

Minden jóban van valami rossz – A járvány elmúltával ismét nőhet a profitegyenleg hiánya

Felzárkózó gazdaságokban az elkölthető jövedelmek összege jellemzően elmarad a megtermelt jövedelmek értékétől, ami az EU keleti tagállamaiban, így hazánkban is leginkább a külföldi vállalatok itt megtermelt nyereségéhez köthető. A profitegyenleg hiánya 2019-ben a GDP 4,4 százalékára mérséklődött, amihez a hazánkban működő külföldi tulajdonú vállalatok alacsonyabb, illetve a külföldön működő hazai tulajdonú vállalatok emelkedő nyeresége egyaránt hozzájárult. 2020-ban a koronavírus okozta gazdasági helyzettel összefüggésben tovább mérséklődött a külföldi vállalatok nyeresége. A 2008-as válság tapasztalatai alapján ugyanakkor a profitegyenleg hiánya tavaly csak átmenetileg csökkent, a gazdasági teljesítmény helyreállításával a korábbi szintjére emelkedhet vissza. Ezért a profitegyenleg hiányának hosszabb távú fenntartható mérsékléséhez a tőkekifektetések támogatását szolgáló változásokra van szükség.

A külföldi vállalatok profitjának meghatározó jelentősége van a GDP-GNI rés, azaz az országhatáron belül megtermelt (GDP) és a belföldi szereplők által elkölthető jövedelmek (GNI) közötti különbség tekintetében Magyarországon. A hazai szektorok által szabadon elkölthető jövedelmek ugyanis tartósan elmaradnak a GDP-től. Ezt a különbséget a múltban elsősorban a kamatjövedelmek és a profitegyenleg határozta meg. Napjainkban azonban – a nettó külső adósság csökkenésével összhangban fokozatosan mérséklődő kamatkiadással – **a különbség elsősorban már a profitegyenleg hiányához köthető.** A fizetési mérleg szempontjából vizsgálva ez azt jelenti, hogy a jövedelemegyenlegen belül a külföldi tulajdonú vállalatok magyarországi jövedelme jelentősen meghaladja a hazai tulajdonú, de külföldön működő vállalatok jövedelmét.

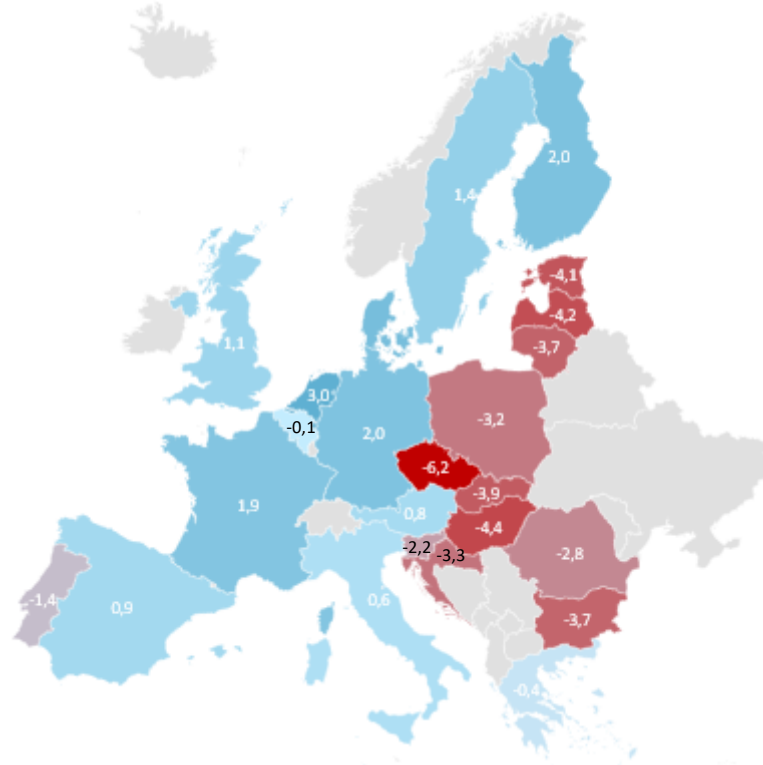
A profitegyenleg vízvázasztót jelent kelet és nyugat között

A profitegyenleg hiánya átlalában az alacsonyabb tőkeellátottságú, de gyorsabban növekvő országokra – így hazánkra is – jellemző. A profitegyenleg alakulása közvetetten a felhalmozott tőkeállományra és a megtérülési rátára vezethető vissza. A történetileg magasabb jövedelmű országokban a nagyobb felhalmozott vagyon magasabb tőkeellátottságot eredményezett. **A magasabb tőkeállománnyal rendelkező országokban a tőke csökkenő határhaszna miatt** azonban alacsonyabb a beruházások megtérülése, mint a fejletlenebb, tőkehiányos gazdaságokban. Számos fejlődő ország esetén ez a magasabb megtérülés a fejlődő országokra jellemző nagyobb kockázatok (pl. jogi bizonytalanság) kompenzálják, így a magasabb megtérülést magasabb kockázatok is övezik. Azonban az Unió tagországainál hasonló kockázatokról nem lehet beszélni. Ezért az Európai Unió **felzárkózó országaiban jellemző magasabb profitráta a fejlett országok vállalatai számára kedvező befektetési célpontot teremtettek az elmúlt évtizedekben.**

A fentiekből adódóan a közép-kelet-európai országokban a vállalati jövedelmek egyenlegét leíró profitegyenleg jellemzően negatív, míg a fejlett nyugat-európai országokban pozitív (1. ábra). A nyugati multinacionális vállalatok – részben már az Unió csatlakozás előtt végrehajtott – befektetései az Európai Unióhoz 2004. után csatlakozott országokban azt eredményezte, hogy jelentős

mértékű volt a profitegyenleg hiánya: **2019-es adatok szerint a visegrádi országokban meghaladta a GDP 3 százalékát, hazánkban a GDP 4,4 százalékán alakult, de például Csehországban a GDP 6 százalékát is meghaladta.** Magyarországon 2019 során csökkent a külföldi vállalatok profitja, azonban ez egyedi tényezőkhöz, valamint néhány ágazathoz, például a vegyiparhoz volt köthető.

1. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok profitegyenlege (2019, a GDP százalékában)



Forrás: Eurostat

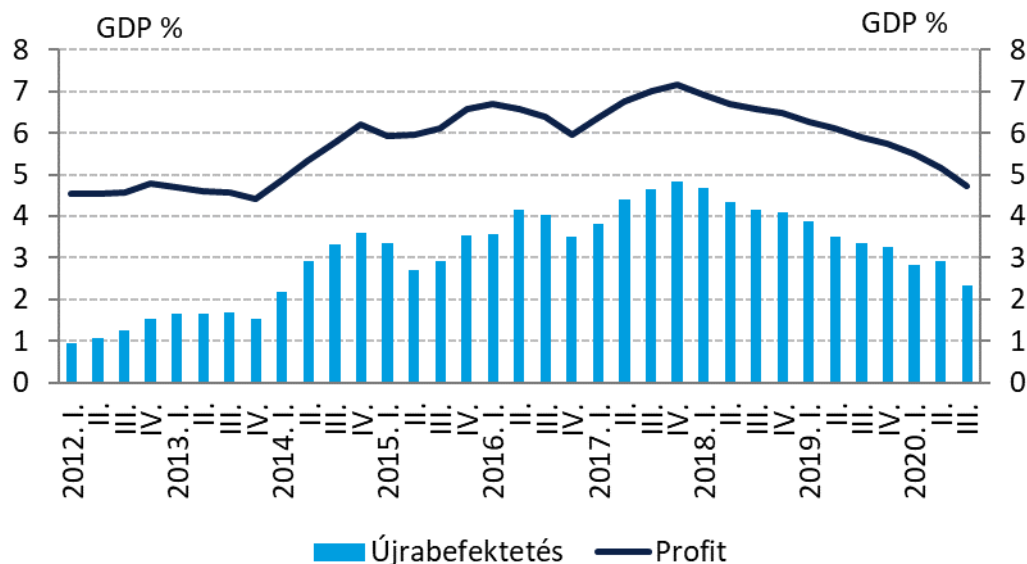
A külföldi vállalatok nyereségének hazai alakulása

**A 2019-es profitegyenleg hazánkban úgy alakult ki, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok – részese-
déseken elért - nyeresége a GDP 5,7 százalékára mérséklődött, míg a rezidens tulajdonú, külföl-
dön működő vállalatok nyeresége 1,3 százalékára emelkedett.** Összességében a profitegyenleg
hiánya mintegy 0,4 milliárd euróval mérséklődött 2018-as szintjéhez képest. A külföldi tulajdonú
vállalatok nyereségének több mint 40 százaléka a feldolgozóipari (pl. autóipar) vállalatokhoz kötő-
dött, míg a fennmaradó része főként a szolgáltatászektor (pl. kiskereskedelem és banki szolgálta-
tások) vállalataihoz köthető.

**A külföldi vállalatok a profitjukat azonban nem feltétlenül viszik azonnal haza, a nyereségük egy
része újrabefektetésként a befektetési célországban maradván növeli az FDI-t (2. ábra).** Az újrabefektetés Magyarországon az elmúlt öt évben jellemzően meghaladta a fizetési mérlegben megje-
lenő osztalékfizetés mértékét. Másképpen fogalmazva a **külföldi vállalatok nyereségük nagyobb
hányadát működőtőke-befektetésként magyarországi leányvállalataikban hagyták,** ami hozzájárulhatott a vállalatok magas beruházási rátájához, a jövőben pedig növelheti a befektetések nye-
reségét, és így a profitegyenleg hiányát. Meg kell azonban jegyezni, hogy 2020-ban megnőtt a kül-
földi tulajdonú vállalatok által megszavazott osztalékfizetés mértéke – ami részben a korábbi

években felhalmozott eredménytartalékok terhére valósulhatott meg (kiugró osztalék). A **csökkenő újrabefektetés hozzájárulhatott a vállalatok beruházási rátájának elmúlt évben tapasztalt mérséklődéshez.**

2. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok éves eredménye és újrabefektetése a fizetési mérlegben



Forrás: MNB

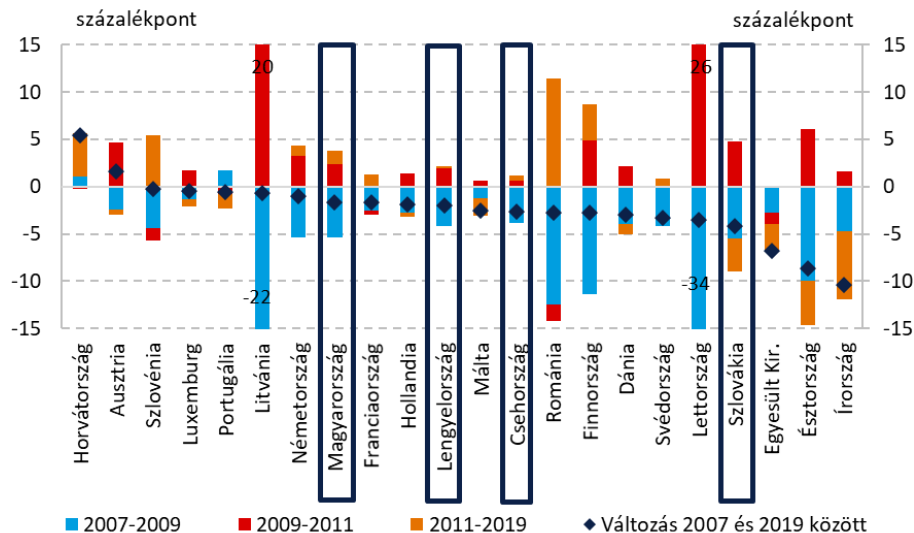
A járvány átmenetileg javítja a profitegyenleget

A 2020-as évet meghatározó folyamatok között a külföldi vállalatok nyeresége esetén is fontos megemlítenünk a koronavírust, mivel annak hatása a GDP növekedése mellett a vállalati nyereségek alakulásában is tükröződhet. A hatások pontosabb megismeréséhez érdemes a 2008-2009-es gazdaság válság tapasztalataihoz visszanyúlnunk. A 2008-as pénzügyi és gazdasági válság hatására a külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyeresége Európa szinte minden országában jelentősen visszaesett. Ugyanakkor a gazdasági teljesítmények és a külső környezet helyreállásával a válságot követő három évben jellemzően érdemi korrekció volt megfigyelhető, melyet a profitráta eltérő alakulása követett a következő években (3. ábra). Mindezek hatására a külföldi tulajdonú vállalatok közvetlentőke-arányos nyeresége összességében 2019-ben enyhén elmaradt a 2007-es szintektől.

A járványhelyzettel összefüggésben rövid távon így a külföldi tulajdonú vállalati nyereségek átmeneti csökkenésére számíthatunk, azonban 2021-től a profitegyenleg újra a válság előtti szinthez közelebbi hiányt mutathat. 2020-ban várhatóan Európa szerte – a gazdasági teljesítménnyel és külső kereslettel összhangban – a vállalati nyereség visszaesésére számíthatunk. Ezt követően ugyanakkor a gazdasági kilábalás dinamikájához hasonló ütemben a profitszámok is emelkedő pályára állnak. **Középtávon pedig a külföldi tulajdonú vállalatok nyeresége megközelítheti a koronavírus előtti időszakok értékeit.** A korrekció sebessége – a válság 2008-tól eltérő tulajdonságaira visszavezethető módon – ugyanakkor eltérhet a korábbi tapasztalatoktól, sokkal inkább szektorspecifikusan alakulhat. Az egyes ágazatokat is eltérő mértékben érinthetik a koronavírus hatásai: **míg várhatóan a turizmus vagy más, emberi találkozásokra épülő szolgáltató ágazat**

vállalatainak nyeresége nagyobb mértékben eshet vissza, addig például a kiskereskedelemmel vagy online kereskedelemmel foglalkozó ágazatok nyeresége akár növekedést is mutathat 2020-ban.

3. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok közvetlentőke arányos nyereségrátájának változása

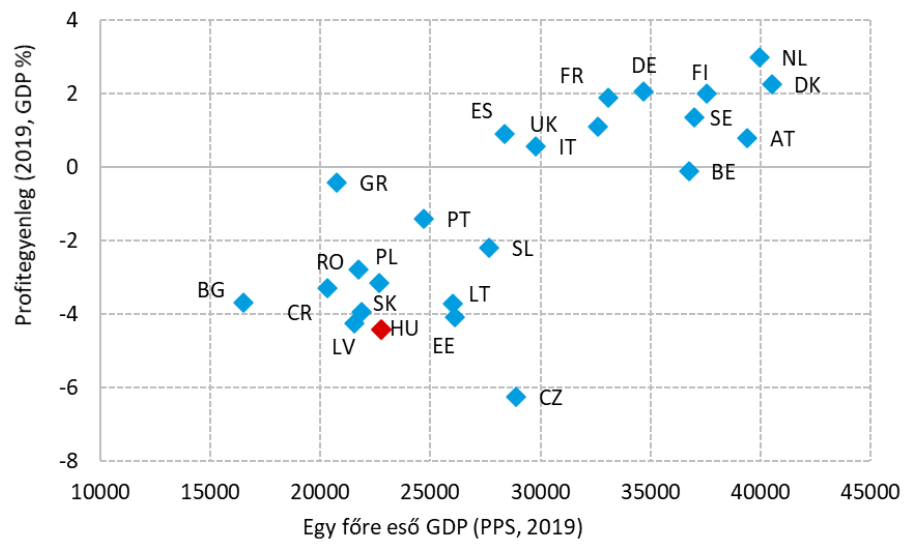


Forrás: Eurostat, MNB, saját számítás

A fejlettséggel mérséklődhet a profitegyenleg hiánya

Bár az európai országok adatai alapján a gazdasági fejlettséggel párhuzamosan több évtizedes időtávon csökken a profitegyenleg hiánya, a hazai befektetések magas megtérülése a következő években mégis a profitegyenleg további romlásához vezethet. Ennek megfelelően a profitegyenleg hiányának mérsékléséhez aktív beavatkozásokra lehet szükség. Mint azt korábban bemutattuk az Unió keleti-nyugati országai között jelentős különbség mutatkozik a profitegyenleget illetően. A profitegyenleg értékével egyik legjobb együtt mozgást mutató változó a gazdasági fejlettséget mutató egy főre eső GDP. Ez alapján elmondható, hogy **a fejlettebb gazdaságok profitegyenlege többletet vagy kisebb hiányt mutat, míg az alacsonyabb tőkeállománnyal rendelkező országokban ennek nagyobb hiánya figyelhető meg** (4. ábra). Ennek hátterében, mint azt cikkünk elején már említettük, a tőkeállományok eltérő szintje, és az ezekből fakadó eltérő megtérülések állhatnak: egy fejlődő, tőkeszegény gazdaságban az új befektetések megtérülése magasabb lehet, mint egy fejlett, és így magasabb tőkeállományú országban. Mivel a magyarországi befektetések megtérülése régiós összevetésben is magas, tartósan is fennmaradhat az FDI befektetések nettó beáramlása. Így – bár a felzárkózás hosszabb távon mérsékelheti annak hiányát –, rövid- és középtávon a profitegyenleg hiányának növekedésére lehet számítani. Ezért a profitegyenleg hiányának mérsékléséhez aktív beavatkozásra lehet szükség.

4. ábra: Az európai országok profitegyenlege és gazdasági fejlettségük



Forrás: Eurostat, MNB, saját számítás

„Szerkesztett formában megjelent a portfolio.hu oldalon 2021. február 12-én.”