2007-ig)
- COPC-korr. (HU 2008-2012)
- COPC-korr. + SUD-korr (HU 2013-tól)

	A	B	Összesen
Számviteli eredmény (AIC: adózás utáni profit)	100	0	100
Nem szokásos eredmény (COPC-korr)	-100	0	-100
Szokásos eredmény	200	0	200
Osztalék	0	50	50
Friss FDI beáramlás	50	0	50

	AIC (HU 2007-ig)	COPC (HU 2008 és 2012 között)	COPC+SUD (HU 1013-tól)
Eredmény	100	100	100
Szokásos eredmény		200	200
Osztalék	50	50	50
Kiugró osztalék			50
Elszámolt osztalék	50	50	0
RE	50	150	200
Fólyó fizetési mérleg egyenleg	-100	-200	-200
Pénzügyi mérleg egyenleg	-100	-200	-200
IIP átértékelődések+egyéb	0	-100	-100
d(IIP) (nettó követelés)	-100	-100	-100
RE/eredmény (a fiz. mérlegben)	50%	75%	100%
Friss FDI beáramlás, nettó	50	50	0

„kirakat”

„raktár”

Az 1. példa üzenete/tanulságai

- Módszertantól függően
 - a RE a négyszeresére nőhet (50-ről 200-ra)
 - A „visszaforgatási ráta” 50%-ról 100%-ra nőhet
 - A „friss” FDI-beáramlás 50-ről 0-ra csökkenhet

Kirakat
 - Miközben a nettó FDI vagyon (a nettó külföldi befektetések értéke) pontosan azonos mértékben (100 egységgel) csökken
- Rak-tár

2. példa: bankszektor veszteségének és tőkepótlásának kétféle elszámolása

(az IIP nélkül a fiz. mérleg adatok félrevezető)

- A bankszektor számviteli eredménye: **-100**;
- Nem szokásos (árfolyamváltozás, adósságleírás miatti) eredmény: **-200**
- Nincs osztalék
- A tulajdonos pótolja a 100 számviteli veszteséget -> „friss” FDI-beáramlás: +100

Elszámolás a régi (2008 előtti) módszertan szerint (pénzügyi mérleg):

- Visszaforgatott jövedelem $(-100 - 0) = -100$
- Tőkepótlás :+100 („Friss” FDI)
- **Összes FDI-beáramlás: $-100 + 100 = 0$**

Elszámolás az új módszertan szerint

- Nem szokásos eredmény : -200 (COPC-korr)
- Fizetési mérlegben elszámolt (szokásos) jövedelem: $[(-100 - (-200)) = +100$
- Visszaforgatott jövedelem $(+100 - 0) = +100$
- Tőkepótlás :+100 („Friss” FDI)
- **Összes FDI-beáramlás: $100 + 100 = 200$**

ΔIIP (Állományváltozás)

- A régi módszertan szerint: 0 tranzakció + 0 átértékelődés = 0 állományváltozás
- Az új módszertan szerint: 200 tranzakció – 200 átértékelődés = 0 állományváltozás

Kirakat (BOP)

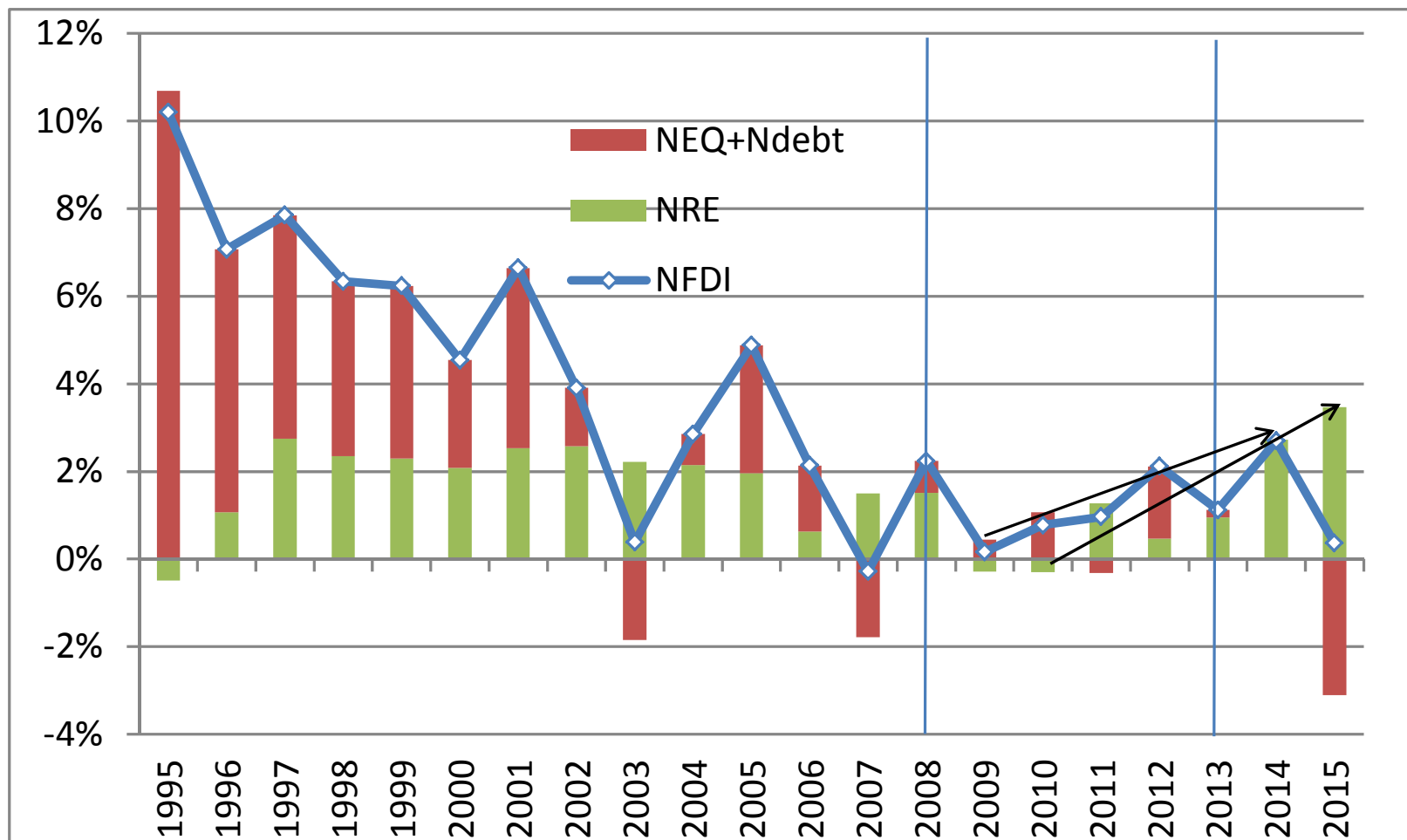
Raktár (IIP)

A 2. számpélda üzenete/tanulsága

- A 2007-ig alkalmazott módszertan alapján
 - Az IIP-ben: 0 FDI-beáramlás + 0 átértékelődés
 - *Stock-változás: nulla*
- A 2008 óta alkalmazott módszertan
 - 200 FDI beáramlást (BOP) és
 - 200 FDI átértékelődést (IIP) számol el
 - *Stock-változás: nulla*
- Az FDI-beáramlásra (BOP: kirakat) figyelünk
- Az FDI stock-változásra (IIP: raktár) általában nem figyelünk

IV. A revíziók hatása a hazai adatokra

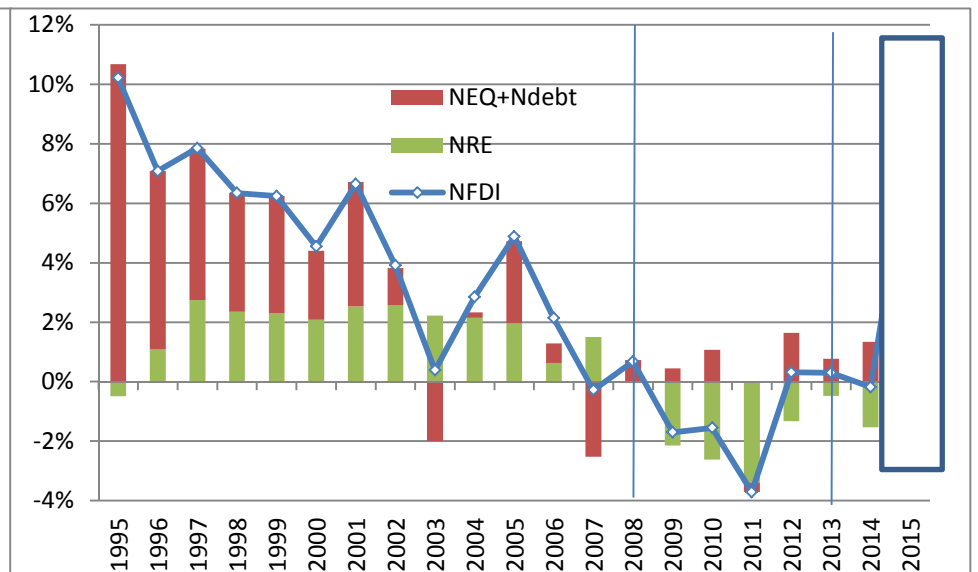
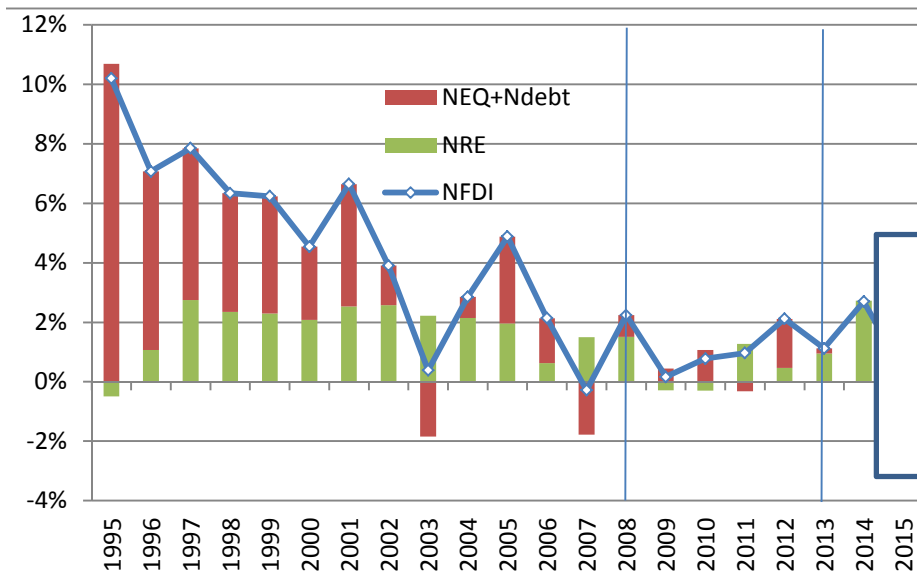
A GDP-arányos nettó FDI-beáramlás: „friss tőke” (részvény+egyéb rész+adósság) és RE



GDP-arányos nettó FDI-beáramlás

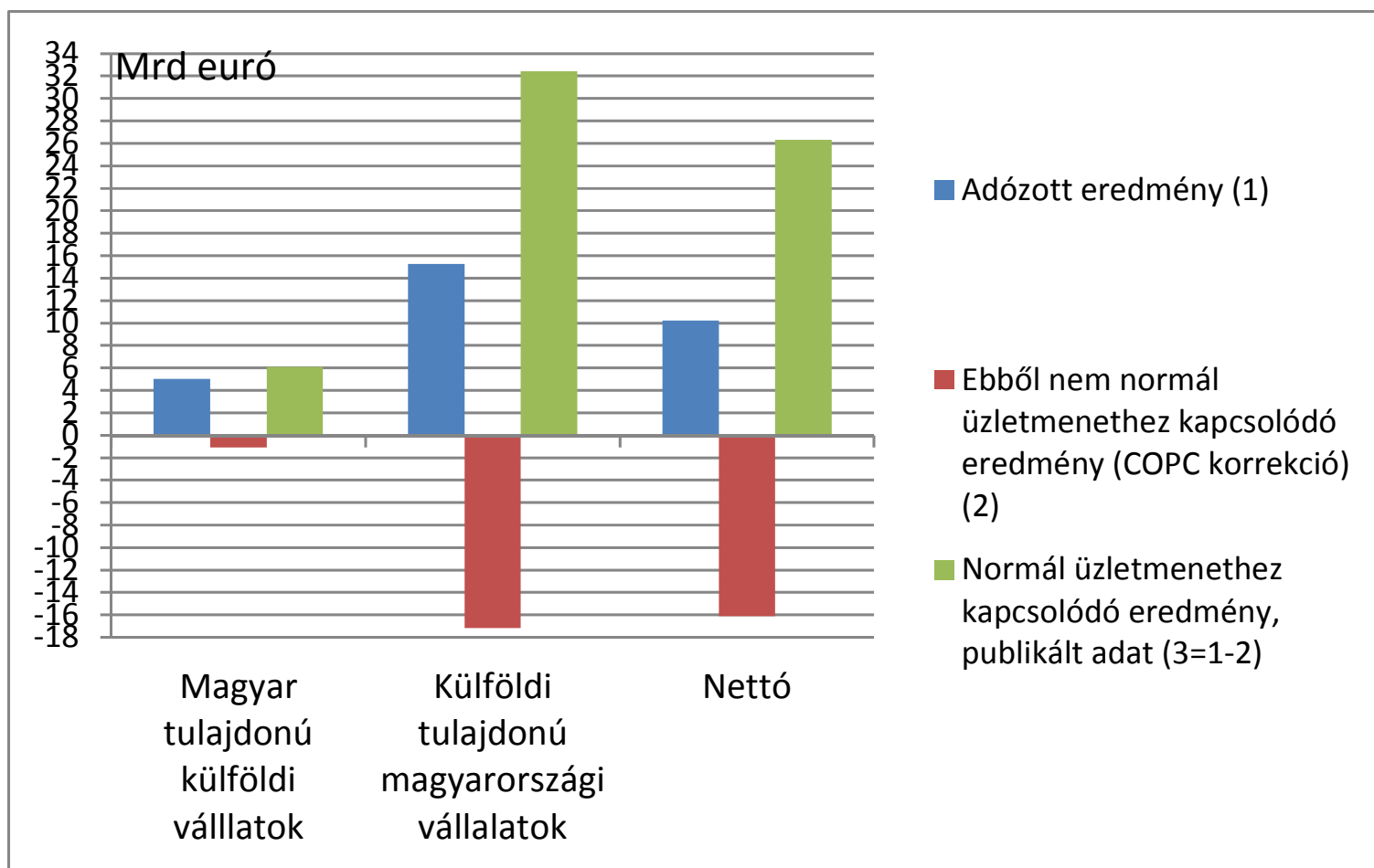
Jelenlegi hivatalos adatok szerint

A 2007-ig követett módszer szerinti adatok



A magyar tulajdonú külföldi és a külföldi tulajdonú magyarországi vállalatok egyes mutatói, valamint a nettó mutatók (magyarországi mínusz külföldi adat)

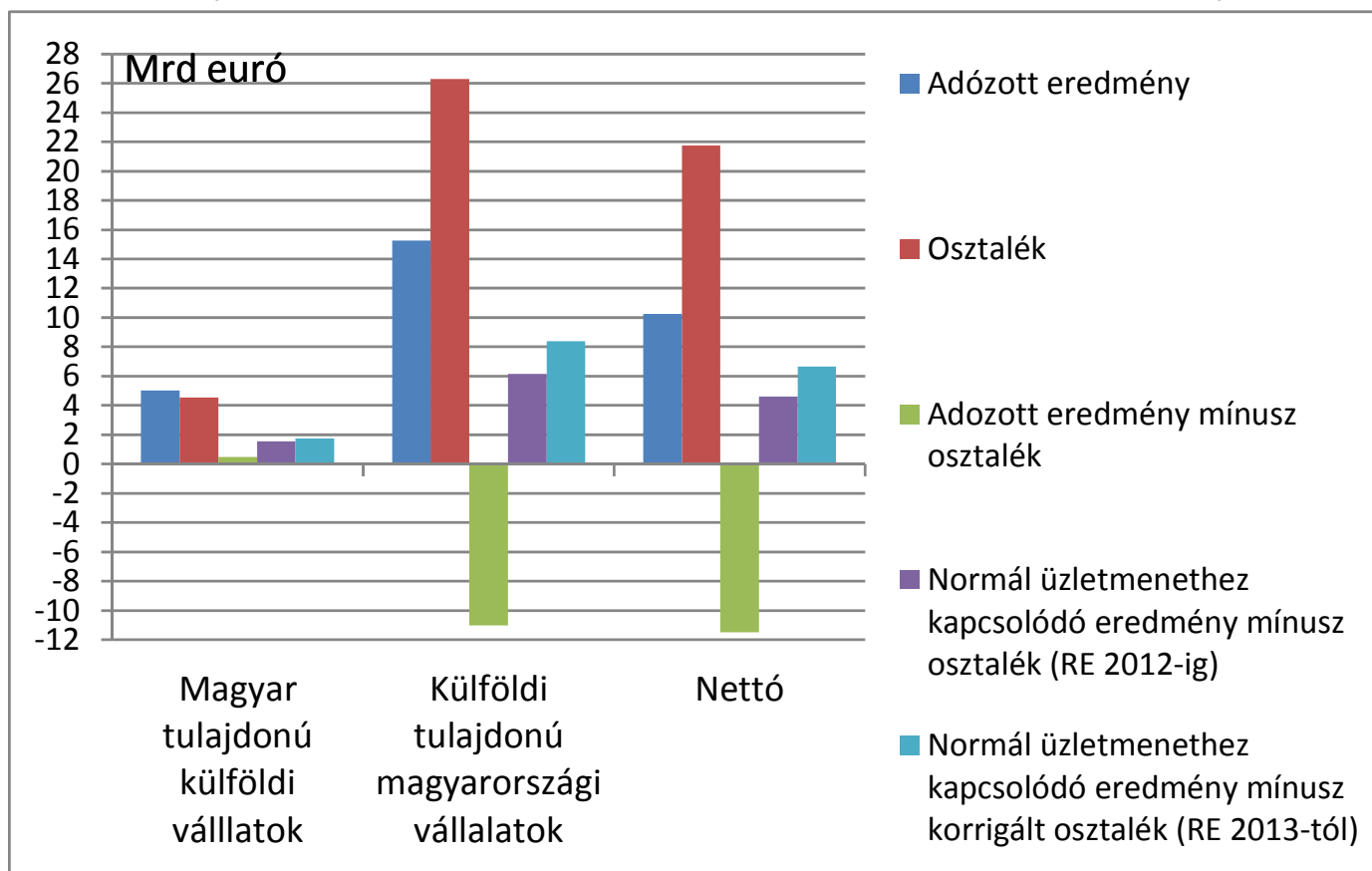
Számviteli eredmény, a „nem szokásos” eredmény (COPC-korrekció) és a normál üzletmenethez kapcsolódó eredmény (a fizetési mérlegben publikált jövedelem)
(2008 és 2014 között kumulált adatok, Mrd euróban)



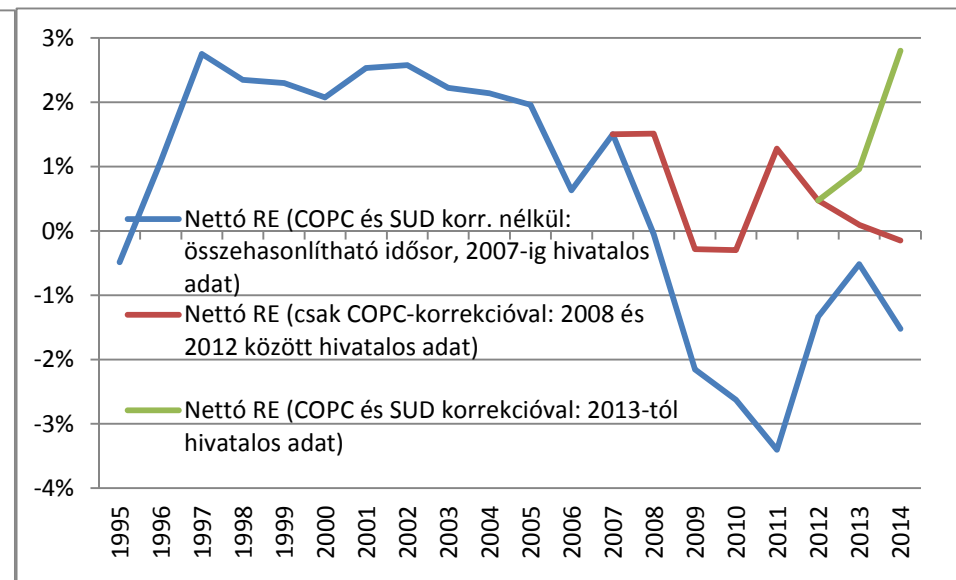
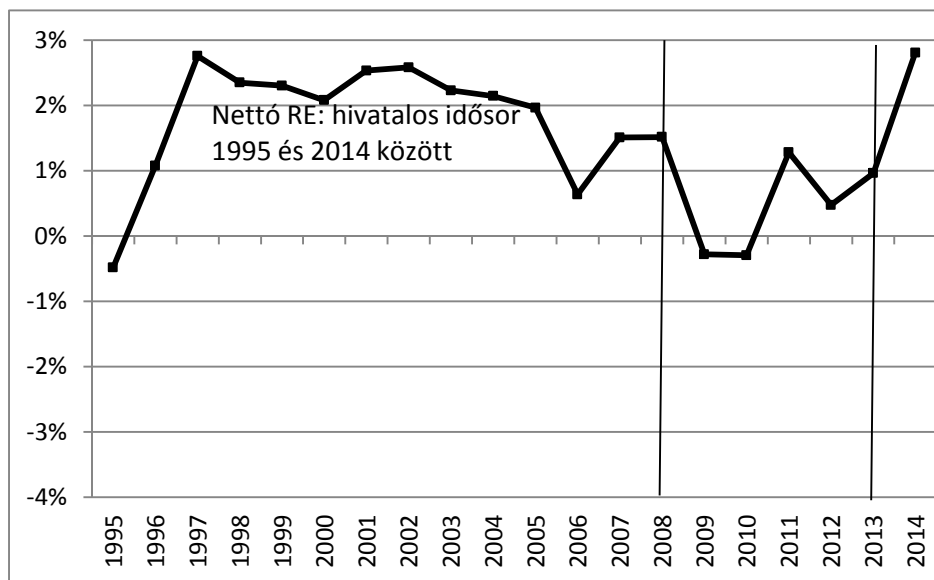
A magyar tulajdonú külföldi, a külföldi tulajdonú magyarországi vállalatok egyes mutatói és nettó mutatók (magyarországi mínusz külföldi adat)

számviteli eredmény, osztalék, adózott eredmény mínusz osztalék, a normál üzletmenethez kapcsolódó eredmény mínusz osztalék és a kiugró osztalék miatti korrekció hatása

(2008 és 2014 között kumulált adatok, Mrd euróban)

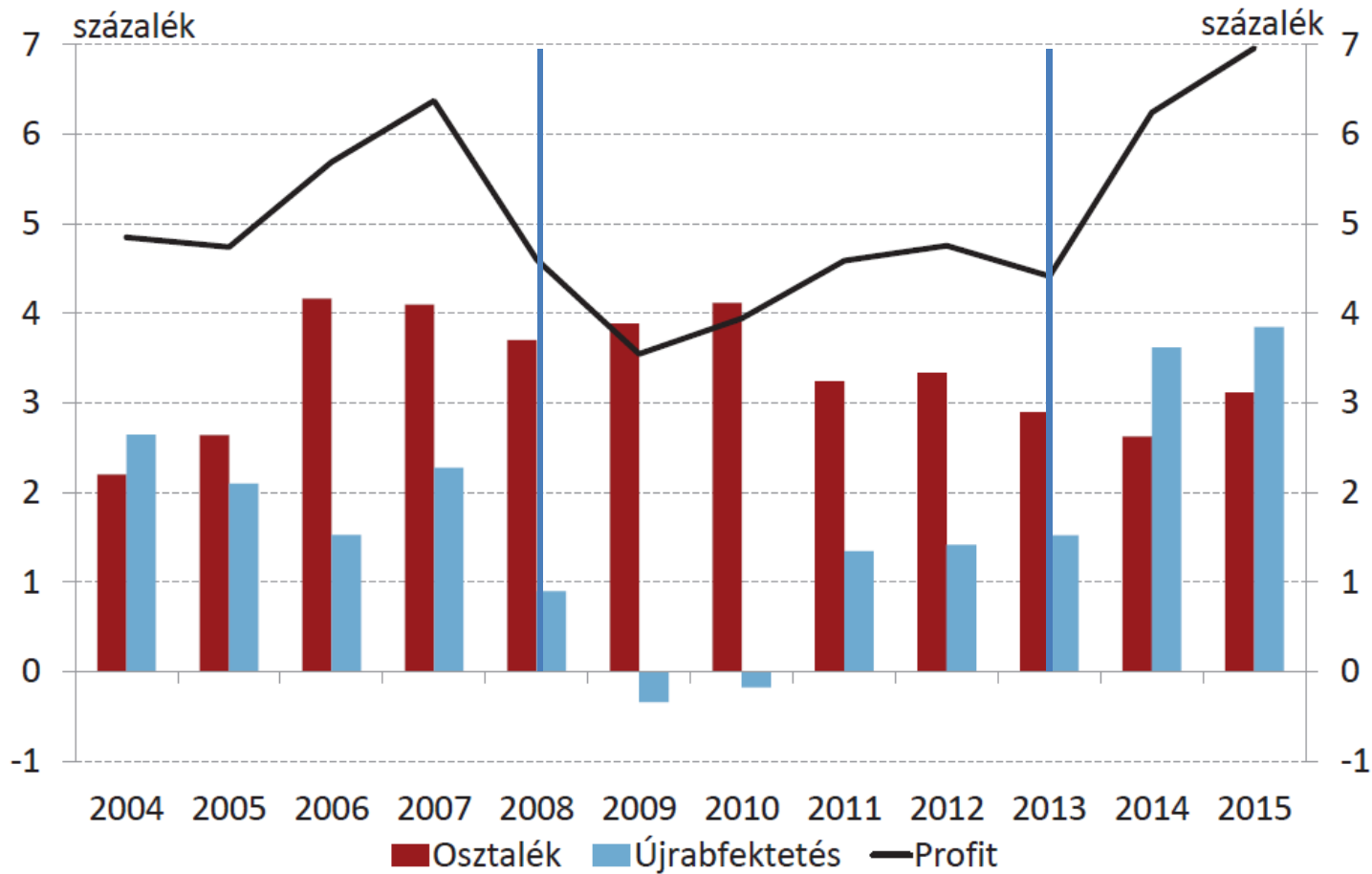


GDP-arányos nettó RE (1995-2014)



MNB: Fizetési mérleg jelentés, 2016 okt.

26. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok és bankok Magyarországon megtermelt jövedelmének felhasználása (a GDP arányában)



A 7. lábjegyzet

„(...) az idősorokban **elemzési szempontokból** törést jelent, hogy 2008-tól kezdve a profit (és ... a jövedelmek újrabefektetése) csak a normál üzletmenet szerinti eredményt tartalmazza.

Ugyanakkor ***feltételezhető***, hogy a nem normál üzletmenethez kapcsolódó eredménytétel a válságot követően **emelkedhetek** meg, így a ***vélhetően a korábbi időszakkal is összehasonlítható marad az idősor.***

További törést jelent, hogy 2013-tól a külföldi profitból kiszűrésre kerül a kiugró osztalék, ami ezt követően nem osztalékfizetésként, hanem részesedéscsökkenésként kerül elszámolásra, így befolyásolja a vállalati profit felosztását az osztalékfizetés és az újrabefektetés között.” [***Erről semmi sincs feltételezve***]

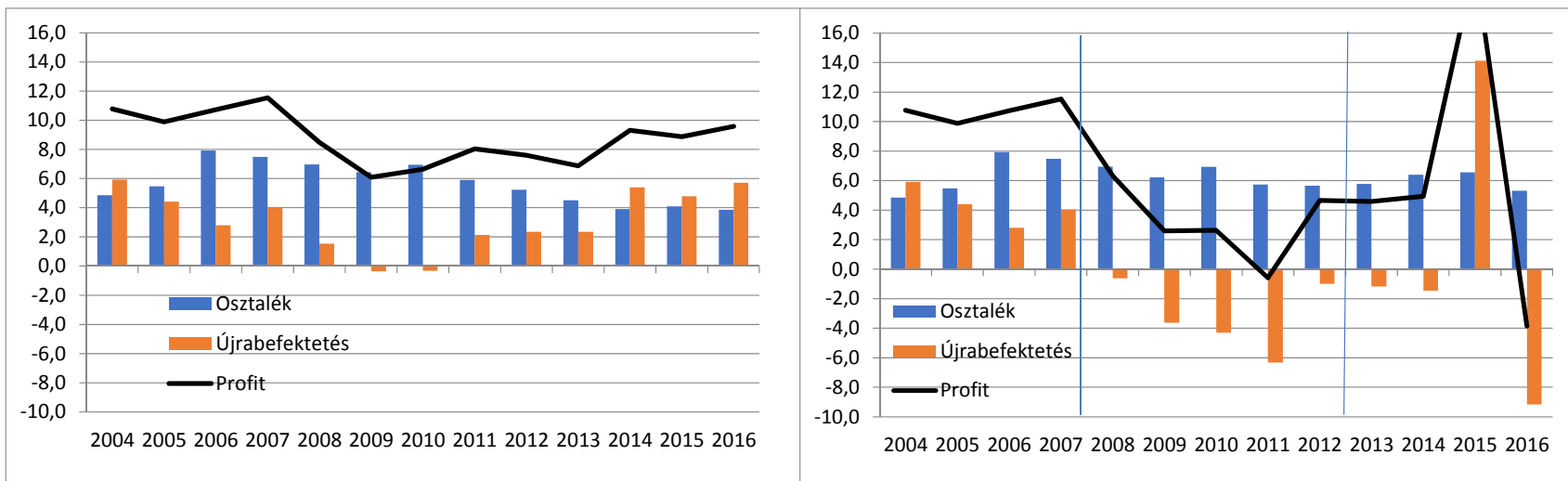
Az ábrához kapcsolódó főszöveg

„2015-ben a GDP közel 7 százalékára emelkedett a külföldi tulajdonú vállalatok profitja, **ami meghaladja a válság előtti években megfigyeltet – azonban**

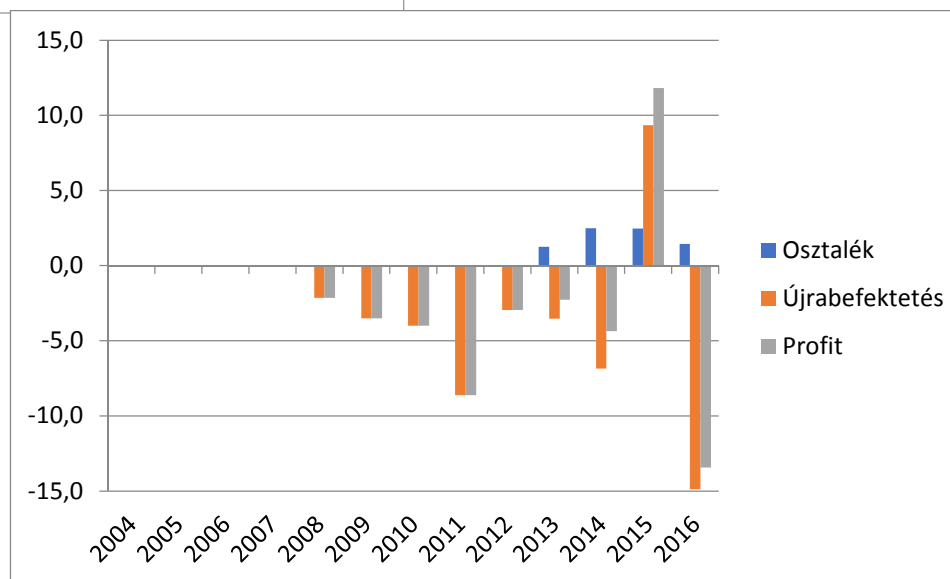
míg korábban ennek nagyobb részét osztalékként hazautalták, addig az elmúlt években a jövedelem nagyobb részét fektették be újra Magyarországon.”

A módszertani váltások hatása: törések az idősorokban

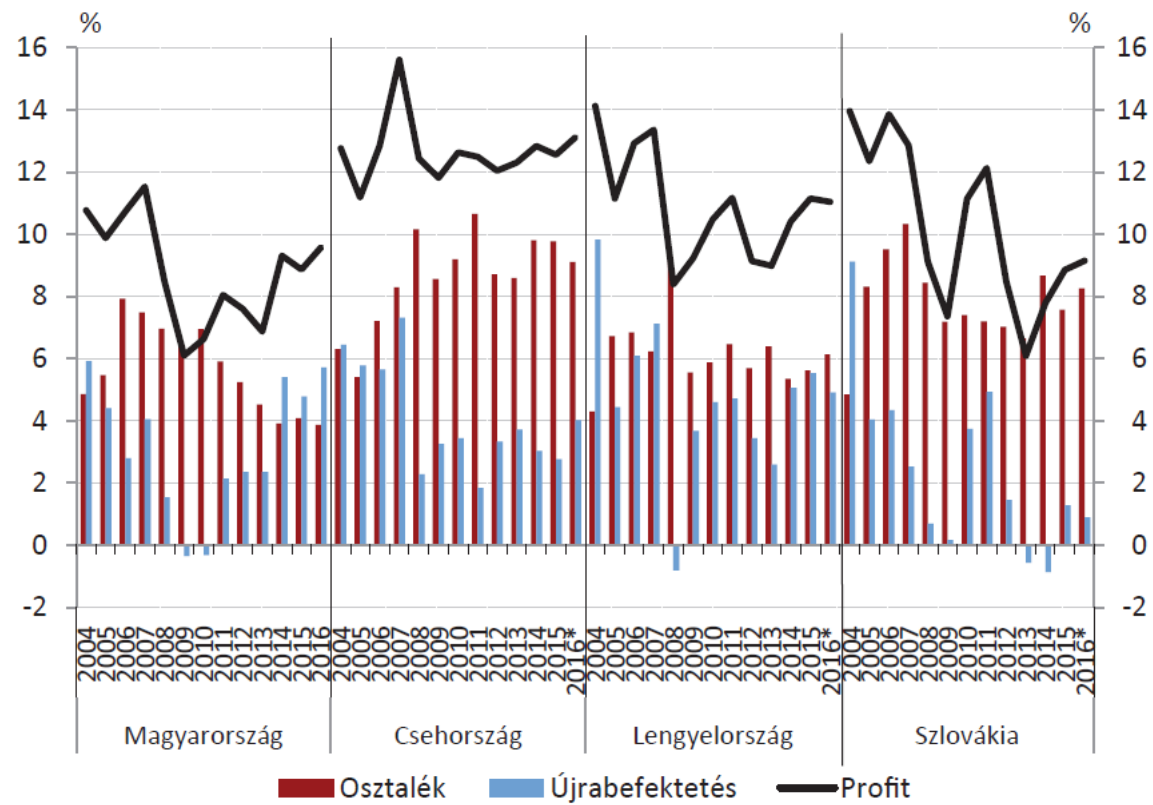
új (bal oldal), régi (jobb oldal)



Régi mínusz új



33. ábra: A közvetlentőke-befektetések jövedelmeinek felbontása a régiós országokban
(a közvetlentőke-részesedések arányában)



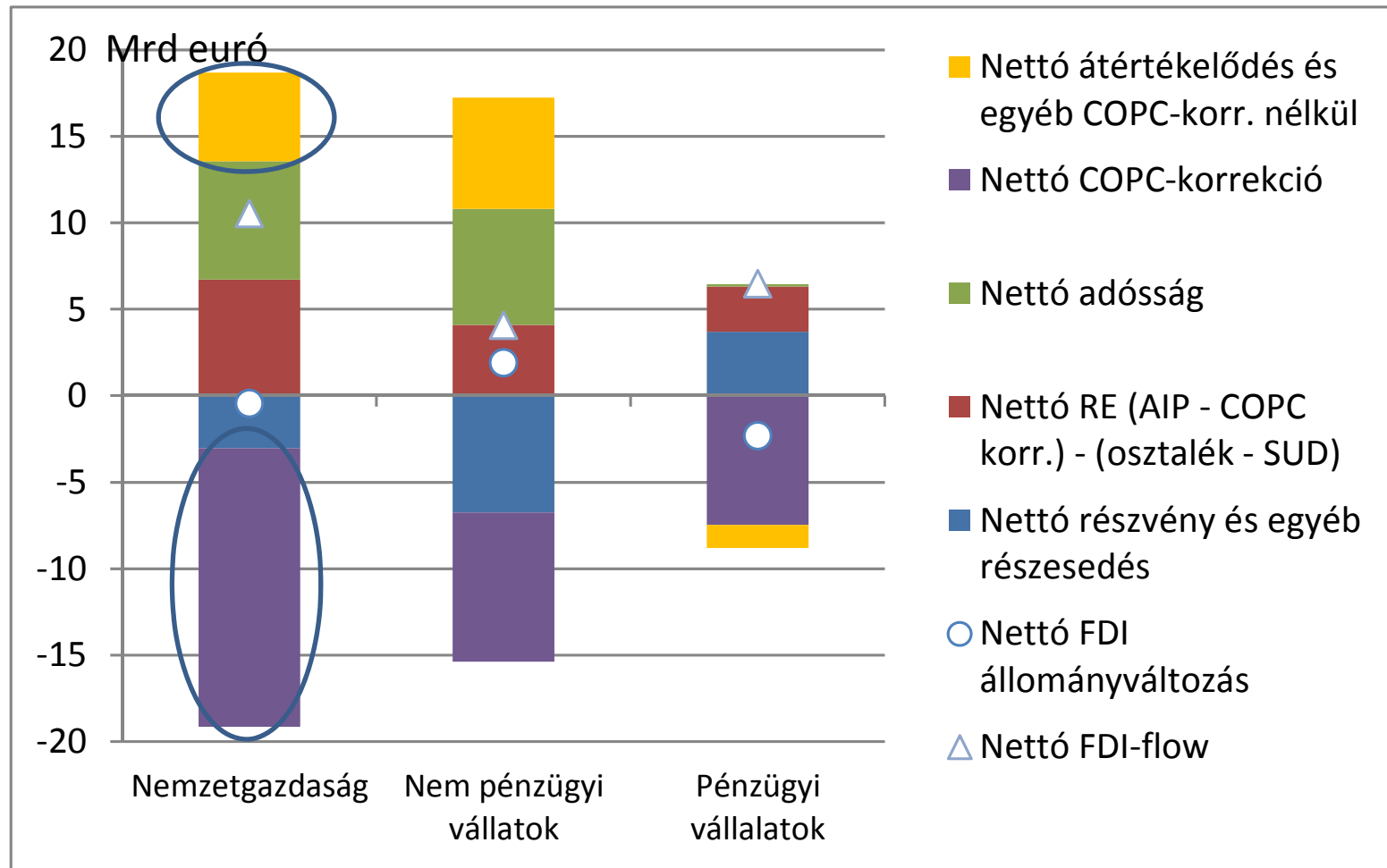
Forrás: Eurostat.

*A régiós országokban a 2016-os érték még vélhetően becslésen alapul.

A nettó FDI-állományváltozás és a kumulált FDI-flow összetevői 2008-14 (nettó kötelezettség, Mrd euró)

Hivatalos adatok, a nettó átértékelődés+egyéb: szétbontva COPC-korr. és a többi

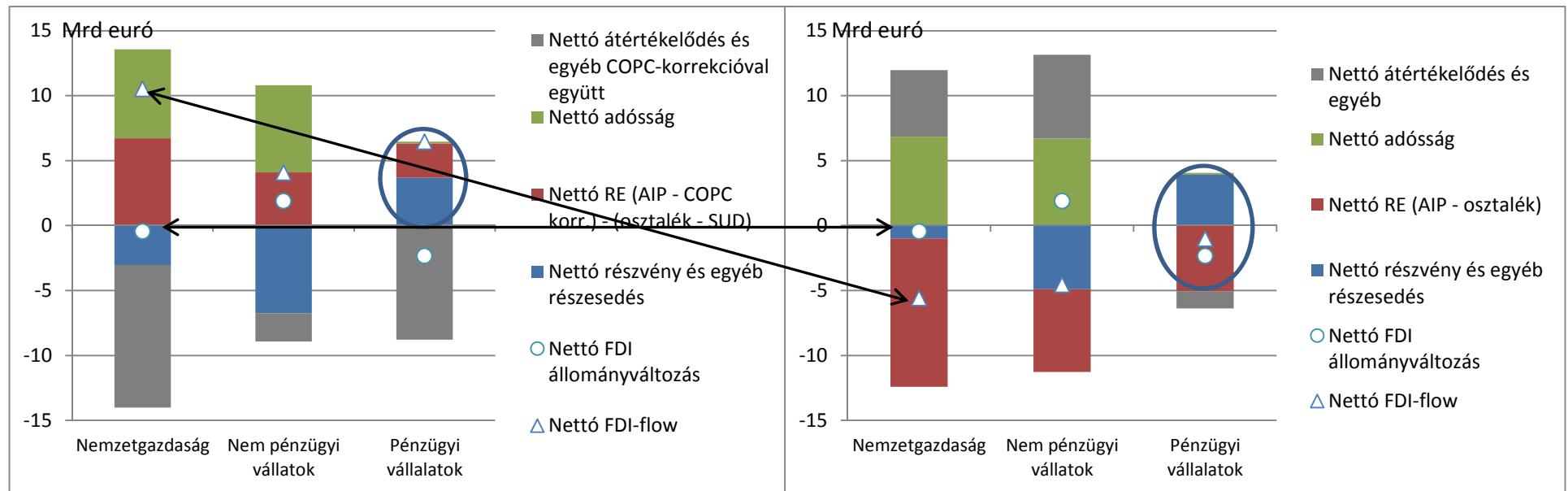
tényező



2007-2014 kumulált adatok

A jelenlegi módszertan szerint

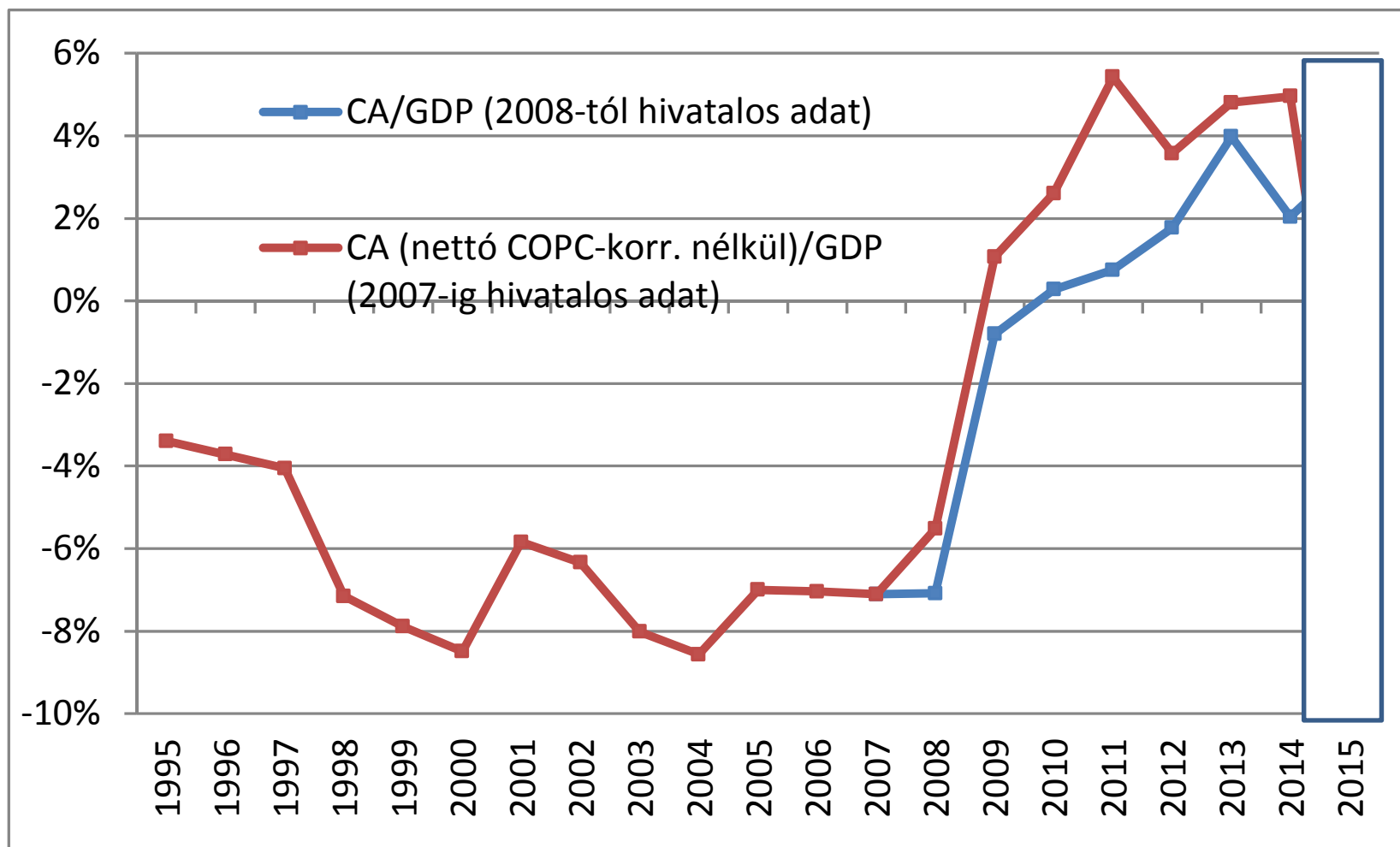
A 2007-ig alkalmazott módszertan szerint



A bankszektor szerepe a 2008 és 2014 közötti kumulált nettó FDI-beáramlásban

- A bankszektor részesedése a nettó FDI vagyonban
 - 2008: 10%; 2014: 4%
- Hozzájárulása a 2008 és 2014 közötti nettó FDI-áramláshoz
 - Új módszertan: **60%** (a 10,5 Mrd-os nettó **FDI-beáramláshoz**)
(RE + tőkepótlás)
 - Korábbi módszertan: **20%** (az 5,6 Mrd-os **FDI-kiáramláshoz**)
- Az elmúlt évek **elszámolt** nettó FDI-beáramlásának meghatározó része:
 - banki tőkeveszteség → RE
 - banki tőkeveszteség pótlása → „friss” tőke
- A kettő a BOP-ban összeadódik (kirakat)
- Az IIP-ben kiüti egymást (raktár)

Az FDI-áramlás fonákja: a folyó fizetési mérleg



Tanulságok, ajánlások (I)

- A lényeg: a nettó vagyon változása (mikro és makroszinten)
- Az, amit a profitból (BOP-ból) kiemeltek, és az átértékelődésbe (IIP-be) átsoroltak, pontosan ugyanúgy befolyásolja a vállalat/nemzetgazdaság nettó vagyonváltozását, mint a jövedelem.
- Ezért a BOP-ban közölt FDI-adatok (a flow-k) önmagukban nem értelmezhetők [kirakat]
- A flow-adatok értelmezéséhez nélkülözhetetlenek a nettó vagyon (stock-) változására (annak összetételére) vonatkozó adatok [IIP: raktár]
- Az FDI-flow folyamatok korrekt értelmezése fáradságos: be kell menni a raktárba

Tanulságok, ajánlások (II)

- A 2007 előtti és utáni, ill. a 2013 előtti és utáni
 - RE, FDI-flow, CA, pénzügyi mérleg adatokat nem lehet összehasonlítani
- Az FDI-ra vonatkozó elemzésekben a nettó stock-változási datora (IIP) tanácsos támaszkodni
- Felejtsük el az RE „tőkemegtartó képességként” való értelmezését
- Az „újrabefektetési ráta” időben összehasonlíthatatlan és tartalmilag használhatatlan mutatóvá vált
- Flow-adatok esetén: ne csak a publikált adatokra figyeljünk, hanem azok hátterére is (COPC-korr. és SUD-korr. - MNB)
 - A „visszakorrigált” adatok általában jobban jelzik a befektetők magatartását,
 - vagy jelzik a szokatlan/kiugró fejleményeket – mint pl. 2015-ben