

OBLATH GÁBOR

Romló intézményi környezet és növekvő újrabefektetés?

EGY REJTÉLY MEGFEJTÉSE

Számos, nemzetközi összehasonlításra támaszkodó felmérés tanúsítja, hogy a magyar gazdaság intézményi környezete mind korábbi állapotához, mind pedig a nemzetközi egybevetés szempontjából mérvadó visegrádi országokhoz (Csehországhoz, Lengyelországhoz és Szlovákiához) viszonyítva egyértelműen romlott az elmúlt években. „A gazdaság intézményi környezete” kifejezés bonyolult konstrukcióra látszik utalni, de nagyon egyszerű dolgokat jelent, amelyek nem csupán a vállalatok napi működésének feltételeit, hanem az állampolgárok életének minőségét is jelentősen befolyásolják. Egyebek mellett ide tartozik a jogbiztonság, a tulajdonjogok védelme, a bírósági ítélkezés pártatlansága, a korrupcióval szembeni kormányzati fellépés szigora és a kormányzati politika kiszámíthatósága. Mindezek okkal követelnek előkelő helyet e kötet címadója – a magyar polgár – értékrendjében.

Írásom három részből áll. Először egy – a téma szempontjából fontos, bár mint résztvevők számára egyikünknek sem igazán kellemes – közös emléket idézek fel, majd az elmúlt években tapasztalt intézményi leépülést jelző egyik fontos mutató alakulását mutatom be nemzetközi összehasonlításban. Végül egy rejtélyt fejtek meg: ha a magyarországi befektetési környezet romlik, hogyan lehetséges az, hogy nagy (és növekvő) arányban forgatják vissza a külföldi tulajdonosok cégeik jövedelmét Magyarországra? A megoldás részleteinek feltárása nélkül annyit

megelőlegezhetek, hogy a rejtély csupán látszólagos: a jelentős újrabefektetett jövedelem egyfajta statisztikai konstrukció.

Egy közös emlék

1998 és 2002 között Kolosi Tamással együtt tagjai voltunk az akkor létezett miniszterelnöki gazdasági tanácsadó testületnek. Mentegőtőzéseként: rajtunk kívül más rendes emberek is részt vettek benne (például Chikán Attila, Lámfalussy Sándor és Rabár Ferenc). E testület szerepe nem volt világos, lényegében semmi érdemi tanácsot nem adott, nem is adhatott, mert ha valaki mégis próbálkozott, azt a miniszterelnök általában nem hallgatta meg. Ennek példája, hogy Tamás egyszer felvetette: nem igazán szerencsés, hogy a Vegyépszer (ki emlékszik rá?) közbeszerzési eljárás nélkül nyer el minden állami útépítési megbízást. Orbán nem értette, hogy mi ebben a probléma, és a belföldi tulajdonosok helyzetbe hozásának jelentőségére irányította a testület tagjainak figyelmét. Közelről láthattuk, hogy a mai miniszterelnök már akkor sem tulajdonított érdemi jelentőséget a gazdaság intézményi környezetének. Mai eszemmel persze tudom, hogy az első Orbán-kormány előképe – kétharmad nélküli, rendszer-átalakító elhivatottságot még nélkülöző, kicsinyített mása – volt a 2010 óta uralkodó rezsimnek, és 2002-höz közeledve, egyre inkább hasonlított a jelenlegihez. Ezt akkor még nem tudhattam, pedig az intézményi környezet minősége iránt tanúsított érdektelenséget és érzéketlenséget (utólag rekonstruálva: *megvetést*) egyfajta korai figyelmeztető jelnek is tekinthettem volna.

Intézményi leépülés

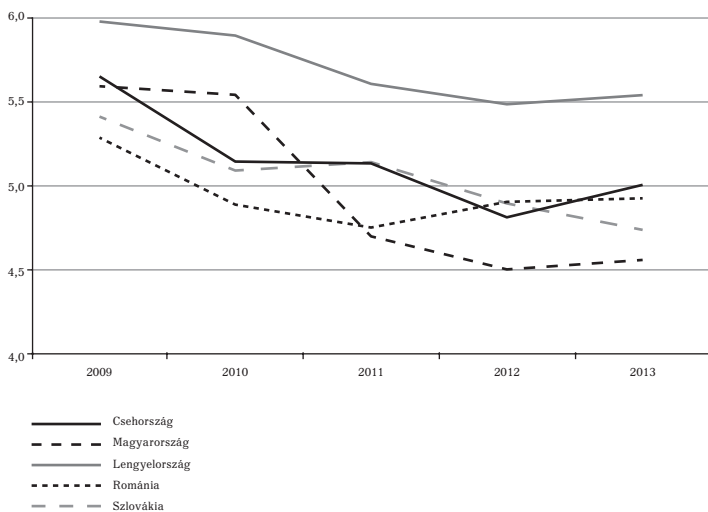
Egy ország tőkevonzó képességét számos tényező befolyásolja. Ezek közé tartozik a makrogazdasági stabilitás és a növekedési kilátások megítélése, de a tapasztalatok szerint a gazdaság intézményi környezetének van igazán kiemelkedő jelentősége. Számos intézet és nemzetközi szervezet készít az országok változó körét lefedő felméréseket, amelyek a gazdaság intézményi környezetére vonatkozó információkat is tartalmaznak.¹ A 2014. évi *Társadalmi Riportban* megjelent, Magyarország felzárkózásáról (és lemaradásáról) szóló cikkemben részletesen idéztem a Világbank *World Governance Indicators* adatbázisában szereplő mutatókat, amelyek – az intézményi környezet jellemzői alapján (is) – sajnálatos egyértelműséggel jelezték Magyarország közép- és kelet-európai leszakadását.

Ehelyütt egy másik, ritkábban idézett nemzetközi adatbázisra hivatkozom. A Fraser Institute által közzétett *Economic Freedom of the World: 2015* című kiadványhoz tartozó adatbázisban van egy fontos mutató, a „protection of property rights” (a tulajdonjogok védelme), amelynek pontszáma nemcsak keresztmetszetben (egy adott évben országok között), hanem időben (országok és évek között) is összehasonlítható. Az *1. ábra* e mutató alakulásáról ad képet 2009 és 2013 között. Az ábrán nemcsak Magyarországra és a másik három visegrádi országra, hanem a Romániára vonatkozó mutatószámok is szerepelnek.

¹ Ezek közé tartozik a World Economic Forum által publikált *Global Competitiveness Report*, az IMD World Competitiveness Center *IMD World Competitiveness Yearbook* című kötete, valamint a Világbank *Doing Business* című kiadványa és a kapcsolódó adatbázis.

1. ábra.

A „tulajdonjogok védelme” indikátor pontszámának alakulása a visegrádi országokban és Romániában 2009 és 2013 között (a maximális pontszám 10; minél alacsonyabb a pontszám, annál gyengébb a tulajdonjogok védelme)



Forrás: J. Gwartney–R. Lawson–J. Hall, 2015 Economic Freedom Dataset, in *Economic Freedom of the World: 2015 Annual Report*, Fraser Institute, 2015, lásd <http://www.freetheworld.com/release.html>, letöltve 2016. január 30.

Az ábrán túlságosan is jól látható a magyarországi intézményi környezet egyik alapvető elemének, a tulajdonjogok védelmének minőségi romlása. Az is látszik, hogy bár a másik négy országot sem jellemzi felívelés, a romlás kisebb mértékű/arányú, mint nálunk. Feltűnő, hogy e mutató tekintetében Románia már 2011-ben megelőzte Magyarországot, és azóta a távolság csak nőtt.

Ennek az írásnak a műfajából erősen kilógna az ábrán bemutatott mutató előállítási módjának részletes ismertetése. Ez nem hivatalos statisztikai indikátor, és nem is precíznek szánt muta-

tó, hiszen tények és percepciók keverékeként áll elő. A fenti ábra azonban nem bizonyíték, hanem illusztráció. A magyar gazdaság intézményi környezetének – s ezen belül a tulajdon biztonságának – egyértelmű romlása ugyanis nemcsak a Fraser Institute mutatójából, hanem *minden* nemzetközi felmérés eredményéből kiolvasható.

Egy friss (2015-re vonatkozó) kiegészítő információ: a *World Economic Forum, Global Competitiveness Report 2015–2016* mutatószámai szerint Magyarország az általános versenyképességet tekintve 140 ország közül a 63. helyen állt, de a „Property rights” részmutatót illetően a 120. (!) helyre került. Összehasonlításként: a fél évtizeddel ezelőtt publikált *Global Competitiveness Report 2010–2011* rangsora szerint Magyarország 139 ország közül az 52. helyen állt az általános versenyképességet tekintve, de akkor még alig rosszabb, 66. helyezést ért el a tulajdonjogok védelme alapján.

A következő témához az a kérdés vezet át, hogy ha a mutatók ennyire egyértelműen jelzik a hazai intézményi környezet minőségének romlását (különösen a tulajdon biztonságának gyengülését), akkor hogyan lehetséges az, hogy a külföldi befektetők jövedelmük növekvő részét Magyarországra forgatják vissza.

Hogyan lesz a forráskivonásból újrabefektetés?

Az alábbiakban sok lesz a szám és a technikai jellegű részlet, de bízom abban, hogy levezetésem kétféle minőségében is felkelti a magyar polgár érdeklődését. A vállalati számviteli adatok a vállalkozó, a statisztikai adatok pedig a kutató figyelmére tarthatnak számot. Azt fogom bemutatni, hogy egy azonos vállalati körre vonatkozó összesített számviteli mínuszról (forráskivonásból) miképpen lesz nagy statisztikai plusz (újrabefektetett jövedelem), mégpedig anélkül, hogy eközben bárki bármiféle csalást elkövetne.

1. táblázat.

A fizetési mérlegben elszámolt újrabefektetett működőtöke-jövedelem levezetése (2013-ban és 2014-ben, millió euróban)

Millió euró	Külföldön (bevételek)			Magyarországon (kiadás)			Nettó (külföldön-Magyarországon)		
	2013	2014	Változás	2013	2014	Változás	2013	2014	Változás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Adózott eredmény (1)	388	1031	643	2933	3273	340	-2545	-2242	303
Megszavazott osztalék (2)	630	465	-165	3696	4294	598	-3066	-3829	-763
Adózott eredmény mínusz megszávozott osztalék (3=1-2)	-242	566	808	-763	-1021	-258	521	1587	1066
Korrekciók									
„Nem szokásos” eredmény (4)	-690	-159	531	-1529	-3200	-1671	839	3041	2202
A fizetés mérlegben szereplő jövedelem (5=1-4)	1078	1190	112	4462	6473	2011	-3384	-5283	-1899
Kiugró osztalék (6)	109	73	-36	725	1504	779	-616	-1431	-815
A fizetési mérlegben szereplő osztalék (7=2-6)	521	392	-129	2971	2790	-181	-2450	-2398	52
Újrabefektetett jövedelem a fizetési mérlegben (8=5-7)	557	798	241	1491	3683	2192	-934	-2885	-1951

Forrás: MNB: Magyarország fizetési mérlege, valamint „Sajtóközlemény a fizetési mérleg alakulásáról. 2015. II. negyedév”, 3. és 4. táblázat, 5. oldal, lásd <https://www.mnb.hu/letoltes/bpm6-sajtokozlemeny-2015-q2.pdf>, letöltve 2016. január 30.

Az *1. táblázat* a magyar tulajdonban lévő, külföldön működő vállalatokra (1., 2. és 3. oszlop), valamint a külföldi tulajdonban lévő magyarországi vállalatokra (4., 5. és 6. oszlop) vonatkozó, 2013. és 2014. évi összesített adatokat tartalmaz. Az utolsó három oszlopban a nettó mutatók is szerepelnek. A következőkben azonban csak a táblázat középső részében közölt (sötét színnel jelzett)

adatokkal foglalkozom; a többi számot azért mutatom be, mert lehetnek olyanok, akiket érdekel, hogyan alakult a külföldiek magyarországi befektetési jövedelmének a párja: a magyar befektetők külföldi jövedelme.

A következőkben a külföldi tulajdonú magyarországi vállalatokra vonatkozó 2014. évi számok példáján vezetem le, hogyan alakulnak át a számviteli adatok statisztikává.

A táblázat első három sorában a vállalatok által jelentett, összesített számviteli adatok szerepelnek. Az 5. oszlop első és második sorából kiderül, hogy 2014-ben a Magyarországon működő külföldi tulajdonú cégek adózott eredménye 3,3 Mrd euró volt, ám ugyanebben az évben a tulajdonosok cégeikből 4,3 Mrd eurónyi osztalékot vettek ki. E kettő különbségeként adódik a mínusz 1 Mrd eurót meghaladó forráskivonás (5. oszlop, 3. sor), amelynek relatív mértékét a forráskivonás és az adózott eredmény hányadosa mutatja: ez mínusz 30% volt 2014-ben. Az előző évben ugyanez a mutató mínusz 25%-körül alakult, vagyis 2013-ról 2014-re 5 százalékponttal nőtt a forráskivonás relatív mértéke.

Ha csak arra kívánnék válaszolni, hogy a magyarországi külföldi befektetőknek az eddig vizsgált számokból kivehető viselkedése ellentmond-e az előző szakaszban bemutatott intézményi leépülésnek, akkor ezen a ponton be kellene fejeznem az írást. Csak egy záró mondat hiányozna: semmiféle ellentmondás nincs; az intézményi környezet minőségének romlására a külföldi befektetők azzal reagálnak, hogy az adózott eredményt meghaladó osztalék formájában jelentős, sőt növekvő mértékben vonnak ki forrásokat magyarországi cégeikből.

A magyar polgár vállalkozóként talán beérné ezzel a befejezéssel, de statisztikákkal dolgozó kutatóként nyilván csalódott lenne, ha kimaradna a szakmai poén: hogyan lesz a 2014. évi 1 Mrd eurónyi (5. oszlop 3. sor) forráskivonásból a fizetésimérleg-statisztikában elszámolt 3,7 Mrd euróra rúgó, újrabefektetett jövedelem (5. oszlop 8. sor).

A fizetési mérleg összeállításának *nemzetközi* módszertana a nyers (vállalati) adatok két jelentős korrekcióját írja elő. *Egyrészt*: az adózott eredményből *le kell vonni* az eredmény úgynevezett „nem szokásos üzletmenethez” kapcsolódó elemeit a fizetési mérlegben elszámolt jövedelem összegének meghatározásához. Nem szokásosnak tekintik például a vállalati eredmény átértékelődésből (árfolyamvesztéséből, illetve nyereségből), illetve adósság-elengedésből származó részét – vagyis azokat a tételeket, amelyek befolyásolják a vállalat nettó vagyonát, de amelyeket a statisztika nem tekint jövedelemnek.

2014-ben mínusz 3,2 Mrd euró (vagyis veszteség) volt a „nem szokásos üzletmenethez kapcsolódó” eredmény (5. oszlop 4. sor). Az általános iskolai számtanban megtanultuk: egy pozitív szám és egy negatív szám különbsége pozitív szám, mégpedig annál nagyobb pozitív szám, minél nagyobb a kivont negatív szám abszolút értéke. Így nő a 3,3 Mrd eurónyi 2014. évi adózott nyereség és a 3,2 Mrd nem szokásos veszteség különbségeként a normál üzletmenethez tartozónak ítélt nyereség az eredetinek a kétszeresére, 6,5 Mrd euróra (4. oszlop, 5. sor). Ezt számolták el a Magyarországon működő külföldi tulajdonú vállalatok 2014. évi profitjaként a fizetési mérlegben.²

Az alapadatok *második* korrekciója a tulajdonosok által megszavazott osztalékot érinti. A nemzetközi módszertan szerint ebből *le kell vonni* a vállalat korábbi években felhalmozott eredménytartalékának terhére kivont, úgynevezett „kiugró osztalékot” (ezt nem jövedelem-, hanem tőkekiáramlásként kell elszámolni). A 2014-ben megszavazott osztalék 4,3 Mrd euró volt (5. oszlop 4. sor), de ebből 1,5 Mrd kiugrónak minősült (5. oszlop 5.

² E korrekció hatása a pénzügyi szektor jövedelmére ennél is meghökkentőbb. 2014-ben a hitelintézetek és egyéb pénzügyi vállalatok együttes adózott eredménye közel mínusz 1,4 Mrd euró volt (vagyis a szektor veszteséges volt). Mivel azonban a „nem szokásos üzletmenethez” kapcsolódónak tekintett (első-sorban árfolyam-) *vesztésük* megközelítette a 2 Mrd eurót, e szektornak a fizetési mérlegben elszámolt *nyeresége* $[-(1,4) - (-2) = 0,6$ Mrd euró volt.

sor), így a folyó mérlegben 2,8 Mrd szerepel osztalékként (5. oszlop 6 sor).

A fizetési mérlegben kimutatott újrabefektetett jövedelem a korrigált eredmény és a korrigált osztalék különbsége: 3,7 Mrd euró (5. oszlop, 8. sor). Az alapadatokon elvégzett korrekciók hatására 3,2 Mrd euróval nőtt a profit, és 1,5 Mrd euróval csökkent az osztalék: így lett az 1 Mrd eurós forráskivonásból 3,7 Mrd eurónyi újrabefektetés. Ez az összeg a 2014. évre elszámolt 6,5 Mrd-os jövedelem (5. oszlop 5. sor) 57%-a (ezt nevezik „újrabefektetési rátának”), ami jelentős emelkedés a 2013. évi 33%-hoz viszonyítva.

Nos, ezek volnának azok a mutatók, amelyek igazolnák, hogy a második szakaszban bemutatott intézményi leépülés ellenére is töretlen a külföldiek magyarországi befektetési kedve. Sőt, olykor fordított érveléssel is találkozhatunk: ezekből a mutatókból látszik „igazán”, hogy az intézményi környezet nemzetközi összehasonlításaiból adódó, Magyarországra nézve rendkívül lesújtó eredményekre nem igazán kell odafigyelni. Hiszen, úgymond, az újrabefektetési ráta „kemény” statisztikai tényeken alapul, miközben az intézményi környezetre vonatkozó mutatók csupán „puha” véleményeket fejeznek ki.

Összegezve: írásom arra hívja fel a figyelmet, hogy a vállalati számviteli adatok semmivel sem kevésbé kemények, mint azok, amelyek statisztikai átalakítások eredményeként az ország fizetési mérlegében megjelennek, és ami fontosabb: teljes összhangban vannak azokkal a mutatókkal, amelyek a hazai gazdaság intézményi környezetének romlásáról tudósítanak.

Technikai függelék

1. Miközben a fizetési mérleg összeállításának nemzetközi módszertana a nemzeti statisztikusok számára egységesen előír

egyed, az alapadatokon elvégzendő korrekciókat, más – elsősorban a magyarországi sajátosságok által indokolt – korrekciókat már csak azért sem írhatott elő, mert a módszertan kidolgozói – érthetően – nem a mai magyarországi viszonyokra kalibrálták az előírásokat. A nemzetközi módszertan kidolgozói ezért éppoly kevésbé hibáztathatók, mint a hazai statisztikusok azért, hogy követik a nemzetközi normákat. Miközben azonban minden statisztikus – a maga feladata szempontjából – kifogástalanul jár el, a *magyarországi* valóságos gazdasági folyamatok megértését kifejezetten megnehezítő statisztikai adatok látnak napvilágot. Azért nem mondom, hogy az adatok megtévesztők, mert ez azt sugallná, hogy valakik valakiket szándékosan meg akartak tévesztetni. Pedig szó sincs arról: mindenki végezte a maga dolgát. Mégis, *a statisztikai átalakítás bemenő adatai a valóságról, a folyamat végén kijövő adatok viszont egy képzeletbeli világról szólnak (amelyben nagy és nő az újrabefektetett jövedelem).*

2. A korrekciókra vonatkozó nemzetközi előírásokat nyilván az a szándék mozgatta, hogy segítse a „zajt” – az alapfolyamatok megértését nehezítő tételek – kiszűrését a nyers adatokból. Csak hogy Magyarországon az elmúlt években (elsősorban 2014-ben) e módszertani előírásokat követve nem a „zajt” szűrték ki, hanem magát a lényegét, nevezetesen a külföldi bankokat – jórészt a devizahitelek államilag előírt forintosítása miatt – ért hatalmas árfolyamveszteségeket. Ráadásul e veszteségeket nem egyszerűen kiszűrték (nem eltekintettek tőlük), hanem – a nemzetközi előírásokat követve – *levonták* a szektor számviteli veszteségéből, miáltal a bankszektor nyereséggel járul hozzá a külföldi vállalatoknak a fizetési mérlegben elszámolt, Magyarországon keletkezett jövedelméhez.

3. Mindezt tetézi, hogy miközben az árfolyamveszteséget a statisztikusok levonták a külföldi tulajdonú bankok adózott nyereségéből (ezt ugyanis a nemzetközi módszertan kifejezetten előírja), a „friss” működőtőke-beáramlásból nem vonták le azokat az

összegeket, amelyekkel a külföldi tulajdonosok magyarországi bankjainak veszteségét pótolták (ezt ugyanis semmilyen statisztikai szabály nem írja elő.) Ha azonban a banki árfolyamveszteségeket és az azokat pótló banki „működőtőke”-beáramlást szimmetrikusan számolnánk el (vagyis a kettő kinullázná egymást), akkor kiderülne, hogy az elmúlt években minimális volt a friss tőke beáramlása Magyarországra. Ez is összhangban van az intézményi leépülést jelző adatokkal.