

Az újrabefektetett jövedelmek elszámolása a fizetési mérleg statisztikákban

Összefoglaló

A fizetési mérleg statisztikák összeállítását, az egyéb standard makrogazdasági statisztikákhoz hasonlóan nemzetközi **módszertani szabványok** szabályozzák. Ezek az általános konvenciók teszik lehetővé az egyes szektor statisztikák (amilyen pl. a fizetési mérleg statisztika is) egymással és a nemzeti számlákkal való **összhangját** illetve az egyes országok statisztikáinak **összehasonlíthatóságát**. A konvenciók közül az egyik legfontosabb az **eredmény szemléletű elszámolás** elve. A fizetési mérleg esetében ez azt jelenti, hogy a tranzakciók elszámolásának időzítése a reál- és pénzügyi eszközök tulajdonos váltásához illetve a külföldiekkel szembeni követelések és tartozások keletkezésének vagy megszűnésének időpontjához kapcsolódik.

Az MNB Monetáris tanácsa a nemzetközi módszertani irányelvekkel történő harmonizációhoz szükséges változásokról 2002. szeptemberben úgy döntött, hogy azokat a fizetési mérleg statisztikákban két lépcsőben, 2003-ban és 2004-ben kell bevezetni. A módszertani váltás 2003-ban az áruforgalom, 2004-ben pedig a jövedelmek elszámolását érintette.

2003-tól az MNB a fizetési mérlegben a külkereskedelmi áruforgalom elszámolásánál a hitelintézeti és vállalati jelentések pénzforgalmi szemléletet tükröző adatairól áttért a tényleges árumozgásokat tükröző vámstatisztika adatain alapuló elszámolásra. A vámstatisztikában a határon való átlépéskor regisztrálják a tranzakciót, ez az eredmény szemléletet jobban megközelítő és a nemzetközi gyakorlatban elfogadott elszámolás. (A változással kapcsolatos tudnivalók az MNB honlapján elérhetők: http://www.mnb.hu/dokumentumok/fm_modszertan_2003_hu.pdf)

2004-től a pénzügyi eszközökön keletkező kamat típusú jövedelmek a tényleges fizetések kimutatása helyett az eredmény szemléletnek megfelelően, folyamatosan kerülnek elszámolásra a – negyedéves – folyó fizetési mérlegben.

Ugyancsak 2004-től – a 2003-as éves adatok március végi publikációjához igazodva – a közvetlen tőkebefektetésekhez kapcsolódó **újrabefektetett jövedelmek** is bekerülnek a fizetési mérleg statisztikába. Ezzel megszűnik az újrabefektetett jövedelmek el nem számolásából eredő eltérés a nemzeti számlák jövedelem és pénzügyi számlái és a fizetési mérleg statisztika között.

Az újrabefektetett jövedelmek fizetési mérlegben való kimutatása a nemzetközi statisztikai módszertan által előírt standard követelmény. Az OECD-országok - s ezzel együtt EU országok - többségében az újrabefektetett jövedelmek elszámolásának jelenleg követett gyakorlata megfelel a nemzetközi módszertan elveinek.

A hazai fizetési mérleg statisztikában 2004 előtt a közvetlen tőkebefektetések

jövedelmei között az újrabefektetett jövedelem nem került elszámolásra. A folyó fizetési mérlegben csak a fizetett osztalék jelent meg tulajdonosi részesedéshez kapcsolódó jövedelemként. A közvetlen tőkebefektetések állományi adatai pedig a forgalmi adatok kumulálásával álltak elő.

Az MNB a KSH-val egyeztetve 1999-ben vezette be a vállalati közvetlen tőkebefektetések (működőtőke) megfigyelésére szolgáló negyedéves és éves kérdőíveit.¹ Az adatszolgáltatás a Statisztikai törvény alapján, az Országos Statisztikai Adatgyűjtési Program keretében került elrendelésre. A közvetlen vállalati adatszolgáltatás az újrabefektetett jövedelmek elszámolása mellett a forgalmi adatok kumulálásával számított állományi adatok jelentett állományi adatokkal való lecserélését is lehetővé teszi.

Az új módszertan szerinti elszámolás 1995-ig kerül visszavezetésre az idősorokon.

Az anyagban ismertetjük a nemzetközi statisztikai módszertani követelményeket, amelyek figyelembe vételével alakítottuk ki az új hazai gyakorlatot. Ehhez kapcsolódóan az 1. mellékletben egy egyszerűsített példán keresztül összehasonlítjuk az eddig követett és az új módszertan szerint összeállított fizetési mérleget és megmutatjuk az eltéréseket. Bemutatjuk azt a folyamatot, hogy miképpen lesz a vállalati működőtőke kérdőívek adataiból a fizetési mérleg statisztika számára megfelelő adat. Miután az összehasonlítható idősort egészen 1995-ig vezetjük vissza, amikor még nem voltak működőtőke kérdőívek, leírjuk azt a módszert is, amellyel az 1995-1998 közötti időszakra vonatkozó adatokat becsültük a társasági adóbevallásokban szereplő információk alapján. Ismertetjük azt a becslési eljárást is, amellyel a kérdőívekből származó információk rendelkezésre állása előtt az adott év fizetési mérlegébe beépítendő jövedelemadatokat számítjuk. Bár az anyagnak elsősorban a statisztikai módszertan ismertetése a célja, s nem az adatok részletes elemzése, néhány összefoglaló megállapítást megfogalmazunk az új fizetési mérleg és állományi adatok alapján. Ezt egészíti ki a 2. melléklet nemzetközi kitekintése.

Az újrabefektetett jövedelem elszámolása nem csak a fizetési mérleg adatforrásában és szerkezetében jelent változást, hanem ennek megfelelően a fizetési mérleg statisztikák közzétételének és felülvizsgálatának rendjét is hozzá kell igazítani a működőtőke kérdőívek alapján előállítható adatok, illetve a társasági adóbevallásokból készíthető pontosított adatok rendelkezésre állásának időpontjához.

Az adatokat elemezve megállapítható, hogy az új elszámolás következtében a **folyó fizetési mérleg** kimutatott hiánya az időszak egészében nagyobb, mivel egyrészt a tulajdonosoknak járó nettó jövedelem (adózott eredmény) – ami az újrabefektetett jövedelem elszámolásával megjelenik a tőkerészesedéshez kapcsolódó jövedelemként – meghaladja a korábbiakban a folyó fizetési mérlegben jövedelemként kimutatott, ténylegesen kifizetett osztalékot, másrészt pedig a magyarországi befektetések mértéke sokszorosan meghaladja a külföldre irányuló befektetéseket. A nemzetközi

¹ A kérdőívek elérhetők az MNB honlapján http://www.mnb.hu/dokumentumok/vegl_OSAP_2004_k9.pdf (203-247. oldal, M19-M22 jelentések)

módszertannak megfelelő jövedelem elszámolás éppen arra mutat rá, hogy a külföldi tőke súlya a magyar gazdaságban az explicit alaptőke befektetéseknél jelentősebb, amennyiben a nem rezidens tulajdonosokra jutó, de döntésük alapján a vállalkozásban hagyott jövedelem formájában (a jövedelem újrabefektetésében) is megjelenik a vállalati saját tőke növelése. A ki nem vont jövedelem növekedése azt mutatja, hogy a külföldi befektetők magyar gazdaságról alkotott véleménye összességében pozitív, hiszen a kezdeti befektetésen felül a megtermelt nyereség egy részét is folyamatosan visszaforgatják a vállalkozásaikba.

1. tábla A folyó fizetési mérleg változása az újrabefektetett jövedelem elszámolás bevezetésével

Megnevezés	Társasági adóbevallás					Működőtőke kérdőívek				
	alapján számított adatok									
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
	millió euró									
A folyó fizetési mérleg egyenleg (rég)	-1240	-916	-578	-1977	-2301	-3152	-1967	-2771	-4166	
Felosztott és átutalt jövedelmek, bevétel	9	17	14	17	12	31	22	28	36	
Felosztott és átutalt jövedelmek, kiadás	158	207	391	809	799	855	888	1077	814	
Felosztott és átutalt jövedelmek, egyenleg	-149	-190	-377	-792	-787	-824	-867	-1 050	-778	
A folyó fizetési mérleg egyenleg (új)	-1266	-1408	-1812	-3026	-3531	-4380	-3613	-4900	-6488	
Újrabefektetett jövedelem és osztalék, bevétel /1	20	15	20	12	-9	75	16	53	68	
Újrabefektetett jövedelem és osztalék, kiadás /1	116	698	1631	1870	2027	2145	2555	3211	3291	
Újrabefektetett jövedelem és osztalék, egyenleg	-96	-683	-1 611	-1 859	-2 035	-2 069	-2 539	-3 158	-3 223	
Jövedelem eltérés (új-régi)	53	-492	-1 234	-1 067	-1 248	-1 246	-1 672	-2 108	-2 444	
Osztalékadó (folyó transzfer)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	36	42	52	69	61	
Egyéb korrekciók	-79	0	0	17	-18	-25	-26	-90	61	
	százalék									
A folyó fizetési mérleg egyenleg (rég)/GDP	-3.6	-2.5	-1.4	-4.7	-5.1	-6.2	-3.4	-4.0	-5.6	
A folyó fizetési mérleg egyenleg (új)/ GDP	-3.7	-3.9	-4.5	-7.2	-7.8	-8.6	-6.2	-7.0	-8.7	
Eltérés (új-régi)	-0.1	-1.4	-3.0	-2.5	-2.7	-2.4	-2.8	-3.0	-3.1	
ebből: az újrabefektetett jövedelem hatása	0.2	-1.4	-3.0	-2.5	-2.8	-2.5	-2.9	-3.0	-3.3	

/1 Ha a kiadás vagy bevétel < 0, akkor az adózott eredmény összességében negatív, azaz veszteséget jelent.

A 2003-as újrabefektetett jövedelem becslött adat.

Az előzőekből következik, hogy az újrabefektetett jövedelem megjelenítése önmagában nem is a visszaforgatott jövedelem elszámolása szempontjából lényeges, hanem azért, mert csak így módon van lehetőség a működőtőke-vállalat által megtermelt jövedelem elszámolására a fizetési mérlegben és a kapcsolódó állományi statisztikákban. Mindaddig, amíg csak a kifizetett osztalék jelent meg jövedelemként, nyilvánvaló volt, hogy a működőtőke-vállalatok által ténylegesen megtermelt jövedelem és így a befektetett tőke állománya is alulbecsült volt. (A rezidensek külföldi befektetései esetében ez az összefüggés a korábbi nyilvántartásban szereplő devizanemek és a könyvvezetés devizaneme miatti eltérés miatt nem jelenik meg a számokban, az árfolyamváltozás hatása ellentételezi az újrabefektetett jövedelem elszámolásának hatását. Erre a későbbiekben még visszatérünk.)

A módszertani váltás közgazdaságilag a nemzetgazdaság külső egyensúlyi helyzetének tényleges alakulását nem változtatja meg, viszont pontosabb képet ad a külföldi tőke magyar gazdaságban meglévő súlyáról, a keletkezett vállalati jövedelmek alakulásáról és ezen jövedelmek elosztásáról. Az újrabefektetett jövedelem elszámolása miatt kimutatott nagyobb folyó fizetési mérleg hiány az újrabefektetett jövedelem statisztikai

elszámolásának sajátosságából következnek. A folyó fizetési mérleg visszaforgatott profit miatti nagyobb hiánya mindig **automatikusan finanszírozódik**, pótlólagos forrásbevonást nem igényel. Ez egyúttal arra is rámutat, hogy a külső egyensúly alakulásának megítélése szempontjából többé nem kizárólagosan a folyó fizetési mérleg egyenlege a mérvadó mutató.

A kérdőívek feldolgozásával a közvetlen tőkebefektetés **állományi számai** is módosulnak az eddig publikált adatokhoz képest. A tranzakciók összegzésével eddig képzett állományi adatokat felváltják a vállalati mérlegek alapján kitöltött kérdőívek adatai. Az állományok esetében tehát nem csupán az újrabefektett jövedelem elszámolása, hanem az adatforrás megváltozása is magyarázza az adatok revízióját. A változás érinti a részvény és egyéb tulajdonosi részesedés valamint az egyéb tőke állományát is. A tulajdonosi részesedést illetően nemzetgazdasági szinten mindkét irányú befektetésnél jelentősen módosul az állomány értéke.

A régi és az új módszertan szerint elszámolt működőtőke befektetés állományi adatainak alakulását a 2. tábla mutatja.

2. tábla Részvény és egyéb tulajdonosi részesedés és az újrabefektetett jövedelem év végi állománya

Millió euró

Magyarországon	1994			1995			1996			1997		
	Régi	Új	Változás	Régi	Új	Változás	Régi	Új	Változás	Régi	Új	Változás
A. Magyar Nemzeti Bank	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Kormányzati szektor	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Hitelintézetek	57	481	423	168	624	456	281	871	590	778	1 203	424
D. Vállalkozói és egyéb szektor	5 728	5 755	27	9 236	7 386	-1 850	10 599	8 318	-2 281	12 320	13 059	739
Összesen	5 785	6 235	450	9 404	8 010	-1 394	10 880	9 189	-1 691	13 099	14 262	1 163

Magyarországon	1998			1999			2000			2001		
	Régi	Új	Változás	Régi	Új	Változás	Régi	Új	Változás	Régi	Új	Változás
A. Magyar Nemzeti Bank	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Kormányzati szektor	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Hitelintézetek	986	1 297	311	1 220	1 419	199	1 361	1 650	289	1 582	2 073	491
D. Vállalkozói és egyéb szektor	12 973	14 010	1 037	15 313	18 319	3 006	16 968	19 399	2 431	19 523	23 470	3 947
Összesen	13 959	15 306	1 347	16 533	19 738	3 205	18 328	21 048	2 720	21 104	25 543	4 439

Magyarországon	2002			2003		
	Régi	Új	Változás	Régi	Új (becslés)	Változás
A. Magyar Nemzeti Bank	0	0	0	0	0	0
B. Kormányzati szektor	0	0	0	0	0	0
C. Hitelintézetek	1 637	2 402	765	1 973	2 850	877
D. Vállalkozói és egyéb szektor	21 719	27 251	5 532	20 523	28 227	7 703
Összesen	23 356	29 653	6 297	22 497	31 077	8 580

Millió euró

Külföldön	1994			1995			1996			1997		
	Régi	Új	Változás	Régi	Új	Változás	Régi	Új	Változás	Régi	Új	Változás
A. Magyar Nemzeti Bank	86	86	0	87	87	0	55	55	0	26	26	0
B. Kormányzati szektor	50	0	-50	53	0	-53	54	0	-54	58	0	-58
C. Hitelintézetek	8	3	-6	12	7	-5	13	8	-5	27	21	-6
D. Vállalkozói és egyéb szektor	96	108	11	233	123	-110	278	151	-127	551	387	-163
Összesen	240	196	-44	385	217	-168	400	214	-187	661	434	-227

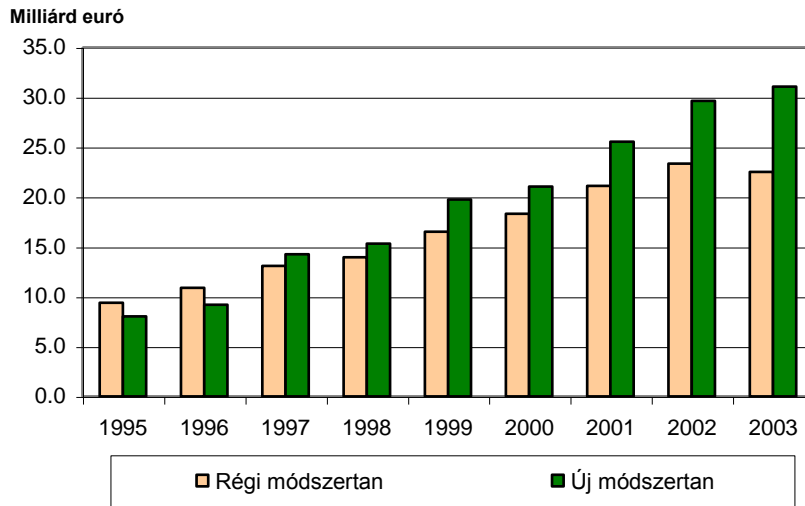
Külföldön	1998			1999			2000			2001		
	Régi	Új	Változás	Régi	Új	Változás	Régi	Új	Változás	Régi	Új	Változás
A. Magyar Nemzeti Bank	30	30	0	30	30	0	31	31	0	9	0	-9
B. Kormányzati szektor	56	0	-56	61	0	-61	94	0	-94	105	0	-105
C. Hitelintézetek	32	28	-3	69	46	-23	66	45	-22	61	58	-3
D. Vállalkozói és egyéb szektor	907	524	-383	1 244	734	-510	1 838	1 251	-586	2 295	1 617	-678
Összesen	1 025	582	-443	1 404	810	-594	2 029	1 326	-703	2 471	1 675	-795

Külföldön	2002			2003		
	Régi	Új	Változás	Régi	Új (becslés)	Változás
A. Magyar Nemzeti Bank	9	0	-9	10	0	-10
B. Kormányzati szektor	104	0	-104	77	0	-77
C. Hitelintézetek	125	108	-17	228	202	-26
D. Vállalkozói és egyéb szektor	2 227	1 800	-427	2 953	2 699	-253
Összesen	2 465	1 908	-557	3 268	2 901	-366

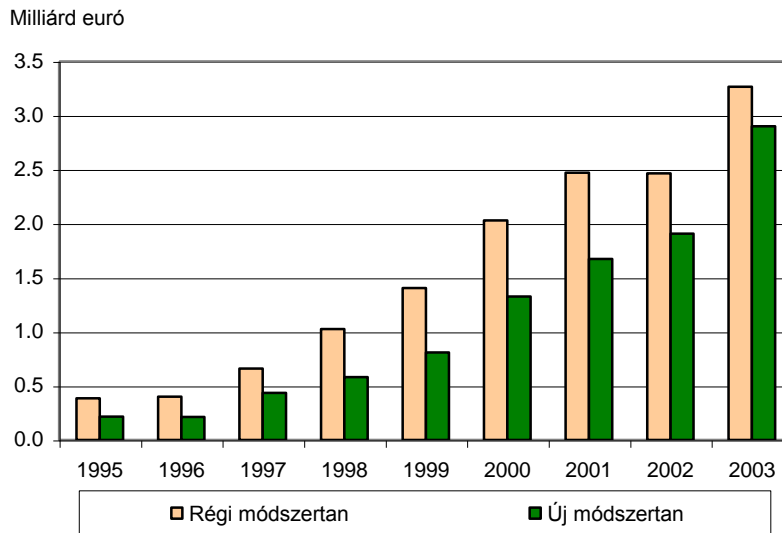
1994-2003 között a külföldiek magyarországi közvetlen tőkebefektetései értéke euróban számítva közel az ötszörösére nőtt, míg ugyanebben az időszakban a rezidensek külföldi közvetlen tőkebefektetései értéke tizenötszörös lett. A korábbi adatok alapján ezen időszakban a növekedés négyszeres illetve közel tizennégyszeres volt. A nemzetközi módszertannak megfelelő állományértékelés a korábbi - forgalomból kumulált - állománynál magasabb értékű magyarországi közvetlen tőkebefektetést tart nyilván. A rezidensek külföldi befektetéseinél fordított a helyzet: az új módszertan szerint

nyilvántartott állományérték kisebb, mint régen a forgalomból képzett állományok értéke. Ennek az az oka, hogy a kérdőíven alapuló új számokra való áttérés miatt sok esetben megváltozott a befektetések elszámolásának devizaneme, s ezzel az állományváltozás árfolyamváltozáshoz kapcsolódó átértékelődés eleme.

1. ábra: A külföldiek magyarországi közvetlen tőkebefektetéseinek állománya



2. ábra A magyarok külföldi közvetlen tőkebefektetéseinek állománya



1. Az újrabefektetett jövedelem elszámolása a fizetési mérlegben

A nemzetközi módszertani ajánlásoknak megfelelően általánosan érvényesülő szabály, hogy a közvetlen tőkebefektetések folyó fizetési mérlegben elszámolt jövedelme kizárólag az adott évben megtermelt jövedelemtől függ (ami lehet negatív

is), és független a tulajdonosok osztalékfizetés mértékére vonatkozó döntésétől (az csak a jövedelem elosztását befolyásolja), valamint a ténylegesen kifizetett osztaléktól.

Az újrabefektetett jövedelem nem más, mint az adott időszakban keletkezett adózott eredmény (ami lehet pozitív vagy negatív) és az adott időszakban megszavazott osztalék különbsége. Mivel osztalékot nem csak az adott időszaki eredmény terhére lehet megszavazni, ezért az újrabefektetett jövedelem akár lehet negatív is², kifejezve azt a tényt, hogy a tulajdonos a vállalat saját tőkéjével szemben (azt csökkentve) növelte a vállalatból kivont jövedelmét. (Az elszámolás technikájából következően – ellenkező előjellel jelenik meg ugyanaz az összeg osztalékként és újrabefektetett jövedelemként – a jövedelem mérleg egyenlegét nem befolyásolja a jövedelem felosztásáról hozott döntés.)

A jövedelem kategória tartalma

Aszerint, hogy hogyan mérjük a vállalati jövedelmet, a nemzetközi irányelvek szerint két megközelítés lehetséges: a jövedelem elszámolása a **minden eredményelemet** – így pl. az árfolyamnyereséget illetve -veszteséget, a követelés leíráshoz kapcsolódó veszteséget is – **magába foglaló**³, vagy az ezek nélküli, csak a **szokásos vállalkozási eredményt**⁴ figyelembe vevő megközelítés alapján történhet. A nemzetközi módszertani ajánlások az utóbbi megközelítés alkalmazását javasolják.

Jelenleg az EU tagországok nagy része gyakorlati megfontolások miatt – a rendelkezésre álló számviteli alapú információk nem teszik lehetővé a kívánt eredményelemek elkülönítését – egyelőre a minden eredményelemet magában foglaló megközelítés alapján állítja össze a statisztikáit. Hasonló okok miatt az MNB is a minden eredményelemet magába foglaló megközelítést alkalmazza.

A közvetlen tőkebefektetéseken belül a tulajdonosi részesedéshez kapcsolódó jövedelmek fizetési mérleg statisztikában való elszámolásához az alábbi információkra van szükség:

Melyik évben, mekkora **adózott eredménye** (nyereség vagy veszteség) keletkezett a közvetlen tőkebefektetéssel létrehozott vállalatnak, mikor és **mekkora osztalék kifizetéséről döntöttek a tulajdonosok**, ehhez mekkora **osztalékadó** tartozik s végül, mikor kerül sor az **osztalék tényleges kifizetésére**.

A fenti kérdésekben a „*mikor*”-ra adott válasz az elszámolási időszak azonosításához szükséges, tehát ahhoz, hogy az adott tranzakciót melyik időszak fizetési mérlegében kell kimutatni. (lásd: az [1. melléklet](#) számpéldáját.) Ennek megfelelően:

- A befektetőre jutó **adózott eredményt** (nyereséget vagy veszteséget) annak az évnek a fizetési mérlegében kell **újrabefektetett jövedelemként** kimutatni, amikor az ténylegesen **keletkezett**.⁵

² Amennyiben a vállalat veszteséges, akkor az újrabefektetett jövedelem az osztalékra vonatkozó döntéstől függetlenül negatív.

³ all inclusive concept

⁴ current operating performance concept

⁵ Erről információ csak a gazdasági év lezárultát követően, hónapok múlva szerezhető. Magyarországon

- Az **osztalékot** a jövedelmek között abban az időszakban kell kimutatni, amikor a tulajdonosok annak kifizetéséről döntenek. Világosan elkülönül egymástól tehát az eredmény keletkezése, amely a vállalkozás működésének gyümölcse és az osztalék, amely a tulajdonosok döntésének eredménye. A **megszavazott osztalék** - a folyó és a pénzügyi mérlegben - az adott időszaki újrabefektetett jövedelmet csökkenti. A már megszavazott, de még ki nem fizetett osztalék egyben rövid kötelezettség a befektetővel szemben, a fizetési mérleg pénzügyi mérlegében a közvetlen tőkebefektetések, egyéb tőke során számoljuk el.
- Amikor a tulajdonosok döntenek az adózott eredmény felosztásáról, akkor a megszavazott osztalék után a befektetőnek **osztalékadót** kell fizetnie az államnak. Mivel az adót a vállalat fizeti be a költségvetésbe, így az államháztartás befektetővel szembeni követelése helyébe a vállalat befektetővel szembeni követelése kerül elszámolásra a folyó transzferként elszámolt (adó)bevéttel szemben a pénzügyi mérlegben.
- Az **osztalék tényleges kifizetésekor** a megszavazott osztalék és a levont osztalékadó különbözete kerül átutalásra. Ezzel mind a vállalat befektetővel szembeni (a megszavazott, de még ki nem fizetett osztalék miatt keletkezett) kötelezettsége, mind pedig a befektetővel szembeni (az államháztartásnak befizetett osztalékadó miatt keletkezett) követelése megszűnik. Fizetéskor tehát már nincs folyó fizetési mérleg tétel, kizárólag a **pénzügyi mérleget érinti a tranzakció mindkét lába**.

A vállalati adózott eredmény újrabefektetett jövedelemként való elszámolása megmutatja, hogy a közvetlen tőkebefektetések hogyan érintik a jövedelem folyamatokon keresztül a folyó fizetési mérleg egyenlegét. A tulajdonosok osztalékkal kapcsolatos döntése (az osztalékadó közvetett hatásától eltekintve), illetve a tényleges kifizetés megtörténte már semleges hatású a folyó fizetési mérleg egyenlegére, azaz nem befolyásolja a nemzetgazdasági megtakarítás-beruházás viszony alakulását.

A módszertani ajánlások szerinti elszámolások minden évben elvégezhetők a vállalati mérleg és eredménykimutatás alapján kitöltött kérdőívek feldolgozását követően. A gazdasági évet lezáró mérleg- és eredménybeszámolók elfogadása, illetve az azokon alapuló információk feldolgozása előtt közzétett statisztikákban a vállalkozások jövedelmezőségére illetve jövedelem felosztására vonatkozó becslés helyettesíti a később jelentett adatokat.

Nemzetközi gyakorlat

Az újrabefektetett jövedelmek fizetési mérlegben való kimutatása a nemzetközi

jelenleg a vállalatok döntő többsége május végére készíti el a mérleg- és eredménybeszámolóját, a kérdőívek beküldési határideje ehhez a dátumhoz igazodva június vége. Az újrabefektetett jövedelmeket is tartalmazó, tárgyévi fizetési mérleg statisztika csak ezt követően (a tárgyévet követő év szeptemberében) állítható össze. (Az ezt megelőző időszakban a statisztikában becsült adatok jelennek meg.)

statisztikai módszertan által előírt standard követelmény. A tábla azt mutatja, hogy az OECD-országok - s ezzel együtt EMU és EU országok - döntő többségében az újrabefektetett jövedelmek elszámolásának jelenleg követett gyakorlata megfelel a nemzetközi módszertan elveinek.

Az országok megoszlása az újrabefektetett jövedelmek elszámolása szerint

		Befelé	Kifelé	Abban az időszakban, amikor keletkezett
		irányuló befektetések után		
EMU-12	igen	11	11	9
	nem	1	1	2
EU-15	igen	14	14	11
	nem	1	1	3
OECD-30	igen	28	27	23
	nem	2	3	6

forrás: SIMSDI, Survey Results – OECD Countries

BOPSY 2003

BOPSY = Balance of Payments Statistics Yearbook (IMF)

SIMSDI = Survey of Implementation of Methodological Standards for Direct Investment (OECD, IMF)

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fdis/2003/fdistat.pdf>

2. A 2004-től bevezetésre kerülő elszámolás

A Magyar Nemzeti Bank - a KSH-val egyeztetve - 1999-ben vezette be a vállalati *közvetlen tőkebefektetések* (működőtőke) megfigyelésére szolgáló éves *kérdőíveit* annak érdekében, hogy a nemzetközi módszertannak megfelelő módon az újrabefektetett jövedelem is számbavételre kerüljön, valamint, hogy a külföldiek magyarországi és a magyarok külföldi közvetlen tőkebefektetés állományának értékére a forgalom alapján összegzett adatok helyett vállalati mérlegeken alapuló adatok álljanak rendelkezésre. Ez a feltétele annak, hogy az elemzésekhez ne csak a közvetlen tőkebefektetés forgalmak, hanem az állományok ország- és ágazati bontása is előállítható legyen, valamint hogy a kereszttulajdonlásokat⁶ is a nemzetközi módszertannak megfelelően

⁶ Ha a befektetőben részesedést szerez az a gazdasági szereplő, amelybe az eredeti befektetés irányult, akkor kereszttulajdonlásról beszélünk. Amennyiben ennek a mértéke is eléri vagy meghaladja a 10%-ot, akkor önálló közvetlen tőkebefektetésként jelenik meg a statisztikában, a befektetés iránya szerinti megfelelő soron (közvetlen tőkebefektetés Magyarországon vagy külföldön). Ezek eddig is megjelentek a fizetési mérleg statisztikánkban. Amennyiben viszont a kereszttulajdonlás mértéke nem éri el a 10%-ot, akkor az eredeti befektetés iránya szerinti sorokon, a fő befektetővel szembeni követelésként jelenik meg a tranzakció és az állomány (voltaképpen a kereszttulajdonlás mértékében csökken az eredeti közvetlen tőkebefektetés értéke). Ezek a tranzakciók eddig a portfólió befektetések között szerepeltek.

számolhassuk el.⁷

A **negyedéves** forgalmi kérdőívek a a pénzmozgással nem járó tőkeműveletek megfigyelésére, a fizetési forgalomnál részletesebb adatok begyűjtésére, valamint a fizetési mérleg statisztika összeállításához felhasznált banki fizetési forgalom ellenőrzésére nyújtanak lehetőséget, míg a vállalatok éves mérleg- és eredménybeszámolójával összhangban lévő adatok begyűjtésére, így például pontos tőkeállomány számbavételére vagy az újrabefektetett jövedelem nagyságának meghatározására az **éves** gyakoriságú állományi kérdőívek szolgálnak. Mivel az újrabefektetett jövedelmek elszámolása és az állományi adatok előállítása szempontjából az éves kérdőívek fontosak, a továbbiakban ezekre vonatkozó összefüggéseket tárgyaljuk.

A **vállalati kérdőívek alapján** a nemzetközi módszertani előírásoknak megfelelő adatokat a fizetési mérlegben és a kapcsolódó állományi statisztikákban az MNB először a 2003. éves adatok publikálásával teszi közzé 2004. március 31-én. Az **új módszertan szerinti** közvetlen tőkebefektetések állományi és forgalmi adatait tartalmazó fizetési mérleget **összehasonlítható formában 1995-ig visszamenőlegesen** állítottuk elő. Mivel a vállalati működőtőke kérdőívek alapján csak 1999-től állnak rendelkezésre az adatok, ezért az ezt megelőző időszakban becsülnünk kellett azokat. A külföldiek magyarországi befektetéseire 1995-1998-ra vonatkozóan az APEH társasági adóbevallás (TÁSA) adatbázisból származó vállalati adatokat, valamint a tőzsdei cégekre vonatkozó nyilvános információkat használtuk fel az adatok előállításához. A rezidensek külföldön történő befektetéseire vonatkozóan egyéb adatforrás hiányában ezen időszakra továbbra is forgalomból képezzük az állományi adatokat.

3.1. A működőtőke kérdőívek feldolgozásának lépései

A regiszterek felállítása, karbantartása, a minta meghatározása

Az egész felmérés sikere szempontjából alapvető fontosságú kérdés a megfelelő vállalati **regiszter** összeállítása és karbantartása. A közvetlen tőkebefektetés szempontjából a megfigyelendő sokaság⁸ meghatározásának legfontosabb kritériuma a befektetőnként 10%-ot elérő, illetve meghaladó külföldi tulajdoni illetve tulajdonosi hányaddal való rendelkezés.

A sokaságon belüli minta kiválasztásánál a külföldiek **magyarországi befektetéseinek éves regiszterébe** 2001-ig azok a cégek kerültek be, amelyek jegyzett tőkéjében a külföldi tőke **elérte a 100 millió forintot**. 2002-től a jegyzett tőke helyett a saját tőke lett a kiválasztás kritériuma, s az érték 300 millió forintra emelkedett. A regiszter összeállításának alapja a tárgyévet megelőző év társasági adóbevallásai alapján készített

⁷ A működőtőke kérdőívekkel kizárólag a vállalkozásokat figyeltük meg, a TÁSA is csak ezekre vonatkozóan tartalmaz adatokat. A fizetési mérleg statisztikában az ingatlantulajdon állományt továbbra is a kumulált fizetési forgalomból képezzük.

⁸ Az off-shore cégeket nem vesszük figyelembe az újrabefektetett jövedelmek elszámolásánál, a közvetlen tőkebefektetés forgalmukat nettó módon mutatjuk ki a fizetési mérlegben és az állományi adatokat ezen forgalmak összegzésével képezzük. Hasonlóan jár el a KSH a nemzeti számlák illetve a közvetlen tőkebefektetésre vonatkozó egyéb statisztikai összeállításai során.

lista, amelyet kiegészítünk a fizetési mérleg összeállításához felhasznált banki fizetési forgalom alapján ismertté vált, a regiszterben nem szereplő, de az abba kerülés kritériumainak eleget tevő vállalkozások listájával. Évente mintegy 1800-2000 vállalkozás kerül a regiszterbe.

A tőzsdei cégek esetében értékhatártól függetlenül teljeskörű a megfigyelés. A *hitelintézeteket* – a lakás-takarékpénztárak kivételével – nem kérjük fel külön adatszolgáltatásra, mivel az MNB-nek küldött egyéb jelentésekből a szükséges adatokat ki tudjuk gyűjteni.

A **külföldön befektetők regiszterének** összeállításához az alaplistát a 2001 előtti időszak bejelentési kötelezettséghez kötött, külföldi közvetlen vállalkozásszerzésre irányuló kérelmek nyilvántartása szolgáltatta, amelyet folyamatosan kiegészítünk a fizetési mérleg összeállításához felhasznált banki fizetési forgalom alapján ismertté vált, az értékhatár szabta kritériumnak megfelelő vállalkozásokkal. A devizaliberalizáció következtében 2001-től a regiszter karbantartásának alapvető forrása a banki tranzakciós forgalom. Az éves regiszterbe azok a vállalkozások kerültek be, amelyeknél az összes tőkebefektetés értéke elérte a **10 millió forintot**. A külföldi befektetéseket illetően a hitelintézetek is jelentésre kötelezettek, mert a hitelintézetek külföldi érdekeltségeinek újrabefektetett jövedelmére és saját tőkéjére vonatkozóan az MNB-ben más forrásból nem áll rendelkezésre adat. Az értékhatáron belül lévő vállalatok által külföldön befektetett tőke az összes külföldön befektetett tőke állományának majdnem teljes egészét lefedi.

A kérdőívek adatainak összevetése más adatforrásokkal

2002 januárjától statisztikai felhasználásra az MNB Statisztikai főosztálya részére is rendelkezésre áll a cégek azonosítását lehetővé tevő társasági adóbevallások adatbázisa. Ettől kezdve nyílt lehetőség a rezidens működőtőke vállalatok MNB kérdőívekben és a TÁSA bevallásokban jelentett adatainak összevetésére. A működőtőke jelentést küldő és a TÁSA-ban is szereplő vállalatok adatainak összehasonlításával a hibás jelentések kiszűrésére nyílt lehetőség. A külföldön történt befektetések általunk számított állományának ellenőrzéséhez pótlólagos, külső információt nem tudunk felhasználni.

A nemzetgazdasági szintű adatok előállítására (teljeskörűsítés) a kérdőívek felhasználásával

Magyarországon külföldi tőkével működő 20-25 ezer vállalkozás közül kérdőívekkel csak a legjelentősebbeket keressük meg. A kérdőívet évente körülbelül 1800-2000 vállalatnak küldjük ki.

A kérdőívek adatainak teljeskörűsítésénél a működőtőke kérdőívek adataiból indulunk ki. Ehhez hozzáadjuk azon vállalatok adatait, amelyeknél a TÁSA-ban a külföldi tulajdoni hányad eléri a 10%-ot, de a cégre vonatkozóan nem áll rendelkezésre működőtőke kérdőív (vagy nem kértük fel adatszolgáltatásra, vagy nem küldte vissza a

kérdőívet) és ugyanakkor nem szerepel a *törölt vállalatok*⁹ listájában. E két halmaz összege adja a külföldre jutó saját tőke, adózott eredmény, osztalék nagyságát.¹⁰

Mivel a társasági adóbevallásokban nem befektetőnként, hanem összességében van információ a külföldi tulajdon nagyságára, ezért azon vállalkozások esetén, amelyekre vonatkozóan nem áll rendelkezésre működőtőke kérdőív, nem tudjuk elkülöníteni 10%-ot elérő külföldi tulajdoni hányadból a közvetlen tőkebefektetés és a portfólió befektetés részt, így ezek az adatok tartalmazhatnak portfólió befektetést is¹¹.

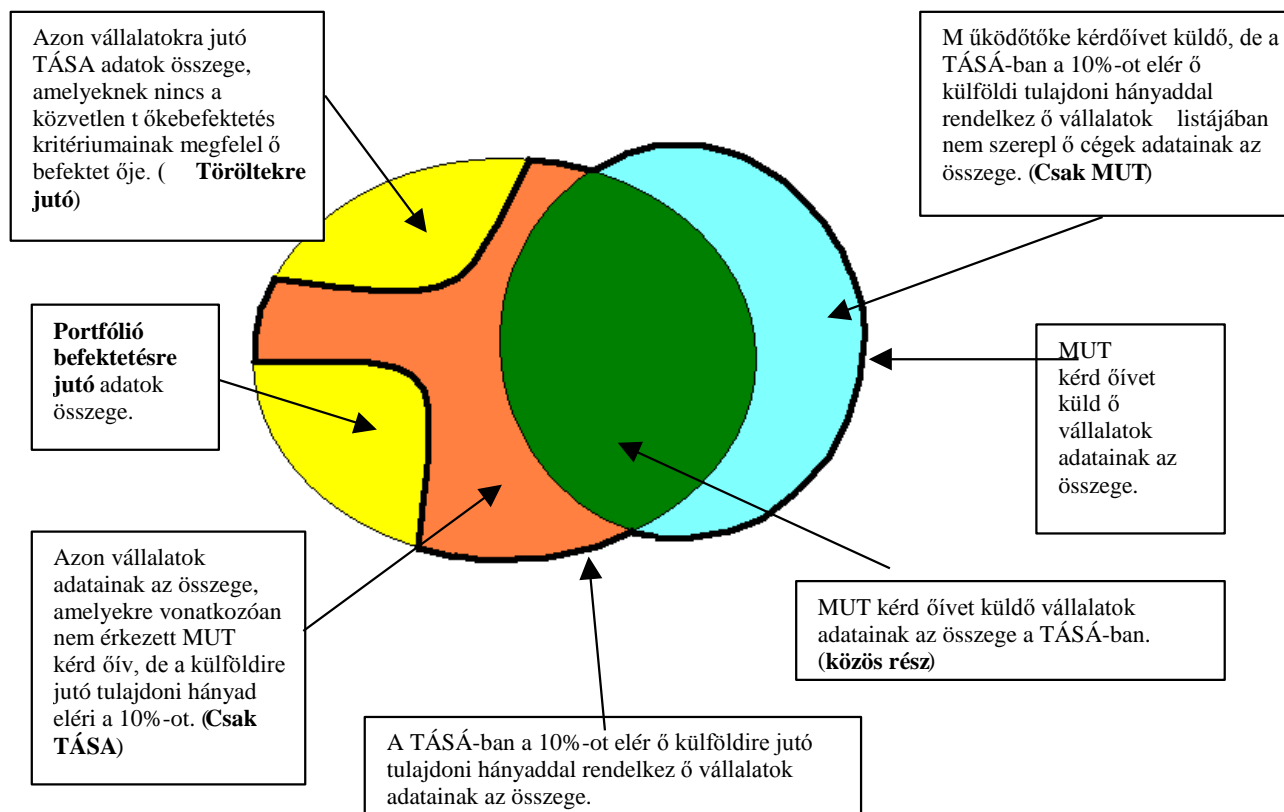
A társasági adóbevallások (TÁSA), a vállalati működőtőke kérdőívek (MUT) és a közvetlen tőkebefektetések (FDI) viszonyát a 3. ábra szemlélteti. (Az ábrán vastag vonal jelzi a közvetlen tőkebefektetést.)

⁹ A törölt vállalatok listája azokat a cégeket tartalmazza, amelyekkel kapcsolatosan megerősített információval rendelkezünk arra vonatkozóan, hogy a tárgyidőszakban végrehajtott tranzakció következtében az időszak végén már nem volt a mintába kerülés kritériumának megfelelő befektetőjük.

¹⁰ Amennyiben törölt vállalatok szerepelnek a TÁSA listában, akkor ezeket a közvetlen tőkebefektetés állományának meghatározásánál (saját tőke, adózott eredmény, osztalék) nem vesszük figyelembe.

¹¹ A statisztikai módszertan különbséget tesz a részesedés típusú befektetések esetében a tartós, meghatározó részesedés szerzés illetve a pusztán pénzügyi befektetés között. A nemzetközi gyakorlatban - hüvelykujj-szabályként - a 10%-os részesedés jelenti a választóvonalat a kétféle befektetés között. Az ezt legalább elérő vállalkozások tranzakciói és állományai közvetlen tőkebefektetésként, az ez alattiakéi portfólió befektetésként jelennek meg a fizetési mérleg statisztikákban. Az újrabefektetett jövedelmek elszámolása szempontjából a két befektetési formát a statisztikai módszertan eltérően kezeli: míg a közvetlen tőkebefektetések után elszámolunk újrabefektetett jövedelmet, addig a portfólió befektetésekhez kapcsolódóan nem.

3. ábra



A vállalati kérdőívek alapján kapott működőtőke állomány értékét 8-9%-kal egészítik ki a TÁSA adatbázisból azon vállalatok adatai, amelyek esetében a külföldi befektetőre jutó tulajdoni részesedés eléri a 10%-ot. (Csak TÁSA)

A fizetési mérleg és az állományi statisztikák szerkezetének és tartalmának változása

Az újrabefektetett jövedelem elszámolásával változik az eddig publikált fizetési mérleg szerkezete illetve a megjelenő adatok tartalma.

A **folyó fizetési mérlegben** a közvetlen tőkebefektetések jövedelmein belül megjelenik egy **új sor** az újrabefektetett jövedelmek kimutatására. Ellentétben a pénzügyi mérleggel, ahol a közvetlen tőkebefektetések iránya szerint külön sorokon jelennek meg a magyarországi illetve külföldi befektetések, az újrabefektetett jövedelmeket nem részletezzük külön soron a befektetés iránya szerint. Az elszámolás ennek ellenére egyértelműen mutatja, hogy a magyarországi vagy a külföldi befektetésekhez kapcsolódó jövedelmekről van-e szó. Az előbbi esetben ugyanis minden jövedelem tranzakciót a kiadásokon, az utóbbi esetben pedig a bevételeken kell elszámolni. (Az [1. mellékletben](#) számpéldán mutatjuk be a régi és az új módszertan szerinti elszámolást.) Bár a felosztott jövedelmek már eddig is megjelentek külön soron, az itt elszámolt

adatok tartalma megváltozik az eredményszemléletű elszámolásra való áttéréssel. Ezentúl itt a befektető által osztalékként megszavazott jövedelem kerül elszámolásra, szemben az eddigi gyakorlattal, amikor is a tényleges osztalékkifizetések jelentek meg.

A **pénzügyi mérlegben** egy-egy **új sor** kerül bevezetésre mindkét irányú közvetlen tőkebefektetésnél az újrabefektetett jövedelmek elszámolására. Ezekben a sorokon jelenik meg a jövedelemként elszámolt tételek – kettős könyvelés elvéből következő – másik lába. Az **állományi statisztikákban** ezzel szemben a részesedésen belül nem jelenik meg külön az újrabefektetett jövedelem tétel. A kibővült tartalmú állományi adatokat a közvetlen tőkebefektetések változott megnevezésű sorai tartalmazzák.

A közvetlen tőkebefektetések **állományának** meghatározásánál a forgalmak kumulálásából számolt adatokról a jelentő vállalkozások számviteli mérlegében szereplő saját tőke adatokra térünk át, amely tartalmazza a vállalkozásból ki nem vont, visszaforgatott jövedelmeket is.

Az év végi részvény és egyéb tulajdonosi részesedés állomány nagyságának valamint az állományváltozás egyéb tényezőinek meghatározásánál minden megfigyelt szektor esetén elkülönítettük a tőzsdén jegyzett és a tőzsdén nem jegyzett vállalatokba történt befektetéseket. Előbbi esetben a befektetés értékét a piaci érték alapján, míg az utóbbi esetben a könyv szerinti érték alapján vesszük számba a statisztikában.

A beszámolóban szereplő saját tőke a tulajdonosok által - a beszámoló elfogadásakor - megszavazott osztalékot már nem tartalmazza. Ugyanakkor a fizetési mérleg statisztika ugyanezen osztalékkal csak a következő év folyamán csökkentti az újrabefektetett jövedelmek, és így a befektetés állományát. Ezért a statisztika **tárgyév végi állományként a működő tőke vállalkozások külföldi tulajdonosra jutó saját tőkéjének a megszavazott osztalékkal növelt értékét** (korrigált saját tőke) mutatja ki.

A **külföldön történt befektetéseknél** a jelentők egy része nem tudta megadni a külföldi vállalkozás saját tőkéjét. Ezekben az esetekben a rezidens (jelentő) vállalkozás könyveiben szereplő értéket vettük figyelembe állományként. A nemzetgazdasági állomány kiszámításakor a vállalati és hitelintézeti szektor gyakorlatilag teljeskörű kérdőíves felmérés eredményeihez hozzávettük a kérdőívvel fel nem mért szektorok adatait.

A külföldi működő tőke adatok előállításának alkalmazott módszere az 1995-2003 időszakra

Számítási módszertan 1995-1998-ig

Annak érdekében, hogy nemzetközi módszertannak megfelelő elszámolásra való áttérés ne okozzon szakadást az idősorokban, a rendelkezésünkre álló információk alapján a KSH-val közösen előállítottuk az összehasonlítható tartalmú, visszamenőleges adatokat 1995-ig.

A működőtőke állományok számításához szükséges külföldiekre jutó saját tőke és külföldiekre jutó osztalék, valamint az újrabefektetett jövedelem becsléséhez szükséges

külföldiekre jutó adózott eredmény forrásául a társasági adóbevallások adatbázisát használtuk fel.

A TÁSA adatokból csak azt tudjuk meghatározni, mely cégek rendelkeznek összesen 10%-nál nagyobb külföldi tulajdonnal, ez az információ befektetőnként nem áll rendelkezésre. Így a 10%-nál nagyobb tulajdoni hányadú cégeknél a külföldi befektetőkre jutó tőke, osztalék és adózott eredmény adatok a közvetlen tőkebefektetés mellett portfólió befektetést is tartalmazhatnak. A portfólió befektetésre jutó saját tőke, osztalék, adózott eredmény értékét a tőzsdei és nem tőzsdei cégek különválasztásával becsültük, azt feltételezve, hogy portfólió befektetés jellemzően a tőzsdei cégek esetében fordul elő. A tőkeállomány szempontjából jelentős súlyt képviselő tőzsdei cégeknél a tulajdonosi szerkezet alapján, a különböző befektetői típusok elkülönítésével becsültük a közvetlen tőkebefektetések közelítő nagyságát.

A rezidensek külföldön történő befektetéseire vonatkozóan nincs olyan alternatív adatforrás, amellyel a későbbi kérdőívek adattartalmának megfelelő adatok a korábbi időszakokra előállíthatók lennének. Ezért a jelzett időszakra azzal a feltételezéssel éltünk, hogy a külföldön létrehozott működőtőke vállalatok az éves adózott eredményüket teljes egészében osztalékként felosztották (nincs újrabefektetett jövedelem), s a megszavazott osztalékot az adott évben maradéktalanul ki is fizették. Ez azt jelenti, hogy a fizetési mérlegben adott évben eddig is elszámolt fizetett osztalékkal megegyező értékű megszavazott osztalékot számoltunk el, ami feltételezésünk szerint megegyezik a megelőző évre adózott eredményként elszámolt jövedelemmel. 1995-1998 végéig működőtőke állományként a fizetési mérlegben jelenleg is elszámolt forgalomból kumulált állományt szerepeltetjük.

Számítási módszertan 1999-től

A kérdőívek adatai 1999-től állnak rendelkezésre. Mivel a tárgyévi eredményre vonatkozó működőtőke kérdőívek beküldési határideje a tárgyévet követő év június 30-a, ezért a tárgyévben az újrabefektetett jövedelem adózott eredmény összetevőjére, valamint – a tárgyévben beküldött, előző év gazdálkodására vonatkozó adatok alapján kitöltött éves kérdőívek feldolgozásáig – a tárgyévi megszavazott osztalékra vonatkozóan becsült adatot szerepeltetünk. A tárgyévre az osztalékadó értékét is becsüljük, a megelőző évek átlagos osztalékadó arányát előrevetítve. A tárgyévet követő év szeptemberében a tárgyévi fizetési mérlegben elszámolt becsült adózott eredményt és a tárgyévet követő évben szereplő becsült megszavazott osztalékot lecseréljük a kérdőíves feldolgozás eredményeként kapott előzetes tényadatokra.

A tárgyév végére vonatkozó állományi szám is becsült adat, amely úgy adódik, hogy az előző év végi tényadatokon alapuló záróállományból kiindulva figyelembe vesszük az összes olyan állományváltozást okozó elemet, amiről tudomásunk van. Ennek megfelelően elszámoljuk a tranzakciók, az újrabefektetett jövedelmek, és azon átértékelődések (árfolyamváltozás azon vállalati körre, amely devizában vezeti a könyveit, árváltozás a tőzsdei cégekre) állománymódosító hatását, amelyről

információval rendelkezünk. Az így előállt záróállomány a tárgyév végi állomány becslése.

A külföldi tulajdoni részesedéshez kapcsolódó jövedelem becslésének módszere

2003-ra és 2004-re a nem rezidensek magyarországi, valamint a rezidensek külföldi közvetlen tőkebefektetéseihez kapcsolódó valamennyi jövedelemkategória esetében **a becsült érték az utolsó három év (2000-2002) GDP arányos mutatójának átlaga**. Az abszolút érték meghatározásánál az MNB hivatalos GDP prognózisa szolgált alapul. Az éves adatokból a negyedéves adatokat a GDP szezonális faktorainak segítségével lehet meghatározni.

A prognózisnál használt módszert a következőkre alapoztuk:

- A múltbeli adatok vizsgálatából megállapítható, hogy a - részben illetve egészben - külföldi tulajdonban lévő vállalatok GDP arányos adózott eredménye stabilan alakult. Ez azt jelenti, hogy ez a vállalati csoport kevésbé van kitéve a különböző sokkoknak. Ez egyrészt azzal magyarázható, hogy ezek a vállalatok jobban fedezik az árfolyam-pozíciójukat, azaz kockázatvállalási hajlandóságuk lényegesen kisebb. Másrészt ezek a vállalatok jelentős része adómentességet élvez, így nincs kitéve az adóváltozásból fakadó jövedelemsokkoknak. Végül ezek a vállalatok kevésbé függenek a fiskális transzferek ingadozásaitól is.
- A tulajdonosi szerkezet jövőbeni alakulására nem rendelkezünk információkkal.
- A megszavazott osztalék csak részben az adózott eredmény függvénye, döntő részben a tulajdonosok döntését tükrözi, így más változóval nem hozható összefüggésbe.
- Bár a külföldi befektetések esetében a rendelkezésre álló információ hiánya miatt hasonló összefüggést nem tudunk kimutatni az egyes jövedelem elemek alakulása között, gyakorlati megfontolásból itt is az előzőekben ismertetett egyszerű és transzparens eljárást alkalmazzuk.
- A becsült éves adatokból a magyarországi befektetések esetében az adózott eredmény újrabefektetett jövedelemként való elszámolásánál a negyedéves GDP szezonális adatok megfelelően képzünk negyedéves adatot, a negyedéven belül pedig egyenletes havi megoszlást alkalmazunk. Szektor besorolás szerint elkülönítve állítjuk elő a hitelintézeti és az egyéb szektorra vonatkozó adatokat. Külön kezeljük továbbá a tőzsdei cégeket és a tőzsdén kívüli cégeket. Az éves megszavazott osztalékot az első öt hónapra osztjuk szét a következő arány szerint: januárra és februárra az éves adat 5-5%-át, márciusra 10%-át, áprilusra 20%-át, májusra pedig 60%-át. Az osztalékadót a megszavazott osztalékkal azonos havi bontásban számoljuk el.
- 2001-től a naptári évtől eltérő üzleti évre áttért vállalkozásokra vonatkozóan a beszámolási év alatt lezárult üzleti év adatait soroljuk a beszámolási évhez. 2001-ben a naptári évtől eltérő üzleti évre áttért vállalkozások jegyzett tőkéje és

saját tőkéje az összes működőtőke állomány mintegy 3%-át tette ki.¹²

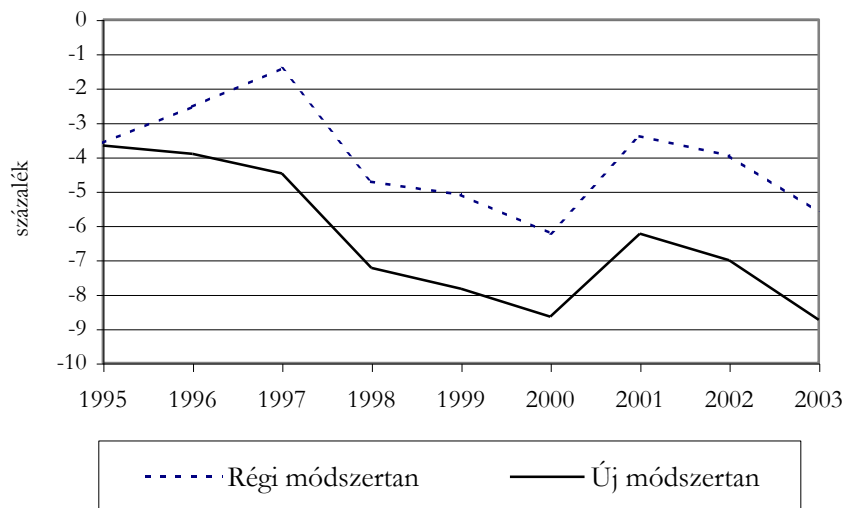
3. Az újrabefektetett jövedelem elszámolásának hatása a magyar statisztikai adatokra

- A közvetlen tőkebefektetések jövedelme kimutatásának eddigi gyakorlatában jövedelemként csak az átutalt osztalék jelent meg. Az átutalások időbeli és mérték szerinti alakulása, s így e tétel folyó fizetési mérlegre gyakorolt hatása eddig elsősorban nem a gazdasági folyamatok által meghatározott vállalati jövedelmezőség alakulásának függvénye volt, hanem egyéb szempontok által is befolyásolt tulajdonosi döntések eredménye.
- Az újrabefektetett jövedelem elszámolása 1995 kivételével minden évben magasabb folyó fizetési mérleg hiány megjelenését eredményezte. Ez a változás azonban teljes mértékben technikai jellegű, hiszen a növekmény automatikusan finanszírozódik, pótlólagos finanszírozási szükségletet nem indukál.
- A befektetőre jutó adózott eredmény elszámolása egyben a befektetőre jutó veszteség elszámolását is magában foglalja. A tárgyévi veszteség a folyó fizetési mérlegben negatív újrabefektetett jövedelem bevételként (külföldi befektetések) illetve kiadásként (magyarországi befektetések) jelenik meg, amelyet a pénzügyi mérlegben a működő tőke újrabefektetett jövedelem sora finanszíroz. (Ennek megfelelően az állományi mérlegben a negatív előjelű újrabefektetett jövedelem értéke csökkenti a közvetlen tőkebefektetések értékét.)
- A kifizetésre megszavazott osztaléknak nem képezi felső korlátját a tárgyévi adózott eredmény. Osztalékként a működőtőke befektetés előző években - újrabefektetett jövedelem formájában - keletkezett része is kifizethető, elméletileg akár egyetlen évben is. Az újrabefektetett jövedelmek állománya önmagában mégsem mutatja a lehetséges osztalékfizetés felső korlátját, hiszen ez a szám a korábbi időszakok veszteségének és - még ki nem fizetett - nyereségének egyenlegeként adódik. Osztalékot pedig csak a nyereséget termelő vállalkozások fizethetnek. (Nemzetgazdasági szinten osztalék kifizetésére akkor is sor kerülhet, ha a vállalkozások összesített eredménye negatív, de volt legalább egy nyereséges vállalkozás.)
- Egy adott évben eltérhet az osztalékként megszavazott összeg a tényleges profit fizetésektől. Az átutalás időpontját elsősorban a társaság likviditási helyzete és egyéb gazdasági megfontolások befolyásolják. Ez az átutalás csak a pénzügyi mérlegben jelenik meg.
- Az első két év kivételével az újrabefektetett jövedelem nagysága meglehetősen stabilan viselkedik, a GDP-hez viszonyítva viszonylag szűk sávban mozog, annak 2-3 %-a. Már korábban láttuk, hogy az újrabefektetett jövedelmek elszámolása miatt

¹² 2002-re még nem állnak rendelkezésünre az eltérő pénzügyi éves vállalkozások adóbevallásai, de azon cégek jegyzett tőkében vett aránya, amelyek csak kérdőívet töltöttek ki, s társasági adóbevallásuk nincs 5-6%.

kimutatott nagyobb folyó fizetési mérleg hiány a statisztikai elszámolásának sajátosságából következik, s ez mindig automatikusan finanszírozódik, pótlólagos forrásbevonást nem igényel.

4. ábra A folyó fizetési mérleg GDP arányos hiányának alakulása



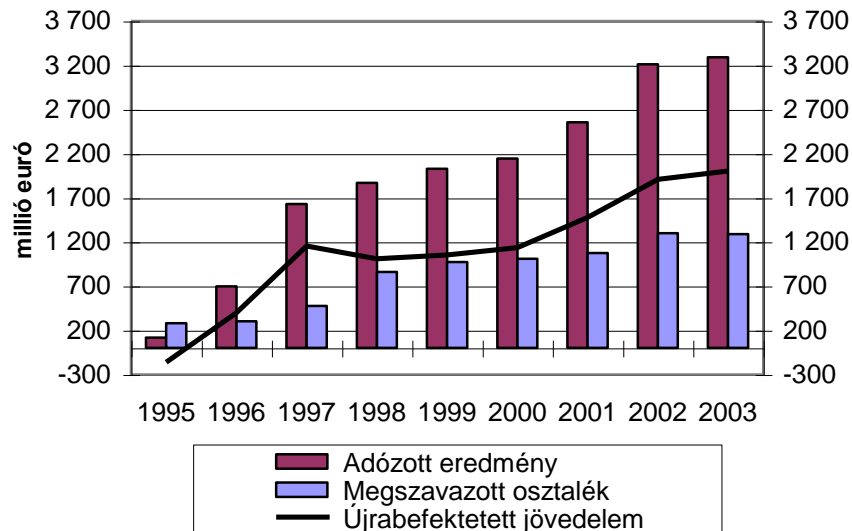
3. tábla A folyó fizetési mérleg GDP arányos hiányának alakulása (százalék)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Régi módszertan	-3,6	-2,5	-1,4	-4,7	-5,1	-6,2	-3,4	-4,0	-5,6
Új módszertan	-3,7	-3,9	-4,5	-7,2	-7,8	-8,6	-6,2	-7,0	-8,7

Az új elszámolás következtében a folyó fizetési mérleg kimutatott hiánya 1995-öt kivéve, minden évben nagyobb, mivel egyrészt a magyarországi befektetések lényegesen meghaladják a külföldi befektetéseket, másrészt pedig a tulajdonosoknak járó jövedelem (adózott eredmény) meghaladja a ténylegesen kifizetett osztalékot. A nemzetközi módszertannak megfelelő jövedelem elszámolás éppen arra mutat rá, hogy a külföldi tőke szerepvállalása a magyar gazdaságban az alaptőke befektetéseket meghaladó, hiszen az a tulajdonosoknak elszámolandó, de döntésük alapján a vállalkozásnál hagyott jövedelem formájában is megvalósul. A ki nem vont, újrabefektetett jövedelem növekedése azt mutatja, hogy a külföldi befektetők magyar gazdaságról alkotott véleménye pozitív, hiszen a kezdeti befektetésen felül a profit egy részét folyamatosan visszaforgatják vállalkozásaikba.

Az 1995-2002-ig tartó időszak egészében a nem rezidensek magyarországi befektetéseikbe mintegy 7,4 milliárd eurót forgattak vissza a megtermelt jövedelmükből.

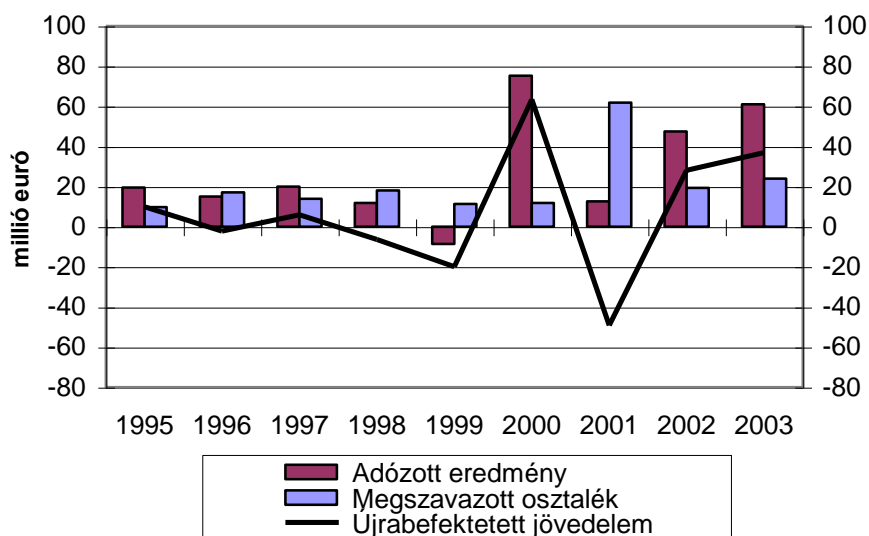
5. ábra A külföldiek magyarországi befektetéseihez kapcsolódó jövedelem elemek alakulása



A nemzetgazdaságra vonatkozóan a nem rezidensek magyarországi tőkebefektetései az adózott eredménye dinamikusabb növekedést mutat, mint a megszavazott osztaléké. 2000-tól 2002-ig az újrabefektetett jövedelem gyorsuló ütemű növekedését tapasztaltuk.

A **magyarok külföldi befektetéseinél** a jövedelmezőség változó képet mutat. 1999-ben az adózott eredmény is negatív előjelű, míg 1998-ban és 2001-ben az adózott eredménynél nagyobb megszavazott osztalék következtében jelentkezik negatív újrabefektetett jövedelem. 1995-2002 között összességében a külföldi befektetések értékét növelő visszaforgatott jövedelem 30 millió euró körül alakult.

6. ábra A magyarok külföldi befektetéseihöz kapcsolódó jövedelem elemek alakulása



Nemzetgazdasági szinten az újrabefektetett jövedelem elszámolásával mindkét irányú befektetésnél **módosul az állomány értéke**.

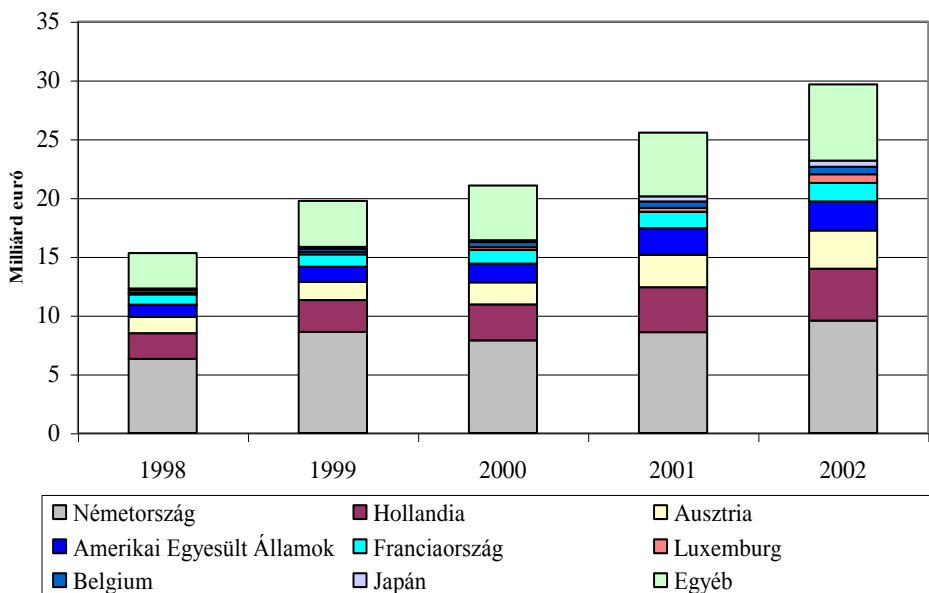
A **magyarországi befektetéseknél** a vizsgált időszakban egyre növekvő mértékben magasabb az új állomány értéke az eddig közölnél. Az új módszertan szerint a külföldiek közvetlen tőkebefektetéseinek értéke 2002 végére megközelíti a 30 milliárd eurót. (A régi elszámolással ez az érték 6,3 milliárd euróval kevesebb.) Az állománynövekedéshez az újrabefektetett jövedelem elszámolásának hatásán kívül bizonyos években nagy mértékben hozzájárul az árváltozás hatása, ami nagyrészt a tőzsdén jegyzett vállalatok árváltozását tartalmazza. (1997, 1999, 2000 azok a kiemelkedő évek, amikor az árváltozás az állományváltozások fő meghatározója.)

A **külföldön történt befektetések** régi módszertan szerint elszámolt értékéhez képest bekövetkezett csökkenéséhez jelentősen hozzájárult, hogy a kérdőíven alapuló új számokra való áttérés miatt sok esetben megváltozott a befektetések elszámolásának devizaneme. A befektetéseket korábban azon devizanemben tartottuk nyilván, amelyben az ténylegesen történt, s nem abban, amelyben a külföldön létrehozott vállalat a könyveit vezeti.¹³

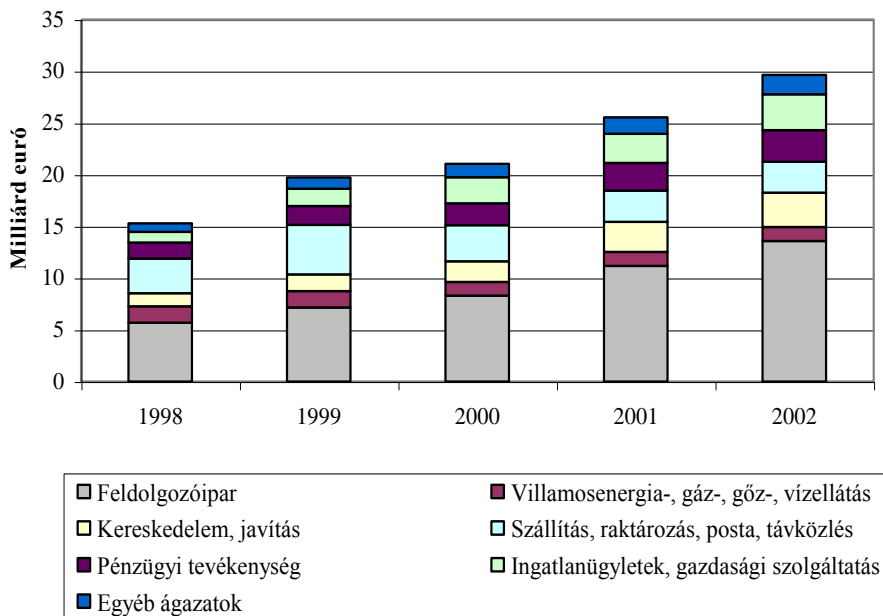
A vállalati kérdőívek alapján történő állományi számok összeállítása lehetővé teszi, a közvetlen tőkebefektetés állományának ország- és ágazati bontását is. (A grafikonok az egyéb tőkét nem tartalmazzák)

¹³ Ha például Romániába befektetett egy cég dollárban, akkor a befektetést dollárban tartottuk nyilván és számoltunk el rá árfolyamnyereséget forintban, miközben a román leiben nyilvántartott tőkeállomány értéke forintban folyamatosan csökkent volna

7. ábra A külföldiek magyarországi közvetlen tőkebefektetés állományának megoszlása a befektető országa szerint



8. ábra A külföldiek magyarországi közvetlen tőkebefektetés állományának megoszlása a befektetés ágazata szerint



4. Az újrabefektetett jövedelem elszámolásának hatása a közvetlen tőkebefektetés adatainak közzétételére, revíziójára

2004-től az újrabefektetett jövedelem elszámolása is hozzájárult a fizetési mérleg közzétételének és felülvizsgálatának eddigi rendjének 2004-től érvényes átalakításához. Az EU-csatlakozással kapcsolatban 2004 májusától is módosul a fizetési mérleg összeállításának folyamata¹⁴.

Havi fizetési mérleg statisztika 2004. júniusban (2004. áprilistról) fog utoljára megjelenni. Ezt követően az MNB nem tesz közzé havi adatokat. A részletes fizetési mérleget és a hozzá kapcsolódó állományi statisztikát – az eddigi gyakorlatnak és nemzetközi adatszolgáltatási kötelezettségeknek megfelelően – negyedévente hozzuk nyilvánosságra T+90 napos határidővel.

Az Intrastat rendszer adatrevíziós gyakorlatával összhangban a fizetési mérlegben a negyedéves adatok publikálásakor revideáljuk a tárgyidőszakot megelőző két negyedévet. Éves fizetési mérleg adatot először T+9 hónapra közlünk, amely már tartalmazza a végleges áruforgalmi és szolgáltatási adatokat, valamint előzetes adatot az újrabefektetett jövedelmekre vonatkozóan. Ezt először T+15 hónapra revideáljuk a közvetlen tőkebefektetésre vonatkozó részletes (ágazati- és országbontást is tartalmazó) statisztikák nyilvánosságra hozatalához igazodva. Ekkor nem jelenik meg önálló fizetési mérleg statisztikai közlemény, csak a közvetlen tőkebefektetés miatt indokolt változtatásokat vezetjük át az internetes idősorokon. A végleges újrabefektetett jövedelmeket és működőtőke állományt tartalmazó fizetési mérleget T+21 hónapra tesszük közzé.

A revíziós politika változása az újrabefektetett jövedelmek elszámolása miatt először a 2004. szeptemberi publikációt érinti: ekkor jelenik meg először T+9 hónapra közölt éves fizetési mérleg (2003-ra vonatkozóan), illetve T+21 hónapra revideált éves fizetési mérleg (2002-re vonatkozóan). Az új negyedéves revíziós politika is ekkor indul: 2004. szeptemberben kerül sor először a megelőző két negyedév (azaz 2003. IV. és 2004. I. negyedév) revideálására.

Budapest, 2004. március 31.

¹⁴Ezzel kapcsolatosan lásd az MNB 2004. január 5-ei közleményét: http://www.mnb.hu/dokumentumok/sajtokozl0105_hu.pdf

Az újrabefektetett jövedelmek elszámolása hatásának bemutatása egy számpéldán keresztül

Tegyük fel, hogy egy vállalkozásnak csak külföldi tulajdonosai vannak, és hogy a vállalat fizetési mérleg szempontból kiemelt - egyetlen év [az 1. év] gazdálkodásához kapcsolódó - adatai 3 egymást követő évben a következők:

	1. év	2. év	3. év
1. Adózott eredmény	100	0	0
2. Megszavazott osztalék	0	50	0
3. Újrabefektetett jövedelem (1-2)	100	-50	0
4. Osztalékadó	0	10	0
5. Átutalt osztalék (osztalékadóval csökkentett)	0	0	40

1. Ennek megfelelően az 1. évre a **régi** módszertan szerint semmit nem számoltunk el a fizetési mérlegben, hiszen nem került sor osztalékfizetésre. Valójában a külföldi befektetőknek ténylegesen keletkezett 100 egység jövedelme, amit azonban nem vettek ki a vállalatból.

Az **új** módszertan szerint a *folyó fizetési mérlegben, a közvetlen tőkebefektetések jövedelmei* soron *újrabefektetett jövedelemként* megjelenik a 100 egység **kiadás**, s ennek finanszírozásaképpen a *pénzügyi mérlegben ugyanez az összeg* megjelenik a *közvetlen tőkebefektetések Magyarországon* soron bevételként szintén *újrabefektetett jövedelemként*.

A folyó fizetési mérleg régi módszerrel számítottához képest bekövetkezett nagyobb hiánya **automatikusan finanszírozódott**, pótlólagos forrásbevonásra a finanszírozáshoz nincs szükség, azaz nem csökken a nemzetközi tartalékok szintje, s nem nő az adósságunk mértéke sem. Megnőtt viszont a külföldiek magyarországi befektetéseinek állománya 100 egységgel.

2. A **régi** módszertan szerint a 2. évre sem számoltunk tranzakciót.

Az **új** módszertan szerint a folyó fizetési mérlegben az alábbi tételt kell elszámolnunk: a közvetlen tőkebefektetések jövedelmei címen kiadásként egyrészt az **újrabefektetett jövedelmet**, amely a 2. évben elért adózott eredmény és a 2. évben megszavazott osztalék különbségeként adódik, másrészt pedig a 2. évben **megszavazott osztalékot**. A 2. évben az osztalék megszavazásával egyidőben a külföldi befektetőnek keletkezik egy **osztalékadó** befizetési kötelezettsége az államháztartással szemben, amit a folyó transzfer (államháztartás) bevételként

számolunk el. Az elszámolásból látszik, hogy a **megszavazott osztalék nagysága önmagában nincs hatással a folyó fizetési mérleg egyenlegére**, csupán a külföldi tulajdonosra jutó eredmény belső megoszlását (újrabefektetett jövedelem vs. osztalék) befolyásolja. Lényegében csak az **adózott eredmény és az osztalékadó befolyásolja a folyó fizetési mérleg egyenlegét**. (Ha a folyó évi eredménye alapján a vállalat veszteséges, akkor - minden mást változatlanul tételezve - a folyó fizetési mérleg hiánya kisebb az újrabefektetett jövedelem elszámolásával, hiszen negatív kiadást kell a külföldi tulajdonosra jutó eredményként elszámolni.)

Az **új módszer szerint tehát összességében** 10 egység a folyó fizetési mérleg többlete: 50 egység újrabefektetett jövedelem egyenleg, 50 egység megszavazott osztalék kiadás valamint 10 egység osztalékadó bevétel eredőjeként.

A **pénzügyi mérlegben** a jövedelem címen elszámolt újrabefektetett jövedelem kiadással (pontosabban kiadás korrekcióval) szemben a *külföldiek magyarországi közvetlen tőkebefektetés* csökkenése (újrabefektetett jövedelem, kiadás) áll. A *megszavazott osztalékkal* szemben a *tulajdonossal szembeni tartozás növekedése* (közvetlen tőkebefektetés, egyéb tőke, bevétel) kerül elszámolásra. Az osztalékadó fizetési kötelezettség miatt az államháztartásnak keletkezik egyéb rövid követelése, ami megszűnik, amikor a rezidens vállalat az APEH által előírt határidőre befizeti a befektetőre kirótt osztalékadót. Ekkor a vállalatnak keletkezik a tulajdonossal szemben követelése.

3. A 3. évi elszámoláskor az [adóval csökkentett] *osztalék kifizetésével* a [megszavazott, de ki nem fizetett osztalék miatt keletkezett] tulajdonossal szembeni hitel tartozás és [a kifizetett osztalékadó miatt keletkezett] követelés is megszűnik a pénzeszközök egyidejű csökkenésével. A régi módszerrel ellentétben az új módszer alapján összeállított fizetési mérlegben az osztalékfizetés tisztán pénzügyi mérleg tétel, a folyó fizetési mérleg egyenlegét nem befolyásolja, vagyis a nettó külső tartozást nem változtatja meg.

A **régi és az új** módszerrel összeállított fizetési mérlegben az eltérő folyó egyenleg ellenére a pénzeszközök változása ugyanakkora, mégpedig az adóval csökkentett osztalék fizetéssel egyenlő. Az újrabefektetett jövedelem elszámolása miatti nagyobb folyó hiány nem igényel pótlólagos forrásbevonást, mivel a megfelelő pénzügyi mérleg tételekkel automatikusan finanszírozódik, azaz nem befolyásolja a külső egyensúlyi (finanszírozási) folyamatokat.

Az egyes tranzakció párok megjelenése a kettős könyvelés elvének megfelelően

	1. év		2. év		3. év	
	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás
Közvetlen tőkebefektetések jövedelmei						
Újrabefektetett jövedelmek		100		-50		
Osztalék				50		
Folyó tranzsferek						
Államháztartás			10			
Közvetlen tőkebefektetések Magyarországon						
Újrabefektetett jövedelmek	100			50		
Egyéb tőkemozgás, tartozások			50			50
Egyéb tőkemozgás, követelések				10	10	
Egyéb befektetések						
Rövid követelések, államháztartás			10	10		
Rövid követelések, egyéb szektorok					40	

A stilizált fizetési mérleg alakulása a régi és az új módszertan szerint

	1. év		2. év		3. év	
	régi	új	régi	új	régi	új
I. Folyó fizetési mérleg, egyenleg	0	-100	0	10	-40	0
3.2. Közvetlen tőkebefektetések jövedelmei, egyenleg	0	-100	0	0	-40	0
3.2.1. Felosztott és újrabefektetett jövedelmek, kiadás	0	100	0	0	40	0
egyenleg	0	-100	0	0	-40	0
3.2.1.1. Osztalék és felosztott jövedelmek, kiadás	-	0	-	50	40	0
egyenleg	-	0	-	-50	-40	0
3.2.1.2. Újrabefektetett jövedelmek , kiadás	-	100	-	-50	-	0
egyenleg	-	-100	-	50	-	0
4.1. Viszonyatlan folyó átutalások, államháztartás, egyenleg	-	-	-	10		
III. Pénzügyi mérleg	-	100	-	-10	-	-40
8. Közvetlen tőkebefektetések, egyenleg	-	100	-	-10	-	-40
8.2. Magyarországon, egyenleg	-	100	-	-10	-	-40
8.2.1. Részvény és egyéb tulajdonosi részesedés, egyenleg	-	100	-	-50	-	0
8.2.1.1. ebből: újrabefektetett jövedelmek, egyenleg	-	100	-	-50	-	0
8.2.2. Egyéb tőkemozgás, egyenleg	-	0	-	40	-	-40
8.2.2.1. Követelések, egyenleg	-	0	-	-10	-	10
8.2.2.2. Tartozások, egyenleg	-	0	-	50	-	-50
10. Egyéb befektetések, Rövid követelések, egyenleg	0	0	0	0	40	40

A közvetlen tőkebefektetésekhez kapcsolódó jövedelmek szerepe néhány kiválasztott országban

Az újrabefektetett jövedelmek elszámolásának módját kilenc ország fizetési mérleg statisztikáján keresztül vizsgáltuk meg. A kilenc kiválasztott országból öt tagja az Európai Uniónak: Finnország, Görögország, Írország, Portugália és Spanyolország (Spanyolország az egyetlen olyan EU tagország, amelyik nem számol el újrabefektetett jövedelmet a fizetési mérleg statisztikáiban.); további négy az Európai Unióba Magyarországgal együtt csatlakozó ország: Lengyelország, Csehország, Szlovákia (ez a három ország OECD-tag is) és Szlovénia.

1. A görögöknél 1998-tól találunk állományi adatokat a közvetlen tőkebefektetésekhez kapcsolódó tulajdonosi részesedésről. A külföldiek tőkebefektetései a GDP 10%-át teszik, ugyanez az adat a görögök külföldi tőkebefektetéseinél 5-6%. A közvetlen tőkebefektetésekhez kapcsolódó jövedelemáramlás elhanyagolható nagyságú, a nettó jövedelemkiáramlás a GDP mindössze 0,1-0,2%-át teszi ki. Ezen jövedelmeken belül az újrabefektetett jövedelmek súlya minimális, 1997-ben volt a legmagasabb, akkor is csak 13%-os. A folyó fizetési mérleg egyenlegét egyik évben sem módosította „jelentősebb” mértékben az újrabefektetett jövedelmek elszámolása. A folyó fizetési mérleg alakulását elsősorban az áruforgalmi egyenleg kiadási többletének és az idegenforgalom aktívumának egymáshoz viszonyított nagysága határozza meg. A külkereskedelmi mérleg hiánya a GDP 15%-a körül mozog.

2. Az írekre vonatkozóan 2001-től találhatunk működőtőke be- és kifizetés állományi adatokat. Ezen befektetések az ír gazdaságban betöltött szerepét jól szemlélteti, hogy 2002-ben az éves GDP közel 1,5-szeresére rúgott a külföldi befektetések állományi adata. A közvetlen tőkebefektetések jövedelménél a nettó jövedelemkiáramlás GDP-hez viszonyított aránya 1998-ig folyamatosan nőtt, amikor is elérte a 22%-ot. 1999-óta pedig lényegében ezen a szinten maradt. A folyó fizetési mérleg egyenlege 1995-1999 között mégis többletet mutatott (1995-1997 között például GDP arányosan 2,3-2,8% közötti értéket tett ki). 1998 óta a GDP arányos folyó mérleg aktívum csökken, 2000-2002-ben pedig deficitessé vált (de nem érte el a GDP 1%-át). A jövedelemkiáramlás negatív hatását 1999-ig ellensúlyozza ugyanis az áruforgalmi egyenleg aktívuma, amely GDP arányosan 1998-ig (29,4%) folyamatosan nőtt. A vizsgált időszakban az áruexport értéke közel megduplázódott, míg az importé több mint 1,5-szeresére nőtt. 1995-1997 között az újrabefektetett jövedelmek elszámolása átlagosan a GDP 1,5%-ával csökkentette a folyó fizetési mérleg aktívumát, ez az arány 1998-tól kezdődően jelentősen megnőtt, és 2002-ben meghaladta a GDP 11%-át. Növekvő profit mellett a külföldi befektetők az Írországból képződő nyereség egyre nagyobb hányadát (2002-ben már több mint 50%-át) forgatják vissza, míg az írek külföldi befektetéseinél ez az érték 1999-ig közel 100%-os volt, amikor is lecsökkent 80%-ra.

3. Portugália esetében a rezidensek külföldi befektetésekének dinamikus növekedése figyelhető meg, míg 1996-ban portugál befektetések külföldön/nem rezidens befektetések Portugáliában aránya még csak 25% volt, addig 2002-ben elérte a 80%-ot. A portugál folyó fizetési mérleg hiánya 1995-től folyamatosan nőtt, 2000-ben meghaladta a 10%-ot, majd csökkenni kezdett. A deficit alakulásában elsősorban az áruforgalom kiadási többlete a meghatározó tényező. A közvetlen tőkebefektetések jövedelmei 1997-től kezdődően 0,7-1,1%-kal rontják a folyó egyenleget; ebből az értékből átlagosan 0,5-0,7%-ot magyaráz az újrabefektetett jövedelmek elszámolása, mivel az osztalék és felosztott jövedelmek bevétele és kiadása nem tér el számottevően egymástól. A keletkezett jövedelmek visszaforgatásának aránya a Portugáliában történt befektetések esetében 1996-199 között 60-70%-ot tett ki, ami 2000 után 40-50%-ra csökkent; hasonlóak az arányok a külföldön történő befektetések esetében is.

4. A vizsgált országok közül Spanyolországnak van a legnagyobb működőtőke állománya külföldön, míg a belföldi befektetéseket tekintve a második helyen áll (Írország mögött). A rezidensek külföldi tőkebefektetései meghaladják a nem-rezidensek spanyolországi befektetéseit. A közvetlen tőkebefektetések utáni nettó jövedelemáramlás - amely csak a tényleges pénzmozgást foglalja magába - 1996-1999 között átlagosan a GDP 0,4 %-ával rontotta a folyó fizetési mérleg egyenlegét. 2000-től kezdődően csökkent a hiány aránya, s 2002-re a be- és kiáramlás kiegyenlítette egymást. A folyó egyenleg hiányát vagy aktívumát elsősorban az határozza meg, hogy az idegenforgalomból származó bevételi többlet milyen mértékben ellensúlyozza az áruforgalom hiányát.

5. Finnországban is meghaladják a rezidensek külföldi közvetlen tőkebefektetései a nem rezidensek befektetéseit. A folyó fizetési mérleg egyenlegét (amely elsősorban az áruforgalom többlete következtében 1995-től mutat aktívumot) mégis csak 1997-ben illetve 1999-től javította - ceteris paribus - a közvetlen tőkebefektetések jövedelmeinek egyenlege, azaz többi esztendőben a finnek külföldi befektetésekének jövedelmezősége elmaradt a nem rezidensek finnországi befektetéseitől. A visszaforgatott jövedelmek elszámolása 1997-ben, 1999-ben és 2002-ben javította a folyó fizetési mérleg egyenlegét, ezekben az években a finnek külföldi befektetései után elszámolt újrabefektetett jövedelmek értéke meghaladta a külföldiek befektetéseihez kapcsolódó értéket (a kifelé- és befelé irányuló befektetésekhez elszámolt újrabefektetett jövedelem egyenleg összességében a finnek szempontjából pozitív volt). A nem rezidensek nyereség-visszaforgatási aránya csökkenő tendenciát mutat, 45-65%-os induló értékről 20%-ra esett vissza; a finnek külföldi befektetései után ugyanez a mutató 1999-re 60%-ra nőtt, majd 2000-re lecsökkent 35%-ra.

6. Lengyelország működőtőke befektetései abszolút értékben hasonlóak a magyar számokhoz, de a nemzetgazdaság méretét is figyelembe véve nincs olyan súlyuk, mint Magyarországon. A folyó fizetési mérleg egyenlegét elsősorban az áruforgalom hiánya határozza meg. A közvetlen tőkebefektetések jövedelme GDP arányosan 1995-től csökkenő mértékben rontotta a folyó egyenleget, 1998-tól kezdődően pedig lényegében semleges a hatása. Az újrabefektetett jövedelmek elszámolása 1998-tól kezdődően

javította folyó fizetési mérleg egyenlegét, mivel a külföldiek lengyelországi befektetései veszteségesek voltak. 1998 óta egyre nagyobb veszteség kerül elszámolásra, mivel azonban a módszertanról nem áll rendelkezésre információ, nem lehet meghatározni ennek okát. A visszaforgatási arány (nyereséges időszakban) a lengyelországi befektetéseknél folyamatosan csökkent, közel 100%-ról (1994) egészen 7%-ig (1997), míg a külföldön létrehozott befektetéseknél ez az érték 60-80% között mozog.

7. A Magyarországgal leginkább összehasonlítható ország Csehország, hiszen nemcsak gazdasági fejlettsége, hanem a közvetlen tőkebefektetések nagysága és azok nemzetgazdasági súlya is hasonló. A folyó fizetési mérleg GDP arányos hiánya 1996-ig nőtt, később csökkent, majd 1999-től ismét növekszik. A legfontosabb magyarázó ok 2001-ig az áruforgalom alakulása volt. A közvetlen tőkebefektetések jövedelmei 1997-ig alig változtatták a folyó egyenleg GDP arányos nagyságát. 1998-tól - mióta elszámolják az újrabefektetett jövedelmeket - a közvetlen tőkebefektetések utáni jövedelemáramlás hiánya GDP arányosan folyamatosan nő, 2002-re elérte a GDP 4,6%-át. A közvetlen tőkebefektetések jövedelmein belül 80%-os az újrabefektetett jövedelmek aránya. Az első publikált évben a külföldi befektetők a képződött nyereség 50%-át forgatták vissza, míg 2002-re ez az arány meghaladta a 80%-ot. A cseh befektetők külföldön képződő nyereségük közel 95%-át forgatják vissza (2001-2002).

8. Szlovákiában 2000-ben a külföldiek közvetlen tőkebefektetései 3,5 milliárd, míg a szlovákok külföldi befektetései 300 millió dollárt tettek ki. Ezen befektetések utáni jövedelemáramlás meglehetősen alacsony értéket mutat. A nettó jövedelemkiáramlás 1998-1999-ben volt a legmagasabb (40 millió dollár), ami a GDP 0,1-0,2%-nak felelt meg. Az újrabefektetett jövedelmek elszámolása miatti nettó kiadástöbblet nem haladta meg az évi 1 millió dollárt. 2001-2002-re a szlovákok még nem közöltek adatokat, ezért a felfutó tőkebefektetések hatásáról még nincs információ.

9. Szlovéniában elsősorban az áruforgalom alakulása határozza meg a folyó fizetési mérleg egyenlegét. 1999-ben volt a legnagyobb az áruforgalom, s így a folyó egyenleg deficitje is. 2002-ig folyamatosan csökkent az áruforgalom importtöbblete, ezzel egyidejűleg a folyó egyenleg hiánya csökkent, majd szufficites lett. A külfölddel kapcsolatos jövedelemáramlás 1998-tól kezdődően átlagosan a GDP 0,4%-val növeli a folyó fizetési mérleg hiányát, vagy csökkenti annak aktívumát, amelyre az újrabefektetett jövedelmek elszámolása ennél kisebb mértékben van hatással. A megtermelt jövedelem visszaforgatása tág határok között mozog, a szlovénok külföldi befektetéseinél 10 és 70%, míg a külföldiek szlovéniai befektetéseinél 30 és 60% között alakul.

4. tábla A nettó újrabefektetett jövedelmek GDP arányos alakulása (százalék) *

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Görögország	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Írország	-1.8	-2.0	-1.4	-4.6	-8.1	-10.0	-7.1	-11.4
Portugália	0.0	-0.6	-0.5	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.7
Spanyolország	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Finnország	-0.4	-0.2	0.3	-3.4	0.4	-0.1	-2.4	0.2
Lengyelország	-0.7	-0.2	0.0	0.1	0.3	0.2	0.6	0.6
Csehország	n.a.	n.a.	n.a.	-0.5	-1.3	-1.9	-2.5	-3.8
Szlovákia	n.a.	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Szlovénia	0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	-0.2	0.1	-0.3
Magyarország	0.5	-1.1	-2.8	-2.4	-2.4	-2.1	-2.6	-2.7

* - = nettó jövedelem kiadás

forrás: BOPSY 1998-2003; IFS 2003, MNB

5. tábla A folyó fizetési mérleg egyenlegének GDP arányos alakulása (százalék)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Görögország	-2.4	-3.7	-4.0	n.a.	-5.8	-8.7	-8.0	-7.8
Írország	2.6	2.8	2.3	1.2	0.4	-0.6	-0.7	-0.8
Portugália	-0.1	-4.8	-6.3	-7.3	-8.5	-10.4	-9.4	-7.2
Spanyolország	0.1	0.1	0.4	-0.5	-2.3	-3.4	-2.8	-2.4
Finnország	4.0	3.9	5.4	5.7	6.3	7.5	7.2	7.8
Lengyelország	0.7	-2.3	-4.0	-4.3	-8.1	-6.1	-2.9	-2.6
Csehország	-2.6	-7.2	-6.8	-2.3	-2.7	-5.2	-5.7	-6.5
Szlovákia	2.1	-10.2	-9.3	-9.7	-5.7	-3.5	n.a.	n.a.
Szlovénia	-0.4	0.3	0.3	-0.6	-3.5	-2.9	0.2	1.7
Magyarország	-3.7	-3.9	-4.5	-7.2	-7.8	-8.6	-6.2	-7.0

forrás: BOPSY 1998-2003; IFS 2003,

Magyarország: MNB

6. tábla A közvetlen tőkebefektetésekhez kapcsolódó nettó jövedelmek GDP arányos alakulása (százalék) *

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Görögország	-0.2	-0.1	-0.1	n.a.	0.0	-0.2	-0.1	-0.2
Írország	-11.2	-11.7	-12.7	-21.8	-21.0	-22.4	-19.8	-22.8
Portugália	-0.3	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-1.1	-1.1	-1.1
Spanyolország	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0.0
Finnország	-0.2	-0.1	0.5	-0.2	0.5	0.5	1.2	1.0
Lengyelország	-0.8	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1
Csehország	-0.1	-0.1	0.0	-0.8	-1.7	-2.4	-3.3	-4.6
Szlovákia	n.a.	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	n.a.	n.a.
Szlovénia	0.0	0.0	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.1	-0.5
Magyarország	-0.3	-1.9	-4.0	-4.4	-4.5	-4.1	-4.4	-4.5

* Az egyéb tőkéhez kapcsolódó jövedelmek nélkül.

forrás: BOPSY 1998-2003; IFS 2003,

Magyarország: MNB

Nemzetközi összehasonlításban a magyar adatokkal kapcsolatban a következő megállapítások fogalmazhatók meg:

- Az újrabefektetett jövedelmek elszámolásának négy ország (Írország, Csehország és Magyarország és bizonyos években Finnország) esetében van a GDP 1%-ánál nagyobb hatása a folyó fizetési mérleg egyenlegére. (4. tábla)
- Nem állapítható meg egyértelmű kapcsolat a folyó fizetési mérleg egyenlege és az újrabefektetett jövedelmek GDP arányos alakulása között. Írország esetében jelentős nagyságrendű újrabefektetett jövedelem mellett is alacsony a folyó egyenleg hiánya (a magas áruforgalmi többletnek köszönhetően), míg Görögország esetében pont fordított a helyzet. (5. tábla)
- A három táblázatból látható, hogy a Magyarországgal leginkább összehasonlítható ország Csehország, hiszen nemcsak gazdasági fejlettsége és lakosság száma, hanem a közvetlen tőkebefektetések nagysága, azok nemzetgazdasági súlya valamint az újrabefektetett jövedelmek elszámolásának hatása is hasonló.

7. tábla Az újrabefektetett jövedelmek elszámolása az OECD országokban

	Befelé	Kifelé	Abban az időszakban, amikor keletkezett
	irányuló befektetések után		
EMU-12			
Ausztria	igen	igen	igen
Belgium	igen	igen	igen
Finnország	igen	igen	igen
Franciaország	igen	igen	nem
Görögország	igen	igen	igen
Hollandia	igen	igen	igen
Írország	igen	igen	igen
Luxemburg	igen	igen	igen
Németország	igen	igen	igen
Olaszország	igen	igen	nem
Portugália	igen	igen	igen
Spanyolország	nem	nem	–
+ EU-15			
Dánia	igen	igen	nem
Nagy-Britannia	igen	igen	igen
Svédország	igen	igen	igen
+OECD-30			
Ausztrália	igen	igen	igen
Csehország	igen	igen	igen
Izland	igen	igen	igen
Japán	igen	igen	nem
Kanada	igen	igen	igen
Korea	nem	igen	igen
Lengyelország	igen	igen	igen
Magyarország	igen	igen	igen
Mexikó	igen	nem	nem
Norvégia	igen	igen	igen
Szlovákia	igen	igen	igen
Svájc	igen	igen	igen
Törökország	igen	nem	nem
Új-Zéland	igen	igen	igen
USA	igen	igen	igen
EMU-12			
igen	11	11	9
nem	1	1	2
EU-15			
igen	14	14	11
nem	1	1	3
OECD-30			
igen	28	27	23
nem	2	3	6

forrás: SIMSDI, Survey Results – OECD Countries
BOPSY 2003

Megjegyzések:

Dánia, Görögország: számolnak újrabefektetett jövedelmet, de nem publikálják azt

Korea: csak a rezidens bankok külföldi befektetései után számolnak el újrabefektetett jövedelmet