



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2023
OKTÓBER

*„Nem mindig lehet megtenni, amit kell,
de mindig meg kell tenni, amit lehet.”*

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2023
OKTÓBER

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1013 Budapest, Krisztina körút 55.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8693 (nyomtatott)

ISSN 2064-874X (on-line)

A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg, amelynek veszélyeztetése nélkül a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartása is a jegybank feladata. A külső egyensúly alakulása a pénzügyi stabilitás szempontjából kiemelt jelentőséggel bír, mivel a fizetési mérleg folyamatai alapján következtetni lehet a gazdasági növekedés fenntarthatóságára, illetve az ezzel kapcsolatos kockázatokra. Emellett a fizetési mérleg elemzésével a gazdasági problémákat már korábban, azok kialakulásakor fel lehet tárni, és lépéseket lehet tenni elkerülésük érdekében.

A Magyar Nemzeti Bank ezért átfogóan és rendszeresen elemzi a külső egyensúlyi folyamatokat, több mutatón keresztül vizsgálja a makrogazdasági egyensúlytalanságokat, valamint azonosítja az ország sérülékenysége szempontjából kritikus elemeket, folyamatokat.

A pénzügyi válság, illetve az elmúlt időszak tapasztalatai alapján egy ország esetleges külföldi ráutaltságáról informáló fizetési mérleg és annak alakulása a gazdasági sajtóban is kiemelten kezelt téma, az ország külső egyensúlyi pozíciójának alakulását a piaci szereplők és az elemzők is folyamatosan figyelemmel kísérik. A Fizetési mérleg jelentés kiadvány fő célja, hogy a rendszeresen megjelenő elemzés segítségével tájékoztassa a piaci szereplőket a fizetési mérleg folyamatairól, és ezzel felhívja a figyelmet a gazdaság mélyebb összefüggéseire.

Az elemzés a Monetáris politika és pénzügyi elemzés igazgatóságán készült. A jelentés készítésében részt vettek: Balázs Judith, Forgó Balázs, Koroknai Péter, Lénárt-Odorán Rita, Sisak Balázs, Tóth Daniella. A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2023. szeptember 26-áig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

2023 második negyedévében is **folytatódott a külső egyensúly kedvező alakulása: a folyó fizetési mérleg negyedéves szinten 1,1 százalékos többletet** mutatott. Ennek hatására a négy negyedéves hiány a GDP 5 százalékára esett vissza, miközben a külső finanszírozási igény 4 százalék közelébe csökkent. A külső egyensúly javulása a **külkereskedelmi egyenleg növekedése** mellett következett be, ami elsősorban az alacsonyabb energiaárak miatt **javuló cserearányra és a hazai szektorok alkalmazkodására**, valamint **kisebb részben az export értékének növekedésére** vezethető vissza. Az évközben növekvő profitokkal, magas kamatkörnyezettel és emelkedő külső adósságrátával összhangban a jövedelemegyenleg enyhén csökkent. A transzferegyenleg a nettó EU-transzferek csökkenésével szintén enyhén mérséklődött. A magyarországi folyamatokhoz hasonlóan **a régiós országokban is folytatódott a külső egyensúlyi mutatók javulása**.

2023 második negyedévében a gazdaság pénzügyi mérleg szerinti **finanszírozási igényének** négy negyedéves értéke – a reálgazdasági folyamatokban tapasztalt javulással összhangban – szintén **mérséklődött**. A finanszírozási igényt továbbra is **elsősorban adósságjellegű források beáramlása** finanszírozta, míg a nettó közvetlentőke-befektetéseknél – a szezonálisan jellemző osztalékfizetésekkel párhuzamosan – folytatódott a kiáramlás. A nettó adósságbeáramláshoz **elsősorban államháztartás** járult hozzá, de a bankrendszer adósságbevonása is folytatódott.

A **nettó külső adósság** állománya 2023. június végén a **GDP 14,6 százalékát** tette ki. Az adósságmutató enyhe növekedéséhez az elmúlt negyedévekben tapasztalt adósságjellegű forrásbevonás mellett a – hozamcsökkenéssel összefüggő – átértékelődési hatások is hozzájárultak. A nettó külső adósság emelkedése a bankszektor és az államháztartás mutatójának növekedéséhez kötődött. A **bruttó külső adósság emelkedése 2023. júniusában megállt**, a GDP-arányos mutató enyhén, 69 százalék alá mérséklődött. A **nemzetközi tartalékok** állománya az előző negyedévhez hasonlóan historikus csúcs közeli szinten, 40 milliárd euro közelében alakult, több mint **2 milliárd euróval meghaladva a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét**.

A gazdasági szektorok megtakarítása szerinti külső egyensúlyi pozíció javulása a **magánszektor emelkedő nettó pénzügyi megtakarításához** köthető, miközben az állam enyhén növekvő hiánya a másik irányba hatott. A romló államháztartási mutatóhoz elsősorban az adóbevételek visszaesése, valamint a magas inflációs- és hozamkörnyezetben emelkedő kamatkiadás járult hozzá. A lakosság és a vállalatok nettó pénzügyi pozíciója érdemben emelkedett, ami döntően a **csökkenő fogyasztásra és beruházásra** vezethető vissza. A magas inflációs környezetben **tovább nőtt a lakossági megtakarításokon belül az inflációvédett állampapírok és a befektetési jegyek állománya**, miközben a bankbetétek állománya visszaesett.

Kiemelt témánkban a **külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének** alakulását vizsgáljuk meg. A beérkezett tényadatok alapján **2022-ben mérséklődött** a külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyeresége, ami a magasabb energiaárak, illetve az extraprofit adó nyereségcsökkentő hatásával volt összefüggésben. A nem pénzügyi vállalatok újrabefektetési rátája ezzel összefüggésben enyhén mérséklődött, de továbbra is magasnak mondható, miközben a bankok alacsony szintről növekvő osztalékhiánya szabályozási okokra vezethető vissza. A **jelentősebb ágazatokban vegyesen alakult a tőkearányos nyereség**: a vegyiparban és a szállításban csökkent, a járműgyártásban és a kereskedelemben enyhén nőtt, míg a pénzügyi közvetítés szektorban több mint megduplázódott a mutató. A rezidens vállalatok külföldön működő egységeinek nyereségbővülése historikus csúcsra emelkedett. **Több régiós országban is növekedett a tőkearányos jövedelmi ráta**, ami jellemzően az újrabefektetések emelkedésében tükröződött. A **GNI-GDP közötti különbség** a külföldi vállalatok nyereségének ottani emelkedésével összhangban **jellemzően növekedett a régiós országokban**.

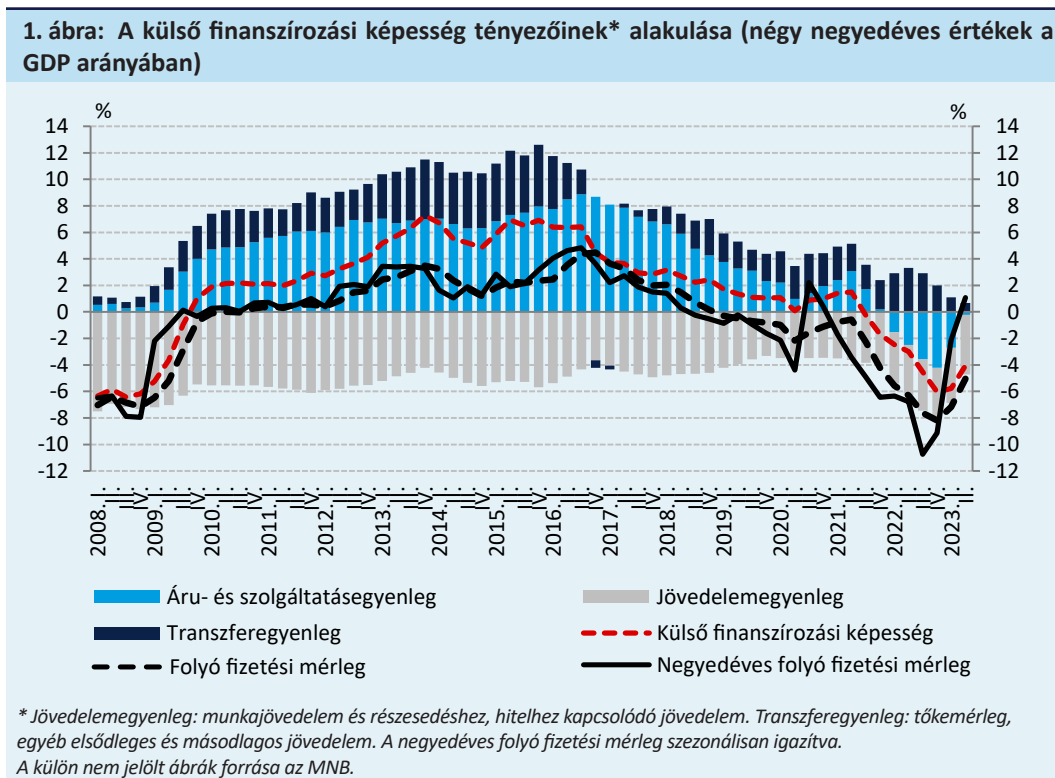
Tartalom

Összefoglaló.....	3
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg.....	7
1.2. Jövedelemegyenleg.....	10
1.3. Transzferegyenleg	11
1.4. Régiós kitekintés.....	12
2. Finanszírozási megközelítés.....	13
2.1. Nem adósság jellegű források.....	14
2.2. Adósságjellegű források.....	15
3. Állományi mutatók alakulása	18
3.1. Az adósságmutatók alakulása	18
3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása	19
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés	21
5. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme	24
5.1. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben	24
5.2. A bankok és nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségének összehasonlítása.....	25
5.3. Mi áll a vállalati profit alakulásának hátterében?.....	26
5.4. A külföldi tulajdonú vállalatok adózott eredménye	29
5.5. Nemzetközi összehasonlítás.....	30

1. Reálgazdasági megközelítés

A reálgazdasági megközelítés szerint 2023 második negyedében Magyarország négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 4,1 százalékát, míg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 5,0 százalékát tette ki – a negyedéves igazított egyenleg ugyanakkor már 1,1 százalékos többletet mutatott. A külső egyensúlyi mutatók javulása döntően az áru egyenleg hiányának mérséklődésére volt visszavezethető – azon belül is elsősorban a hazai szektorok alkalmazkodására és az alacsonyabb energiaárak miatt javuló cserearányra, valamint kisebb mértékben az export értékének növekedésére. A szolgáltatásokon elért GDP-arányos többlet változatlan maradt az előző negyedévhez képest, míg a transferegyenleg enyhén csökkent és a jövedelem egyenleg hiánya tovább növekedett. A magyarországi folyamatokhoz hasonlóan a régiós országokban is folytatódott a külső egyensúlyi mutatók javulása a második negyedévben.

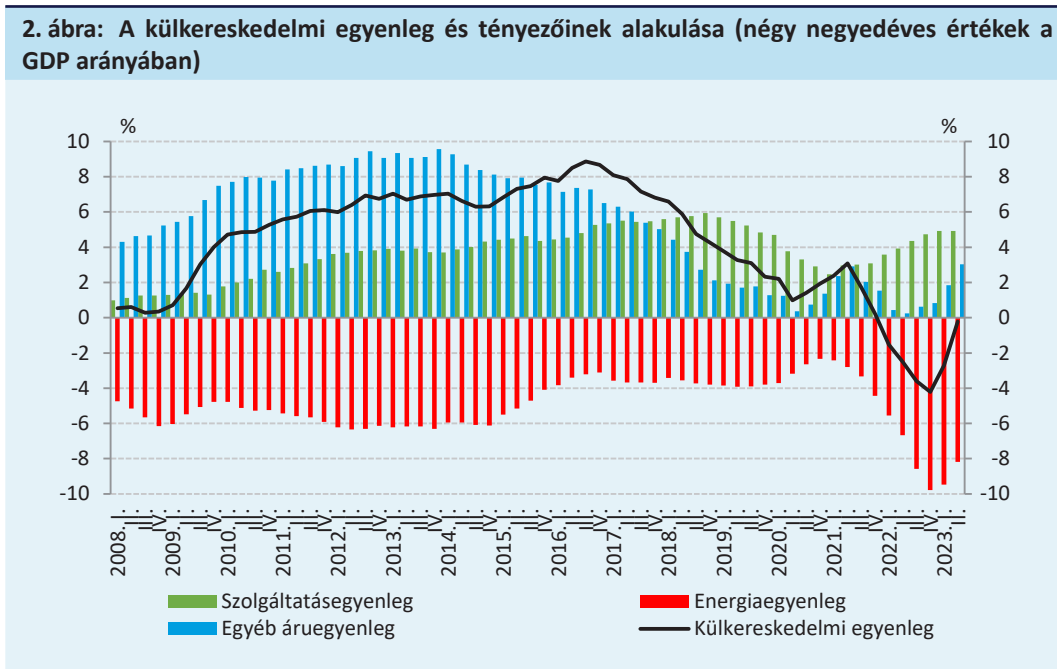
2023 második negyedében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 4,1 százalékát tette ki, míg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 5,0 százalékára csökkent (1. ábra). A rövid távú folyamatokat jobban tükröző negyedéves egyenleg 1,1 százalékos többletet mutatott, szemben a 2023 első negyedévi 2,1 százalékos hiánnyal. Az *igazított negyedéves adatok* szerint a második negyedéves külső finanszírozási képesség több mint 1,2 milliárd euro volt, amely a folyó fizetési mérleg közel 0,7 milliárd eurós többletéből és a tőkemérleg több mint 0,5 milliárd eurós aktívumából tevődött össze. A négy negyedéves külső finanszírozási igény mérséklődésében a GDP-arányos külkereskedelmi egyenleg javulása játszott meghatározó szerepet.



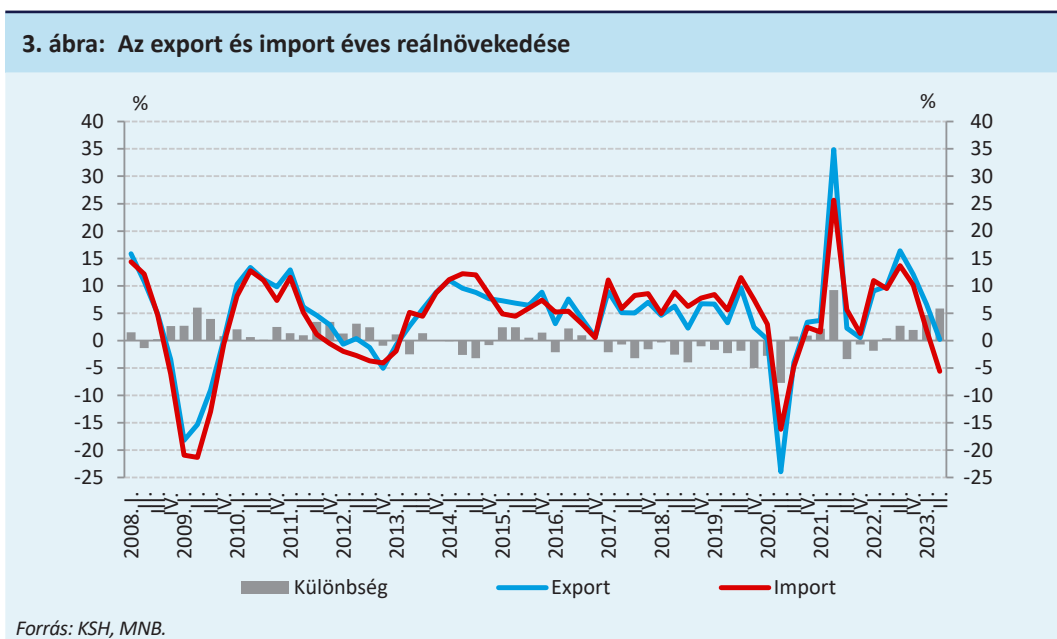
1.1. Külkereskedelmi egyenleg

2023 második negyedében a négy negyedéves külkereskedelmi hiány az energia egyenleg és az energián kívüli áru egyenleg emelkedésének köszönhetően csökkent. A külkereskedelmi egyenleg javulása mögötti fő tényezők az energiaárak csökkenésének kedvező hatása, a hazai szektorok jelentős alkalmazkodása, valamint a jármű- és akkumulátortorgyártás exportjának bővülése voltak (2. ábra). A GDP-arányos áru egyenleg a korábbi évek egyre növekvő mértékű negatív egyenlege után (amit csak a járvány átmeneti egyenlegjavító hatása tört meg) 2022 végéig az erős lakossági fogyasztással és az energiaárak megugrásával párhuzamosan egyre növekvő mértékű hiányt mutatott. Azonban 2023 első negyedében a hiány mértéke mérséklődni kezdett, mely folyamat a második negyedévben felgyorsult és a javulás az energia nélküli áru egyenlegről az energia egyenlegre is kiterjedt. Ennek ellenére az energia egyenleg négy negyedéves

hiánya továbbra is meghaladta a GDP 8 százalékát, míg az egyéb áruegyenleg 3 százalékos többletet mutatott a második negyedévben. A külkereskedelmi egyenleg alakulásában fontos szerepet játszó *szolgáltatás egyenleg* többlete a járvány kitörése miatti visszaesést követően – a járványügyi korlátozások feloldásával – 2023 első negyedévében elérte a GDP 4,9 százalékát, majd ezen a szinten maradt a második negyedévben is.



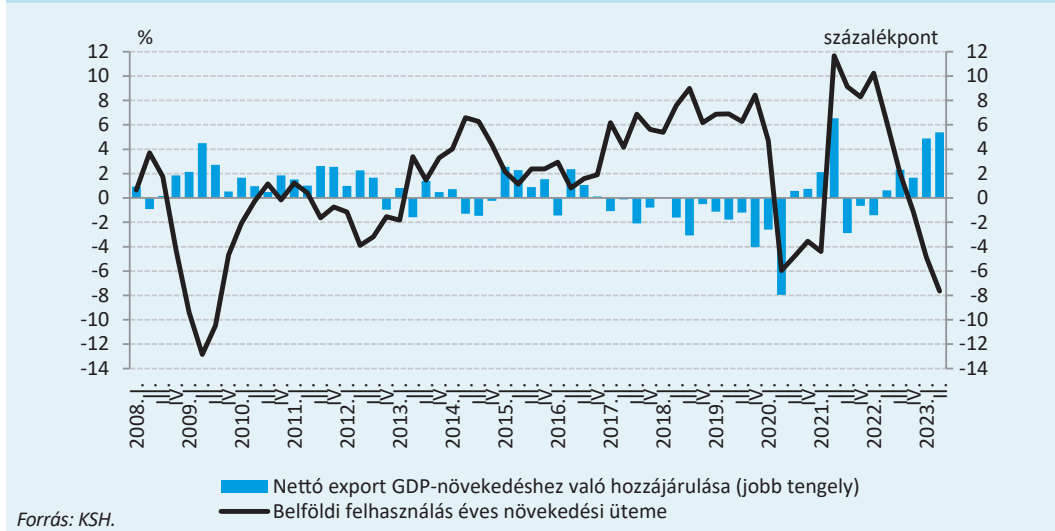
2023 második negyedévében mind az export, mind az import dinamikája tovább mérséklődött, miközben a növekvő export-import olló a külkereskedelmi egyenleg javulásának irányába hatott (3. ábra). A hazai ipari termelés visszaesésével párhuzamosan az export éves volumen változása tovább lassult, amelynek háttérében a feldolgozóipari ágazatok többségének mérséklődő teljesítménye állt, amely alól főként a jármű- és akkumulátorgyártás bővülése volt kivétel. Az exportot támogathatta a készletállomány csökkenése is. Az import csökkenése elsősorban a belső kereslet jelentős visszaesését tükrözi, de az export lassulása is mérsékelte a hazai behozatalt. Az export volumene éves összevetésben lényegében nem változott, míg a reálimport majd 6 százalékkal csökkent a második negyedévben.



A fentiekkel összefüggésben a nettó export növekedési hozzájárulása tovább erősödött a második negyedévben, miközben a belső felhasználás visszaesése – a beföldi gazdasági szereplők hanyatló keresletével párhuzamosan – egyre jelentősebb (4. ábra). A beföldi felhasználás kiugró mértékű csökkenése mögött a felhasználási tételek széles köre

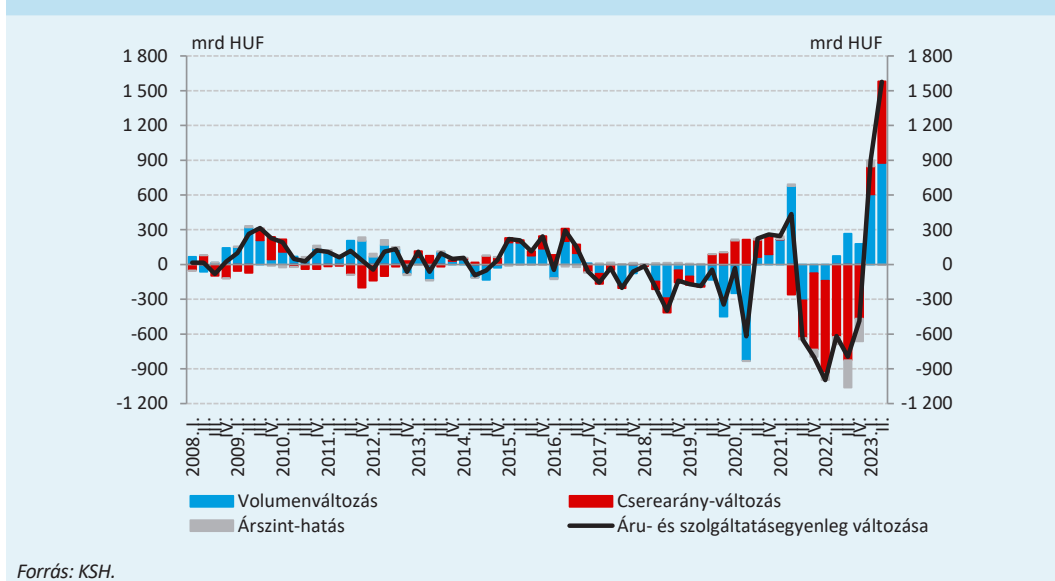
áll: a háztartások fogyasztási kiadásának csökkenése mellett a nemzetgazdasági beruházások volumene és a készletfelhalmozás is visszaesett. A gyenge fogyasztás háttérében elsősorban a magas infláció által okozott csökkenő reáljövedelem miatti fogyasztói alkalmazkodás áll. A belföldi felhasználás visszaesésével párhuzamosan a nettó export egyre nagyobb mértékben járult hozzá a GDP bővüléséhez.

4. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása



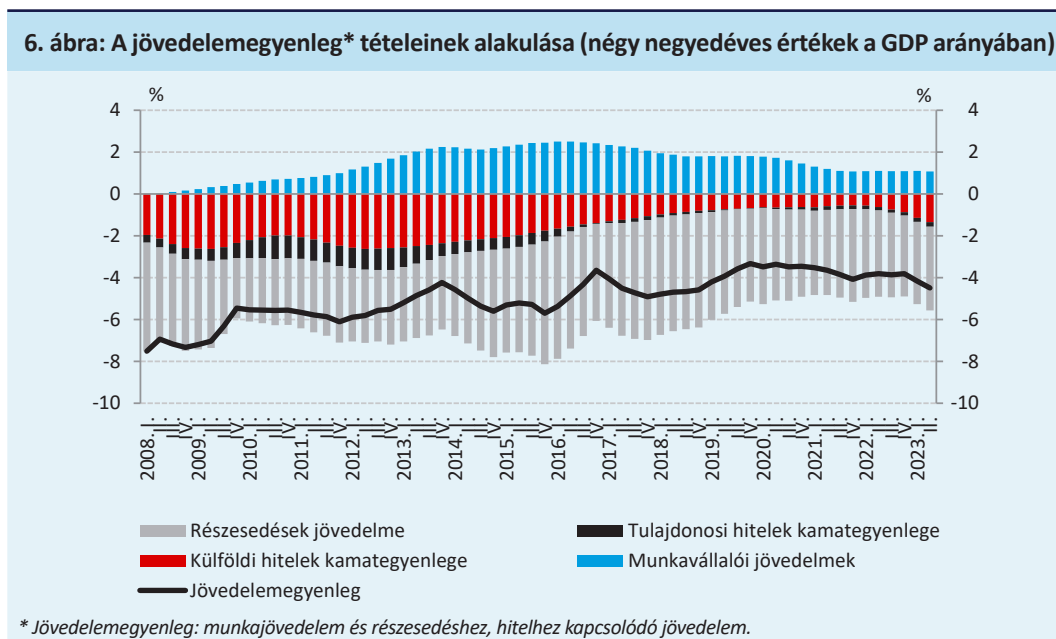
A külkereskedelmi egyenleg 2023. második negyedévi emelkedésének háttérében elsősorban a volumenváltozás hatása húzódott meg, de a csökkenő energiaárak következtében kialakult kedvező cserearányhatás is nagyon jelentős volt (5. ábra). A második negyedévben az export volumen miatti emelkedése – a nettó export növekedési hozzájárulásával összhangban – meghaladta az importét, így javította a külkereskedelmi egyenleg alakulását. Ezt kiegészítette a nyersanyag- és energiaárak mérséklődése (miközben éves összevetésben az exportárak még tovább emelkedtek), ami a cserearány jelentős mértékű javulásában tükröződött, kedvezően hatva a nettó export nominális nagyságára. A cserearány-változás hatása a második negyedévben az előző negyedévhez képest jelentősen erősödött.

5. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)



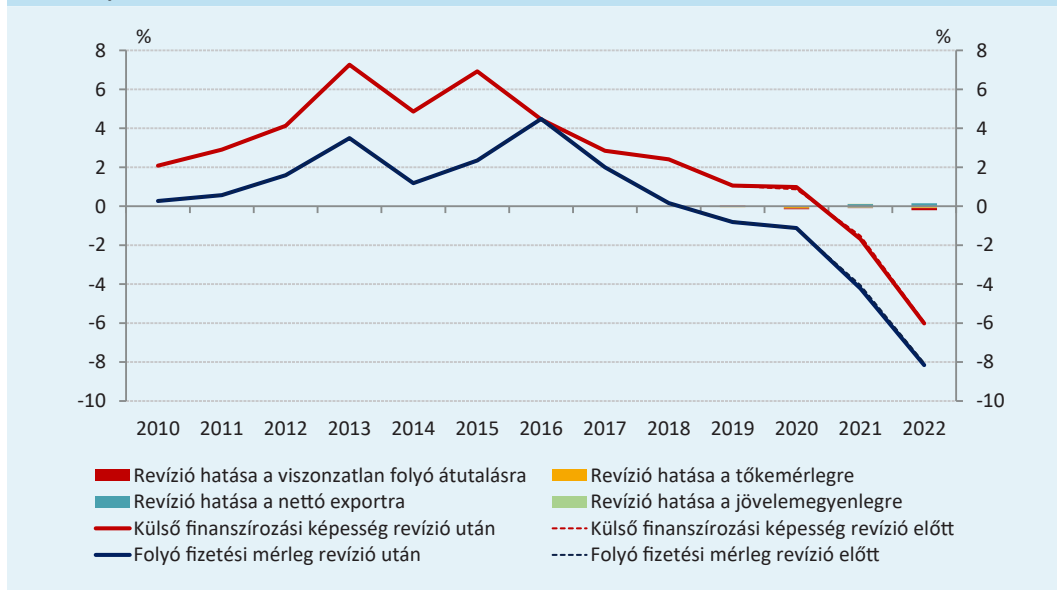
1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya 2023 második negyedévében nőtt, ami a külföldi vállalatok részesedés-jellegű jövedelmeinek, valamint a külföldi hitelek kamategyenlegének emelkedésére vezethető vissza (6. ábra). 2021-ben – az átmenetileg külföldön dolgozók jövedelmének csökkenése mellett – a jövedelemegyenleg négy negyedéves hiánya a GDP 4 százalékát is elérte, majd 2022-ben a GDP 3,8 százalékára mérséklődött alapvetően a külföldi tulajdonú vállalatok profitjának csökkenése miatt. Azonban 2023 első és második negyedévében a külföldi vállalatok részesedésjellegű jövedelmei ismét emelkedni kezdtek, ami a külföldi hitelek, valamint tulajdonosi hitelek kamategyenlegének növekedésével együtt rontotta a jövedelemegyenleget, így a jövedelemegyenleg hiánya 2023 közepére elérte a GDP 4,5 százalékát, szemben az előző év azonos időszakában mért 3,8 százalékos hiánnyal. A magyar munkavállalók külföldön szerzett jövedelme – a járvány miatti korlátozások feloldásának ellenére – 2023-ban továbbra is alacsonyan, a GDP 1 százaléka körül maradt (a járvány előtti 2 százalékot közelítő szinttel szemben), így a jövedelemegyenleg romlását nem tudta fékezni.



A fizetési mérlegben végrehajtott revízió viszonylag alacsony volt, és nem befolyásolta lényegesen a külső egyensúlyi folyamatokról kialakult képet. A második negyedéves fizetési mérleg adatok tartalmazznak először vállalati kérdőíveken alapuló információkat a külföldi tulajdonú vállalatok 2022-es jövedelméről. A korábbi éveket és egyéb tételeket is érintő visszamenőleges adat-felülvizsgálat ugyanakkor ez alkalommal olyan alacsony mértékű volt, hogy az lényegében megerősítette a folyó fizetési mérleg és a külső finanszírozási képesség alakulásának eddig megismert folyamatait (7. ábra). Összességében ugyanis a revízió hatására a folyó fizetési mérleg egyenlege 2022-ben mintegy 0,2 milliárd euróval (GDP-arányosan 0,1 százalékponttal) mérséklődött a korábbi adatközléshez képest, és a gazdaság külső finanszírozási igénye is hasonló mértékben változott.

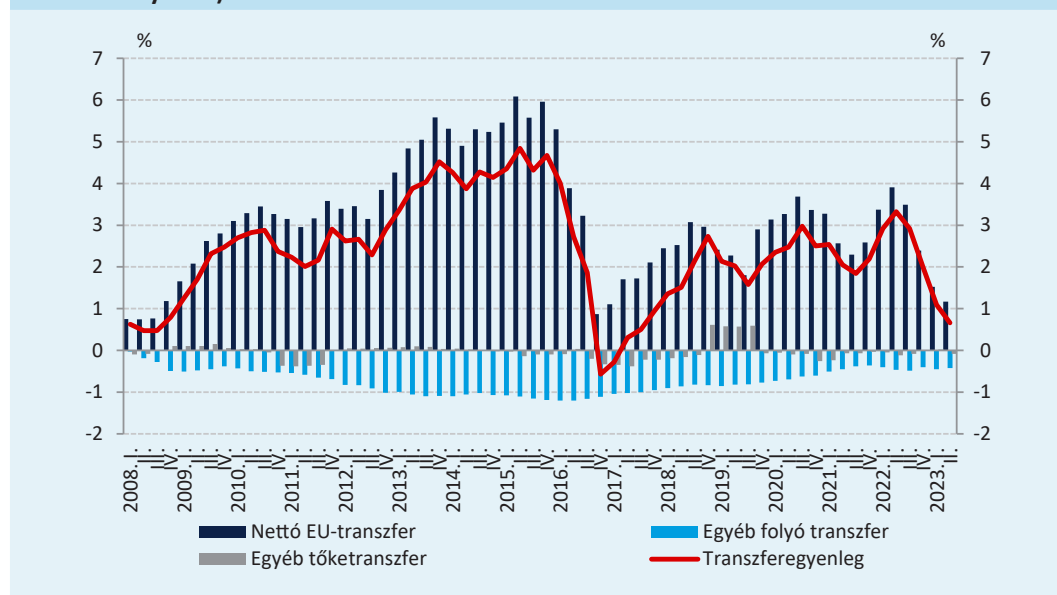
7. ábra: A revíziók hatása a külső finanszírozási képességre és egyes tételeire (GDP-arányos értékek)



1.3. Transzferegyenleg

A transzferegyenleg GDP-arányos többlete, folytatva a korábbi negyedévek csökkenését, 2023 második negyed- évében mindössze a GDP 0,7 százalékát tette ki – ezzel együtt azonban a transzferegyenleg többlete továbbra is javítja Magyarország külső egyensúlyi pozícióját (8. ábra). A négy negyedéves adat alapján a nettó EU-forrásbeáramlás 2023 második negyedévében a GDP 1,2 százalékán alakult – az EU-transzferek szintje akkor volt utoljára ennyire alacsony, amikor az EU hétéves költségvetési periódusának váltása miatt 2016 végén, illetve 2017 elején a korábban jellemzőnél számottevően kisebb forrás áramlott be. Az egyéb folyó és tőketranszferek csupán kismértékben rontották a transzferegyenleget. A fenti tényezők eredőjeként alakult ki az előző negyedévitől érdemben elmaradó négy negyedéves többlet a transzferek egyenlegében.

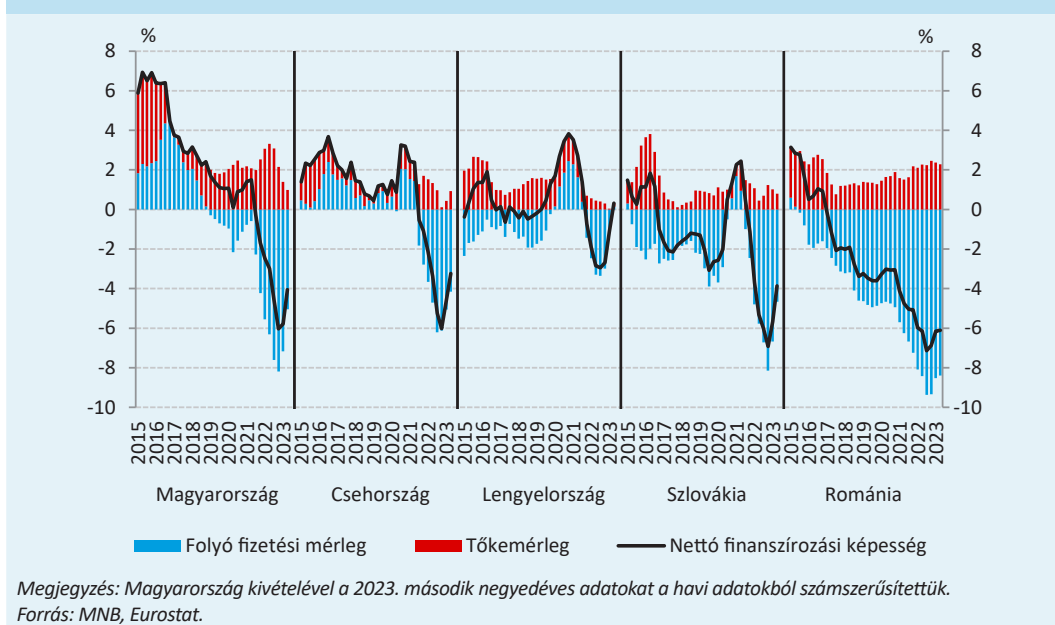
8. ábra: A transzferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.4. Régiós kitekintés

A globális nyersanyag- és energiaár mérséklődése mellett a régiós országokban is javultak a külső egyensúlyi mutatók, így a hazai folyamathoz hasonlóan mindenhol csökkent a finanszírozási igény (9. ábra). 2021 második felétől az akadozó beszállítói láncok, illetve a globális nyersanyag- és energiaár-emelkedés hatására a külkereskedelmi, és így a folyó fizetési mérleg egyenlege a régió összes országában romlott. 2023 második negyedévében elsősorban a javuló cserearányokhoz köthetően az energiaegyenleg hiányának csökkenése, valamint -Románia kivételével - a belföldi kereslet mérséklődése következtében a régiós országokban javultak a külső egyensúlyi mutatók. Lengyelországban 2023 második negyedévére a külső pozíció finanszírozási képességbe fordult át. A régió többi országában – köztük Magyarországon is – 2023 folyamán a kedvező folyamatok hatására a folyó fizetési mérlegek javulásával együtt a nettó finanszírozási igény is számottevően csökkent a második negyedévre, ami azonban jellemzően így is a GDP 3-4 százaléka körül alakult. A román nettó finanszírozási igény továbbra is a legmagasabb a régiós országok közül, és a GDP mintegy 6 százalékát teszi ki.

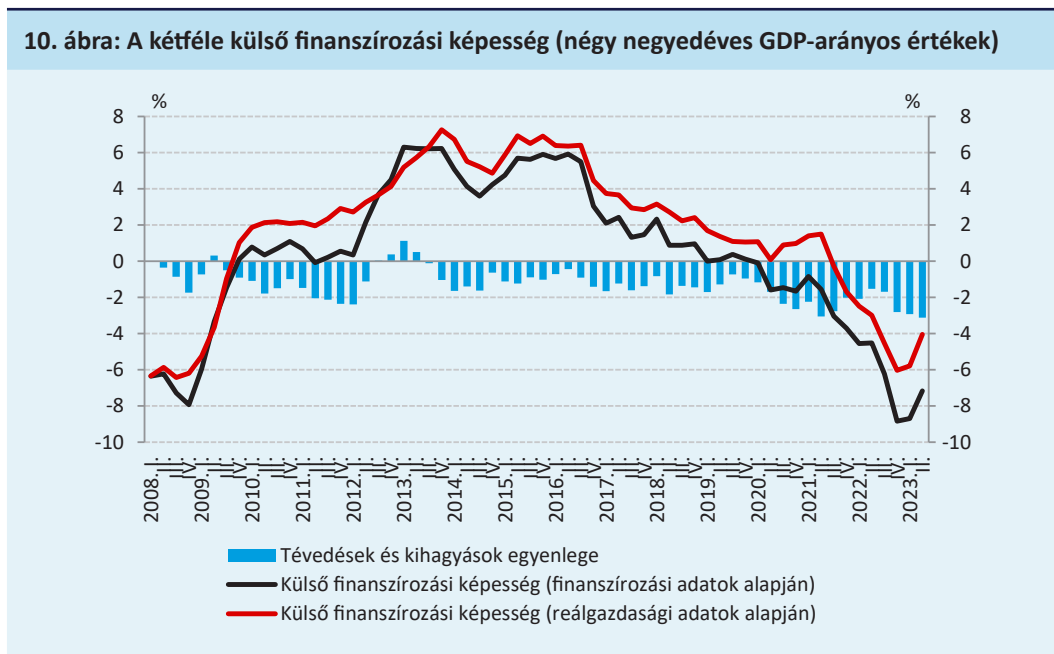
9. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)



2. Finanszírozási megközelítés

2023 második negyedévében a gazdaság pénzügyi mérleg szerinti finanszírozási igényének négy negyedéves értéke – az előző negyedévhez képest jelentősen javulva – a GDP mintegy 7 százalékát tette ki. A finanszírozási igényt a negyedév során elsősorban adósságjellegű források beáramlása finanszírozta, míg a nettó közvetlentőke-befektetéseknél kiáramlás történt. Az előző negyedévitől elmaradó nettó adósságbeáramláshoz döntően az államháztartás járult hozzá, de a bankrendszer adósságbevonása is folytatódott – bár az előző negyedévhez képest lassuló ütemben –, míg a vállalatok mutatója érdemben mérséklődött.

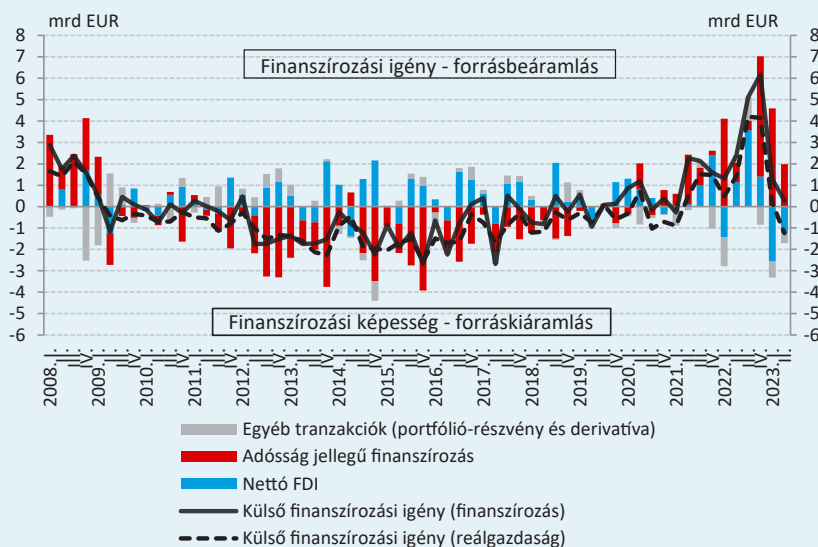
2023 második negyedévében a finanszírozási adatok szerint tovább javult a külső egyensúlyi pozíció. A gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 7,2 százalékára csökkent az előző negyedévi 8,7 százalékról (10. ábra). Mind a reálgazdasági, mind a finanszírozási megközelítés alapján számított négy negyedéves külső finanszírozási igény tehát jelentős javulást mutatott az előző negyedévhez képest. Azonban a két megközelítés alapján számított mutató hasonló mértékű javulása miatt a négy negyedéves külső egyensúlyi mutatók közötti eltérés (a „Tévedések és kihagyások egyenlege”¹⁾ értéke az előző negyedévhez hasonlóan alakult és a GDP 3,1 százalékát tette ki.



A negyedéves adatok szerint 2023 második negyedévében a gazdaság finanszírozási igénye 0,3 milliárd eurót tett ki, amit adósságjellegű források beáramlása finanszírozott, míg a nettó közvetlentőke-befektetések kiáramlása az ellenkező irányba hatott (11. ábra). A külső finanszírozási igény 2023 második negyedévében a korábbi negyedévekhez képest már érdemben alacsonyabb, 0,3 milliárd euro volt. A forrásbeáramlást adósságjellegű források finanszírozták, amit részben ellensúlyozott a nettó közvetlentőke-befektetések kiáramlása (1,3 milliárd euro értékben). A nettó adósságállomány a tranzakciókból eredően az elmúlt negyedévtől érdemben elmaradva 2 milliárd euro mértékben emelkedett.

¹ A fizetési mérleg alakulása a reálgazdasági tranzakciók finanszírozása felől is szemléltethető. A pénzügyi mérleg ugyanis azt mutatja meg, hogy a rezidens gazdasági szereplők milyen, a nettó pénzügyi vagyont érintő ügyletekkel finanszírozták a reálgazdasági tranzakciókat. A reálgazdasági és finanszírozási megközelítés szerinti adatnak elméletben egyezőnek kellene lennie, de a nem integrált adatforrások, a nem teljes körű megfigyelés, illetve az árfolyamok eltérő kezelése eltéréseket okozhat, amit a „Tévedések és kihagyások egyenlege” mutat.

11. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)

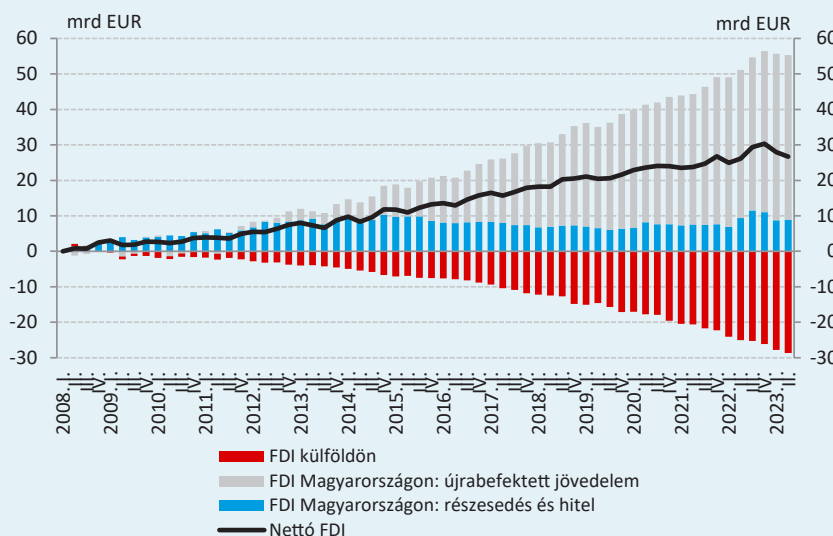


Közgazdasági szempontból az adósság fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla- és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a technikai hatást kiszűrtük.

2.1. Nem adósság jellegű források

A tranzakciókból eredően a korábbi negyedévhez hasonlóan a nettó közvetlentőke esetében forráskiáramlás valósult meg 2023 második negyedévében (12. ábra). Az átfolyótőkétől szűrt nettó FDI-kiáramlás 1,3 milliárd eurót tett ki a második negyedévben, ami részben egy magyarországi pénzügyi intézmény egy közép-ázsiai országban lévő bankban vásárolt részesedéséhez volt köthető. A negyedévben megszavazott szokásos osztalékfizetések (az újrabefektetett jövedelmek csökkenésén keresztül) mérsékeltek a közvetlentőke részesedéseket – ezek jelentős része azonban még nem került kifizetésre, ami a tulajdonosi hitelek növekedésének irányába hatott. A fenti tényezők eredőjeként a nettó közvetlentőke-befektetések mérséklődtek. A kifizetések – az előző negyedévek számottevő bővülés után – a második negyedévben alacsonyabb mértékben növekedtek.

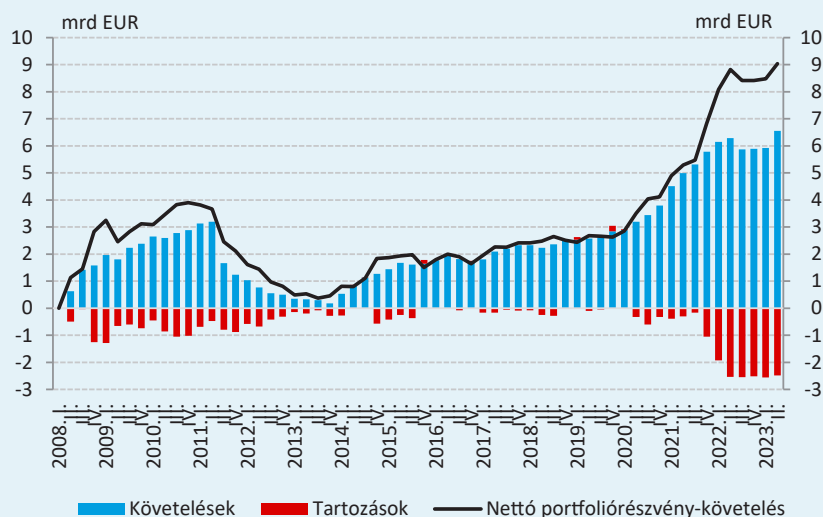
12. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)



Közgazdasági szempontból az adósság fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla- és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a technikai hatást kiszűrtük.

2023 második negyedében a nettó portfólió befektetések nagyobb mértékű, közel 540 millió eurós kiáramlást mutattak (13. ábra). A portfólió-befektetéseknél 2020-2021 során látott jelentős, trendszerű – hazai szereplők külföldi kifizetéseinek növeléséhez köthető – nettó forráskiáramlás 2022-ben megállt, azonban 2023 második negyedében ismét érdemben emelkedett. A növekedés elsősorban egy júniusi kormányzati intézkedéshez (szocho bevezetése, befektetési alapokra vonatkozó új szabályozások életbe lépésével) volt köthető, aminek eredményeképpen érdemi forrás áramlott a befektetési alapokba, mely a későbbiekben is folytatódott. Így a rezidensek közel 630 millió euróval növelték a korábbi negyedekben felhalmozott a külföldi részvény és befektetési jegy állományukat, miközben a külföldiek is kismértékben növelték (73 millió euro) a portfólió befektetés állományukat.

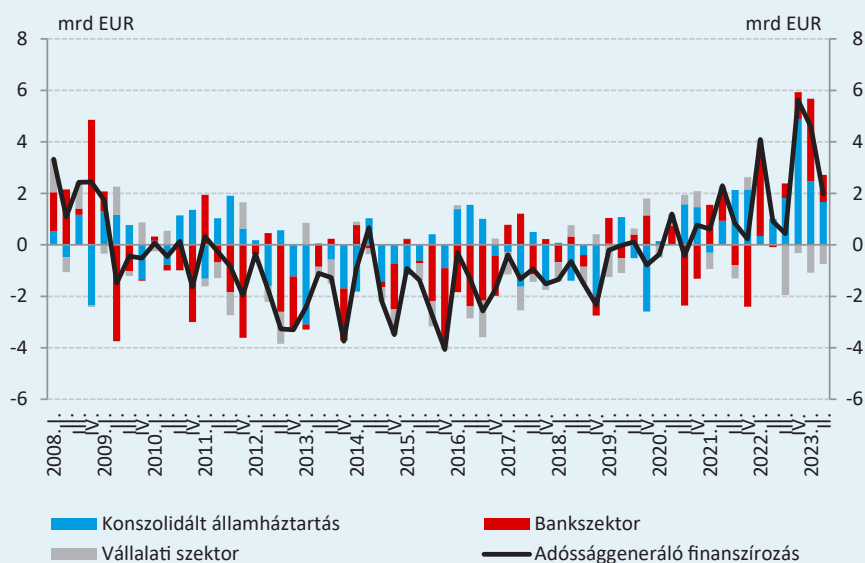
13. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési jegy követelések alakulása (kumulált tranzakciók)



2.2. Adósságjellegű források

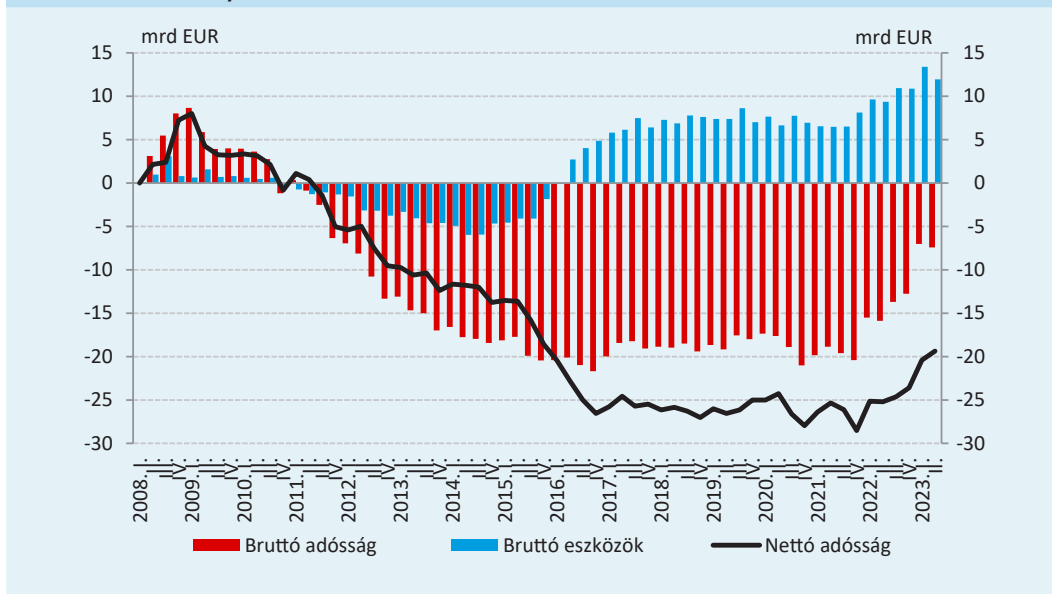
A második negyedében az előző negyedévhez képest lassabb ütemben folytatódott az adósságjellegű források beáramlása (14. ábra). A nettó külső adósságállomány a tranzakciókból eredően 2 milliárd euróval bővült, ami részben a konszolidált államhoz, részben a bankszektorhoz kötődött, miközben a vállalatok mutatója mérséklődött. A konszolidált államháztartás nettó külső adóssága 1,7 milliárd euróval, a bankrendszeré 1,1 milliárd euróval emelkedett a negyedév során.

14. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása



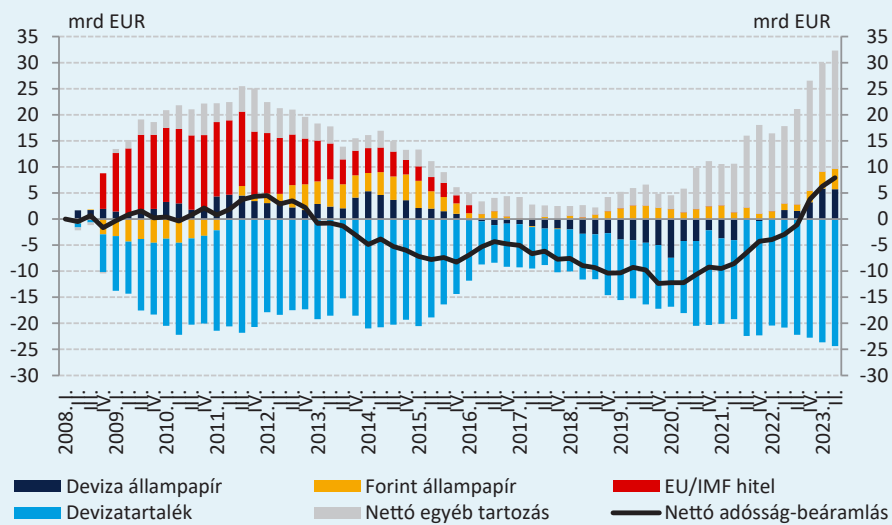
A bankrendszer nettó külső adóssága – a korábbi negyedévhez képest elmaradó mértékben – emelkedett a második negyedévben (15. ábra). A nettó mutató 1 milliárd eurót meghaladó bővülése arra volt visszavezethető, hogy a banki követelések csökkenése érdemben meghaladta a tartozások mérséklődését. A követelések csökkenése elsősorban rövid lejáratú eszközökhöz kötődött.

15. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének változása 2008 elejétől (kumulált tranzakciók)



Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságának bővülése a tranzakciókból eredően 1,7 milliárd eurót tett ki a második negyedévben, ami visszafogottabb forrásbevonást jelent az előző negyedévhez képest. Az állam nettó külső adósságának változása ellentétes hatások eredőjeként alakult ki (16. ábra):

- A külföldiek forintban denominált hosszú lejáratú államkötvény állománya 0,6 milliárd euróval emelkedett a negyedév során.
- A Magyar Államkincstár devizakiadása mérsékelte a devizatartalékokat, ami a nettó külső adósság emelkedése irányába hatott.
- A jegybanki devizaliquiditást nyújtó FX-swapok a bankok külső adósságának csökkenését elősegítve nemzetgazdasági szinten semleges hatással vannak ugyan a nettó külső adósságra, de az eszköz a gazdasági szektorok nettó adósságműtatója között átrendeződést okoz. A swapeszköz korábbi negyedéveknél magasabb júniusi végi igénybevétele a bankok nettó külső adósságműtatójának csökkenése és az állam nettó mutatójának emelkedése irányába hatott.
- A swappiaci feszültségek enyhítése érdekében alkalmazott eseti jegybanki diszkontkötvény előző negyedévit 0,1 milliárd euróval elmaradó kibocsátása csökkentette az állam nettó külső adósságát.
- Az EU-transzfer felhasználás szintén az állam nettó külső tartozásainak a csökkenése irányába hatott.

16. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók)

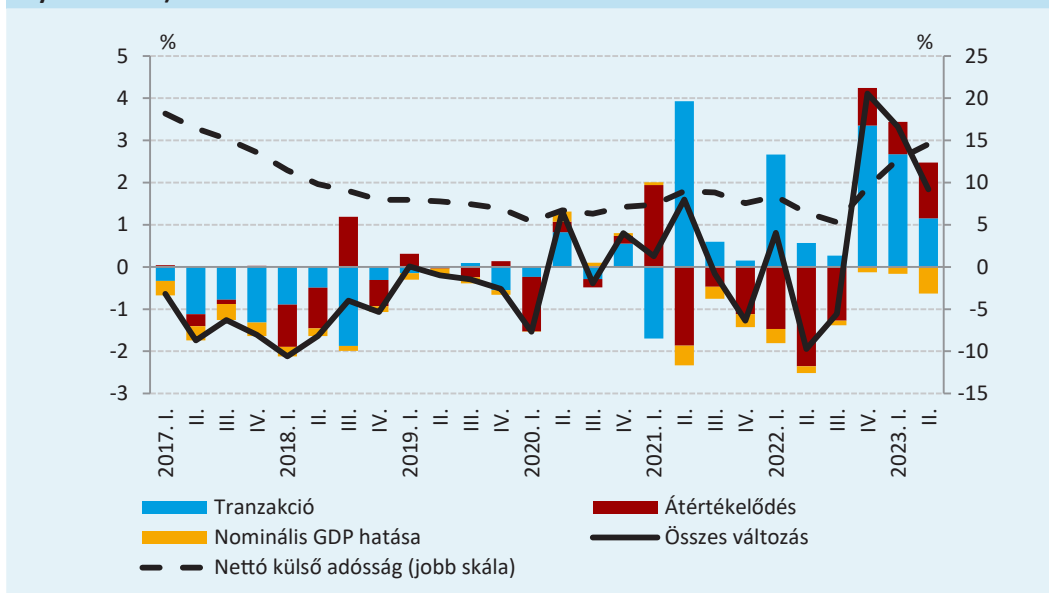
3. Állományi mutatók alakulása

A nettó külső adósság az alapfolyamatok szerint 2023. június végén a GDP 14,6 százalékát tette ki. Az adósságmutató 2022 vége óta tapasztalt emelkedése mögött az áll, hogy az ország külső forrásigényének egy részét finanszírozó adósságjellegű forrásbevonás hatását 2022 vége óta már nem ellensúlyozza az átértékelődés – a jelentős hozamemelkedés és árfolyamgyengülés időszakát követő korrekció ugyanis a nettó adósság állomány emelkedésének irányába hat. A nominális GDP bővülése továbbra is enyhén mérsékli az adósságmutatókat. A nettó külső adósság emelkedése az államháztartás és a bankrendszer mutatójának növekedéséhez kötődött, míg a nem pénzügyi vállalatok adósságrátája enyhén javult. A bruttó külső adósság a bankszektorhoz és a vállalatokhoz köthetően enyhén csökkent, 2023. június végén a GDP 69 százalékát tette ki. A nemzetközi tartalékok állománya historikus csúcs közeli szinten alakult, megközelítette a 40 milliárd eurót a negyedév végén, és több mint 2 milliárd euróval meghaladta a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét.

3.1. Az adósságmutatók alakulása

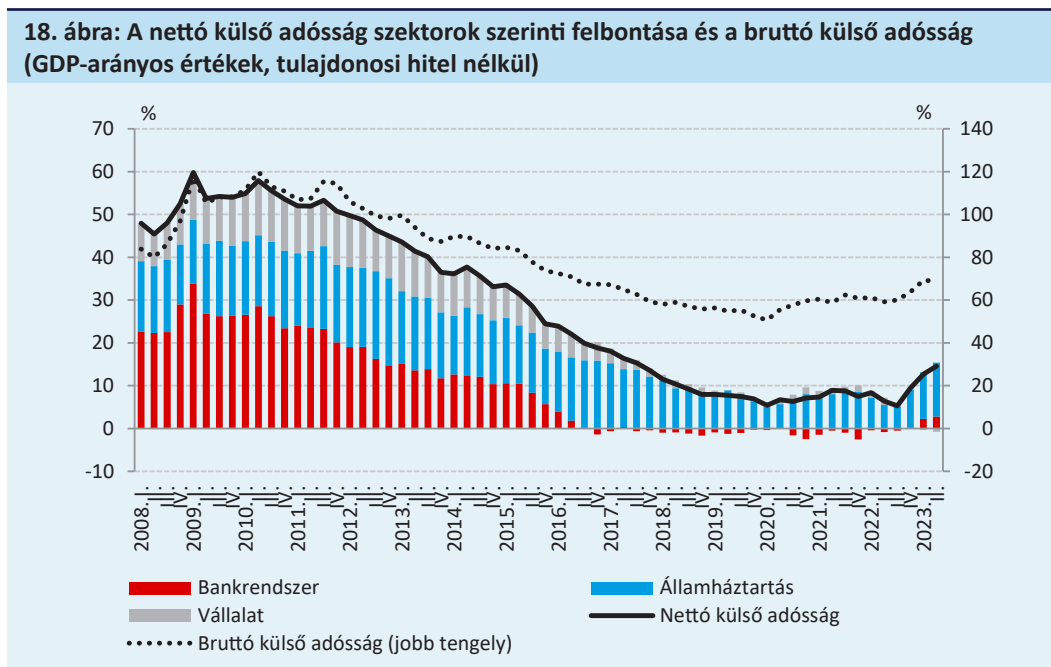
A második negyedévben a gazdaság alapfolyamatok szerinti nettó külső adóssága a GDP 14,6 százalékára emelkedett. Az adósságtípusú források korábban bemutatott érdemi beáramlása mellett az állományok átértékelődése is növelte a mutatót, amelyet enyhén tompított a nominális GDP bővülésének hatása (17. ábra). Az adósságjellegű forrásbeáramlás mintegy 1,2 százalékponttal növelte a nettó külső adósságot, ami elsősorban az államháztartáshoz kötődött. A 2021-ben és 2022-ben látott – döntően hozamemelkedéshez és árfolyamváltozáshoz köthető – állománycsökkentő hatású átértékelődések korrekciója 2023 első és második negyedévében is folytatódott a hozamok mérséklődésével párhuzamosan. A nominális GDP emelkedése az előző negyedévekhez hasonlóan a második negyedévben mintegy fél százalékponttal mérsékelte a GDP-arányos nettó külső adósságot.

17. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek)



A nettó külső adósságrátája emelkedése elsősorban az államhoz és a bankrendszerhez kötődött, míg a nem-pénzügyi vállalatok adósságmutatója csökkent (18. ábra). Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága a GDP 1,7 százalékával nőtt, amelyben elsősorban az állam adósságjellegű forrásbeáramlásának hatása (például a külföldiek forint állampapír-állományának növekedése, a devizatartalék csökkenése irányába ható tranzakciók) tükröződött. Emellett kisebb mértékben a negyedévben tapasztalt hozamcsökkenéshez és árfolyamváltozáshoz köthető átértékelődés is növelte az adósságmutatót. A magánszektor GDP-arányos nettó külső adóssága összességében nőtt: a banki adósságmutató emelkedése enyhén meghaladta a vállalatok mutatójának mérséklődését. A bankok nettó külső adóssága a külföldi tartozások mérséklődésénél nagyobb követelés-csökkenés eredőjeként 0,6 százalékponttal emelkedett. Ennek

hatására folytatódott a 2022 vége óta jellemző folyamat, ahol a *bankrendszer* külföldi tartozásai már meghaladják a külföldi követeléseket, vagyis a szektor nettó adósságmutatója – a 2017 óta látott negatív, nulla közeli szintje után – továbbra is pozitív tartományban tartózkodik. A *vállalatok* GDP-arányos nettó külső adóssága 0,4 százalékponttal csökkent: a külföldi követelések növekedtek, ami elsősorban kötvényvásárláshoz kötődött, de a külföldi tartozások – kereskedelmi hitelekhez kapcsolódóan – is csökkentek. A vállalatok nettó adósságmutatója a második negyedév végén is enyhén negatív volt, vagyis a külföldi eszközei meghaladták a külföldi tartozások állományát.



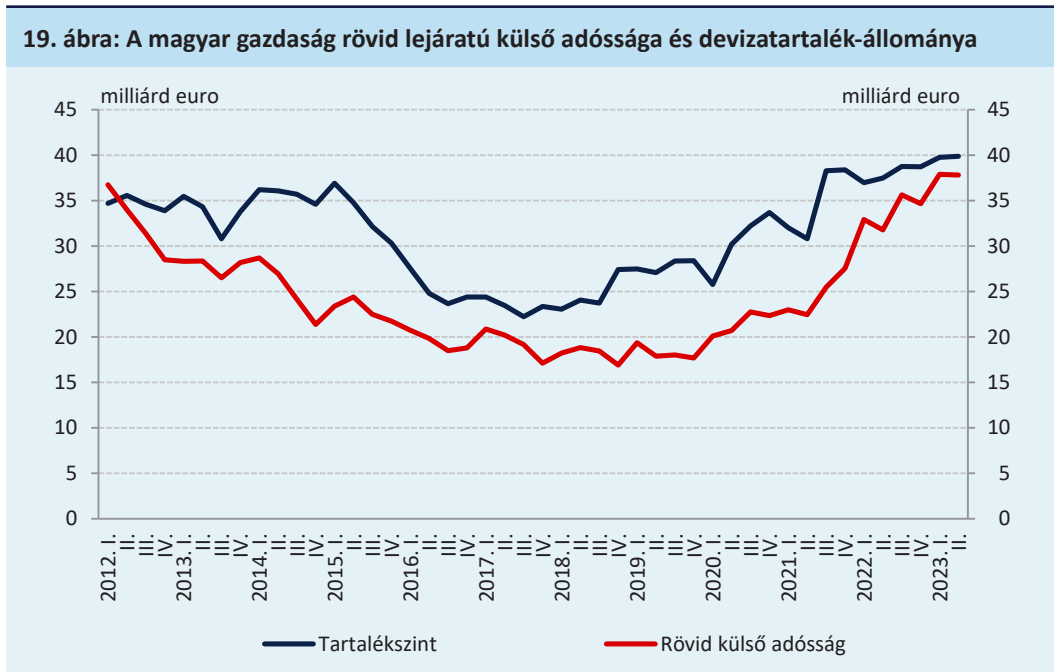
Az ország GDP-arányos bruttó külső adóssága a második negyedév végén a GDP 69 százalékát tette ki. Az adósságmutató a 2022 végi emelkedést követően 2023 második negyedévében enyhén csökkent, aminek háttérében döntően a *bankrendszer* és a *vállalatok* mutatójának hasonló mértékű mérséklődése állt. A *bankrendszer* esetében a külföldi tartozások elsősorban a rövid lejáratú betétekhez és hitelnyújtáshoz kapcsolódóan csökkentek. A *vállalatok* GDP-arányos bruttó külső adóssága csökkenése mögött a rövid lejáratú kereskedelmi hiteltartozások mérséklődése húzódtott meg. Az *MNB-vel konszolidált államháztartás* mutatója – részben a külföldiek forint állampapírjainak emelkedése miatti tartozásbővülés hatására – emelkedett, miközben a korábban említett átértékelődési hatások is az adósságállomány növekedése irányába hatottak.

3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása

A nemzetközi tartalékok szintje 2023. második negyedév végén 39,9 milliárd eurót tett ki, ami a historikus csúcshoz közelében található. A 2023. március végi 39,8 milliárd eurós értéket követően 2023. június végén az MNB nemzetközi tartalékai 39,9 milliárd eurót tettek ki, a tartalékszint a negyedév során stabilan alakult. A tartalékok alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebbek az alábbiak:

- Az *európai uniós források* nettó tartaléknövelő hatása 0,9 milliárd euro volt, amely döntően a 2014-2020-as kohéziós források és agrárfinanszírozás beáramlásához köthető, de részben már az új ciklusból származó előlegeket is tartalmazott.
- Az *Államadósság Kezelő Központ (ÁKK)* nettó devizafinanszírozási műveletei összesen semlegesek voltak a tartalékszintre, a negyedévben érdemi devizaforrás-bevonásra, és -törlesztésre nem került sor.
- A *Magyar Államkincstár devizatranzakcióinak* tartalékcsökkentő hatása 0,3 milliárd euro volt.
- Az egyéb, eurótól eltérő devizában jegyzett tartalékelemek árfolyamának változásából adódó *átértékelődés* közel 0,6 milliárd euróval csökkentette a tartalékot.

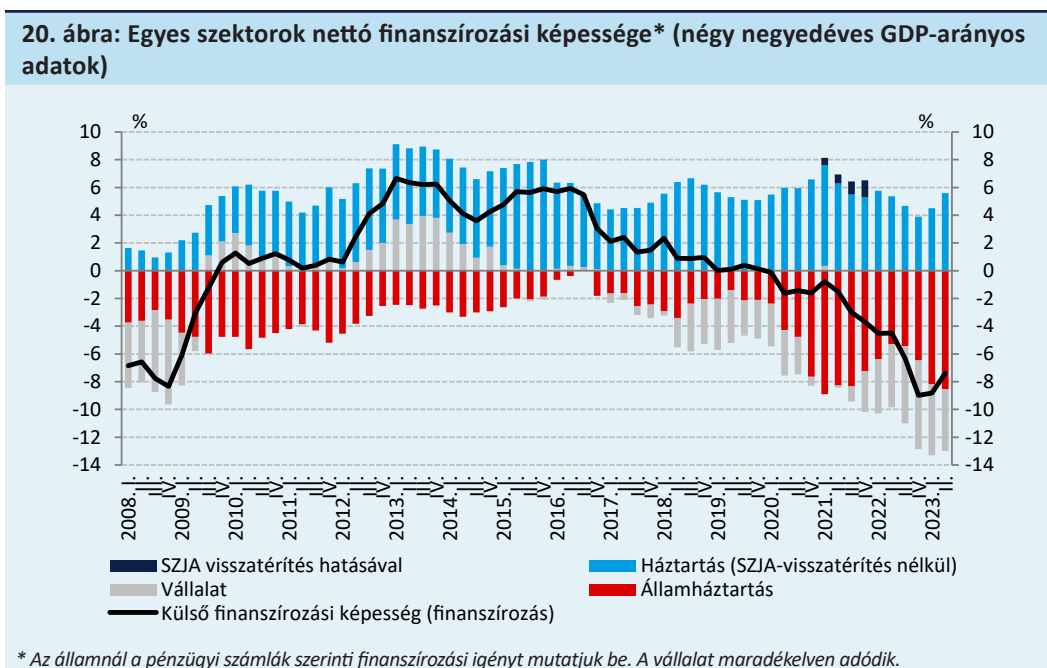
Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2023 második negyedévének végén 2,1 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalék szintje 2023. június végén 39,9 milliárd eurót, a rövid külső adósság pedig 37,8 milliárd eurót tett ki. A jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan mutató feletti 2,1 milliárd eurót elérő mozgástér tehát enyhén emelkedett a 2023. március végén megfigyelthez képest (19. ábra).



4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

2023 második negyedében az államháztartás kismértékben emelkedő hiányát több mint ellensúlyozta a magánszektor javuló nettó pozíciója, így a gazdasági szektorok megtakarítás szerinti külső egyensúlya javult. A romló államháztartási mutatóhoz az adóbevételek visszaesése, valamint a magas hozamkörnyezetben emelkedő kamatkiadás járult hozzá. A háztartások és a vállalatok nettó pénzügyi pozíciója érdemben javult, ami döntően a csökkenő fogyasztásra és beruházásra volt visszavezethető, de a növekvő vállalati profitok is támogatták. A magas inflációs környezetben tovább nőtt a lakossági megtakarításokon belül az inflációvédett állampapírok állománya, míg egy szabályozói változás miatt a befektetési jegyek állománya is megugrott, ezzel szemben a háztartási bankbetétek állománya visszaesett.

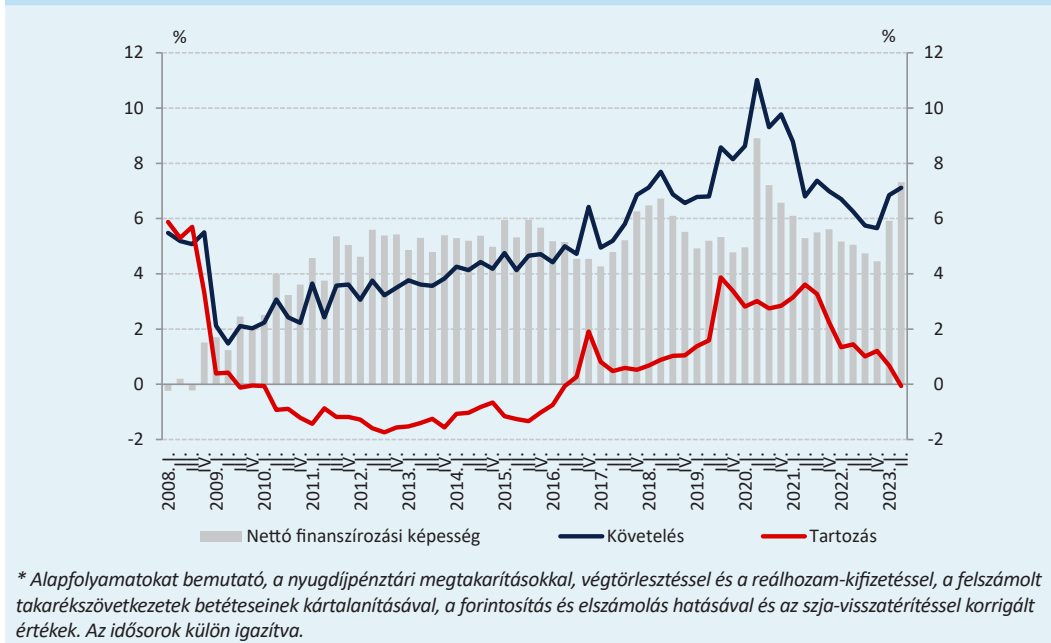
A szektorok megtakarítási folyamatai alapján az állam kismértékben tovább emelkedő finanszírozási igényét több mint ellensúlyozta a magánszektor javuló nettó pozíciója, így a második negyedévben a gazdaság külső finanszírozási igénye érdemben mérséklődött (20. ábra). A második negyedévben az államháztartás hiánya enyhébb ütemben, de tovább nőtt, ami a visszaeső fogyasztáshoz köthető csökkenő adóbevételekre, illetve a növekvő kamatkiadásokra vezethető vissza. Az államháztartás négy negyedéves hiánya a GDP 8,5 százalékára emelkedett, megközelítve a két évvel ezelőtti, Covid járvány hatásának kezelése miatt keletkezett kiemelkedő értéket. Ezzel szemben a magas infláció miatt továbbra is visszafogott lakossági fogyasztás, valamint a növekvő nominális jövedelmek miatt a lakossági nettó megtakarítások az előző negyedévhez képest tovább, 5,6 százalékra emelkedtek, visszatérve a 2022 első félévben mért szint közelébe. Ezzel párhuzamosan – a csökkenő belső kereslet eredményeként – a vállalatok is visszafogták a beruházási aktivitásukat és csökkentették készleteiket, ugyanakkor profitjüvedelmeik emelkedtek, így a szektor finanszírozási igénye mérséklődött. Összességében a magánszektor pozíciójának javulása meghaladta az állam enyhén emelkedő finanszírozási igényét, így a gazdasági szektorok megtakarítása szerinti külső finanszírozási igény jelentősen mérséklődött.



2023 második negyedében az alapfolyamatok szerint a háztartások négy negyedéves nettó pénzügyi megtakarítása bővült az előző negyedévhez képest, ami a pénzügyi eszközök bővülése és tartozások mérséklődése mellett következett be (21. ábra). Az MNB közgazdasági megfontolásból az alapfolyamatok szerinti mutatóból az egyedi hatásokat (például a nyugdíjpénztári megtakarítások, végtörlesztés, reálhozam-kifizetés, a felszámolt takarékszövetkezetek betéteseinek kártalanítása, a forintosítás és elszámolás, szja-visszatérítés) kiszűri. Az egyedi hatások a pénzügyi eszközfelhalmozáson, illetve a tartozásokon keresztül a nettó mutatót is befolyásolják, ezért az alapfolyamatokat a bruttó száraz bemutatása mellett a nettó adatokon mutatjuk be.

Az alapfolyamatokat megragadó, szezonálisan igazított GDP-arányos mutató szerint a lakosság pénzügyi eszközfelhalmozása a növekvő nominális bérek, illetve a magas infláció, valamint a csökkenő belső felhasználás (ezen belül a visszaeső fogyasztás), továbbá az emelkedő kamatjövedelem eredményeként növekedett. A lakosság GDP-arányos nettó hitelfelvétele – főként az ingatlanhitelek iránti kisebb kereslet eredményeként – tovább mérséklődött. A visszafogott lakáshitel-felvétel mögött a magas kamatkörnyezetre, illetve emelkedő bizonytalanságra visszavezethető keresletcsökkenés állt.

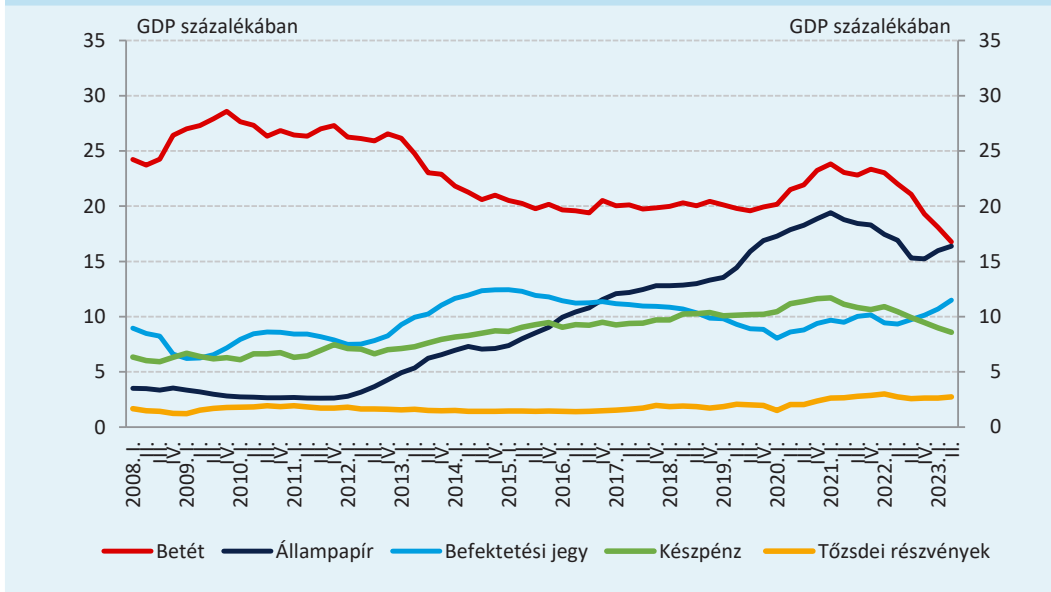
21. ábra: A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított, GDP-arányos korrigált* adatok)



A növekvő pénzügyi eszközfelhalmozáson belül folytatódott az eszköztípusok átrendeződése (22. ábra).

- A folyószámla- és egyéb betétek állománya – az előző negyedévit meghaladó mértékben – jelentősen, közel 450 milliárd forinttal csökkent. Ebben szerepet játszhatott a szabályozói környezet változása is, amelynek hatására a háztartások részéről érdemi eszközcsoportosítás zajlott le a második negyedév végén.
- A második negyedévben továbbra is élénk maradt a háztartások állampapír-kereslete: összességében több mint 600 milliárd forinttal emelkedett a lakosság állampapír-állománya a tranzakciókból eredően. Elsősorban a hosszú lejáratú papírok iránt maradt magas a kereslet, míg a rövid lejáratú papírok (például DKJ) állománya csökkent tranzakciós alapon. Az állampapír-portfólión belül folytatódott, bár érdemben lassult a MÁP+ állampapírok visszaváltása: a második negyedévben a MÁP+ papírok állománya mintegy 350 milliárd forinttal csökkent. A magas inflációval összefüggésben folytatódott az inflációvédett PMÁP-papírok felfutása (részben a MÁP+ felől történő kiáramlás hatásának is köszönhetően), a második negyedévben a nettó beáramlás meghaladta a 750 milliárd forintot ebben az eszközkategóriában. Ugyanakkor a BMÁP növekedése lelassult az előző negyedévekhez képest, állománya 150 milliárd forinttal nőtt a negyedév során. A háztartások állampapír-állománya összességében megközelítette a GDP 16,5 százalékát a második negyedév során.
- A lakosság bankjegy- és érmeállománya az előző negyedévinél enyhébb ütemben, de tovább csökkent a második negyedévben: a lakosság 80 milliárd forinttal csökkentette a készpénzraktárát, így a háztartások készpénzállománya a GDP 9 százalékát teszi ki.
- A szocho szabályozás júliusi élesedését megelőzően a második negyedév végén a befektetési jegyek iránti kereslet megugrott, és az állomáynövekedés az előző negyedévek szintjét is meghaladva 630 milliárd forintos beáramlást mutatott. A háztartások az elmúlt két évben, de különösen 2022 második felétől érdemben növelték a befektetési alapokban elhelyezett pénzügyi vagyonukat. Az első negyedévi átmeneti lassulás után a külföldi befektetési alapokba való beáramlás a második negyedévben ismét gyorsult.

22. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása



5. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme

A Fizetési mérleg jelentés kiemelt témája a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének alakulásával foglalkozik. A beérkezett tényadatok alapján 2022-ben csökkent a külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyeresége, ami részben a megugró energiaárak miatt emelkedő költségekkel, részben az extraprofit adó nyereségcsökkentő hatásával lehetett összefüggésben. A nem pénzügyi vállalatok újrabefektetési rátája enyhén mérséklődött, de továbbra is magasnak mondható, miközben a bankok a korábbi évek alacsony értéke után érdemben növekvő osztalékhiányada szabályozási okokra vezethető vissza. A jelentősebb ágazatokban vegyesen alakult a tőkearányos nyereség változása: a vegyiparban és a szállításban csökkent, a járműgyártásban és a kereskedelemben enyhén nőtt, míg a pénzügyi közvetítés szektorban több mint megduplázódott a mutató. A rezidens vállalatok külföldön működő egységeinek nyereségbővülése historikus csúcsra emelkedett. A régiós országok közül háromban is növekedett a tőkearányos jövedelmi ráta, ami jellemzően az újrabefektetések emelkedésében tükröződött. A GNI-GDP közötti különbség a külföldi vállalatok nyereségének ottani emelkedésével összhangban jellemzően növekedett a régiós országokban.

A szeptemberi fizetési mérleg adatközlésben a korábbi, becsléseken alapuló 2022-es vállalati jövedelemre vonatkozó adatokat – a beérkezett éves adatszolgáltatások alapján – tényadatok váltják fel.² Az adatok alapján a jövedelemegyenlegben szereplő profit egyenlege a korábban jelzett értékhez hasonlóan alakult. A külföldi tulajdonban lévő Magyarországon működő vállalatok nyereségének a nominális növekedése – részben az extraprofit adóval, részben a visszaeső exportvolumennel összefüggésben – lassult, míg a külföldön működő magyar vállalati nyereség bővülése tovább gyorsult.

A kiemelt témában tárgyalt vállalati nyereségről fontos tudni, hogy a fizetésimérleg-statisztika a vállalatok kiugró (egyszeri) eredménytégeitől szűrt, normál üzletmenethez kapcsolódó jövedelmét tartalmazza. A fizetési mérleg módszertana³ alapján a nem normál üzletmenetből – például árfolyamváltozásból – származó eredmény nem a jövedelmek között szerepel. Az ilyen forrásból fakadó eredménytételek a tranzakción kívüli állományváltozások között kerülnek kimutatásra. Az első alfejezetben bemutatjuk a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének és annak felhasználásának fizetési mérleg szerinti alakulását. Ezt követően a külföldi tulajdonú nem pénzügyi vállalatok és bankok jövedelmét tekintjük át, majd a nyereség 2022-es alakulásának hátterét vizsgáljuk meg. A vállalatok fizetési mérlegben megjelenő, valamint adózott eredményének bemutatása után az utolsó alfejezetben régiós összehasonlítással zárjuk le az aktuális Fizetési Mérleg Jelentés kiemelt témáját.

5.1. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben

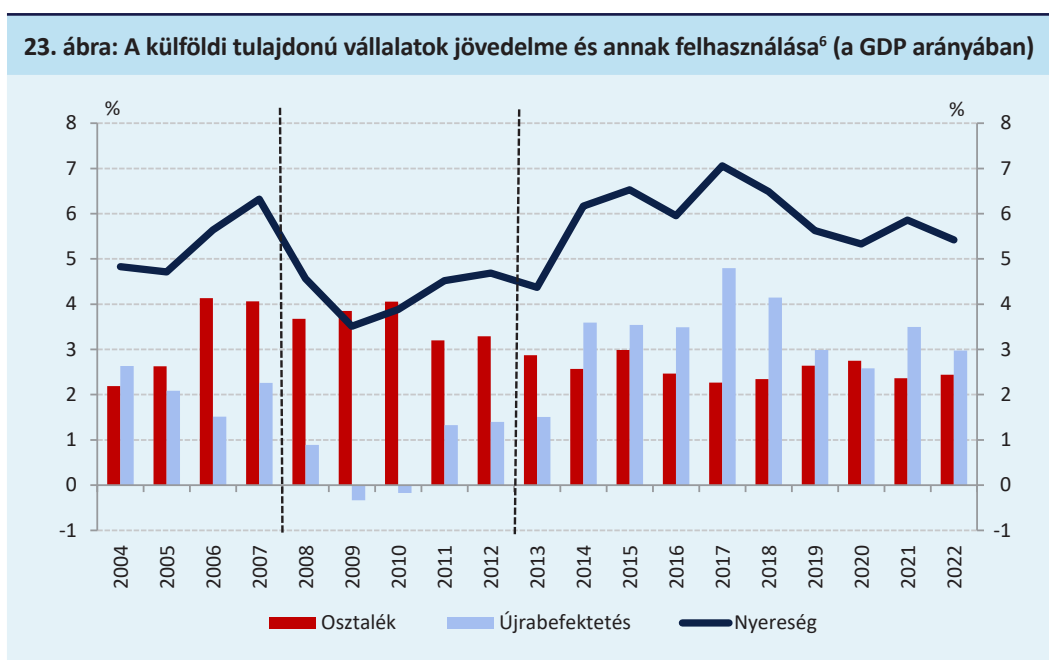
2022-ben a külföldi tulajdonban lévő vállalatok részesedéséből származó jövedelmének egyenlege a GDP 5,4 százalékára csökkent (23. ábra). A tulajdonosok részére kifizetett osztalék GDP-arányos értéke az előző évi szint körül maradt, így a jövedelem csökkenése az újrabefektetések 0,5 százalékpontos mérséklődésében tükröződött. A 2008–2009-es válságot követően a külföldi vállalatok GDP-arányos nyeresége a kereslet lassulásával párhuzamosan visszaesett. 2013 után azonban – a gazdasági növekedés gyorsulásával összhangban, illetve az export dinamikus bővülését is segítő külső kereslet által is támogatva – magasabb lett a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmének értéke is. A nyereség 2018-at követő mérséklődését 2020-ban fokozta a járvány miatti lezárások jövedelmezőséget csökkentő hatása, azonban a GDP-arányos nyereség szintje viszonylag magas maradt – miközben az osztalékfizetés⁴ visszafogott volt, így az újrabefektetések nagysága jelentős mértéket ért el, ami az elmúlt években jelentős szerepet játszott a külföldi közvetlentőke-beáramlásban, és így vélhetően a vállalati beruházások dinamikus bővülésében is. A járvány utáni helyreállítás és az erősödő exportbevétel összességében a vállalati profitok növekedését eredményezte. A külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyeresége ugyanakkor 2022-ben enyhén mérséklődött, ami a kisebb exportvolumen bővülés mellett az extraprofit adóra volt visszavezethető, de a nominális GDP gyors növekedése is ebbe az irányba hatott. Az osztalékfizetés GDP-arányos mutatója alig változott – ami az osztalékarány kismértékű, 45 százalékra történő emelkedését eredményezte –, így az újrabefektetett jövedelem szintje a GDP 3 százalékára mérséklődött⁵. A külföldi vállalatok eredményének döntő része (közel 87 százaléka) a nem pénzügyi vállalatoknál képződött.

² Részletesebben lásd: Magyarország fizetésimérleg és külfölddel szembeni befektetéspozíció-statisztikái, MNB (2014)

³ Balance of Payment Manual, 6th edition

⁴ Itt fontos megjegyezni, hogy a fizetési mérleg statisztikákban az adott évi eredményt meghaladó osztalékfizetés nem jelenik meg a jövedelemegyenlegben, mivel tőke kivonásként kerül elszámolásra a pénzügyi mérlegben. Ennek mértékét a kiugró osztalék mutatja, amelynek értéke 2021-ben meghaladta a 7 milliárd eurót, ami jelentősen nagyobb, mint a korábbi években jellemző érték. A magas kiugró osztalékban jelentős szerepe volt egy hazánkban működő multinacionális vállalat osztalékfizetésének, aki ezt megelőzően hosszabb időszakon keresztül nem fizetett osztalékot tulajdonosának, így ez az osztalékfizetés az elmúlt években megtermelt nyereséget tükrözi.

⁵ Mivel az újrabefektetett jövedelem a megtermelt nyereség és a kifizetett osztalék különbsége, ezért az alkalmazott COPC-korrekciónak és a kiugró osztalékok kezelése jelentős hatással van az újrabefektetett jövedelmek értékére (részletesebben lásd a 2017. júliusi Fizetési mérleg jelentést).



5.2. A bankok és nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségének összehasonlítása

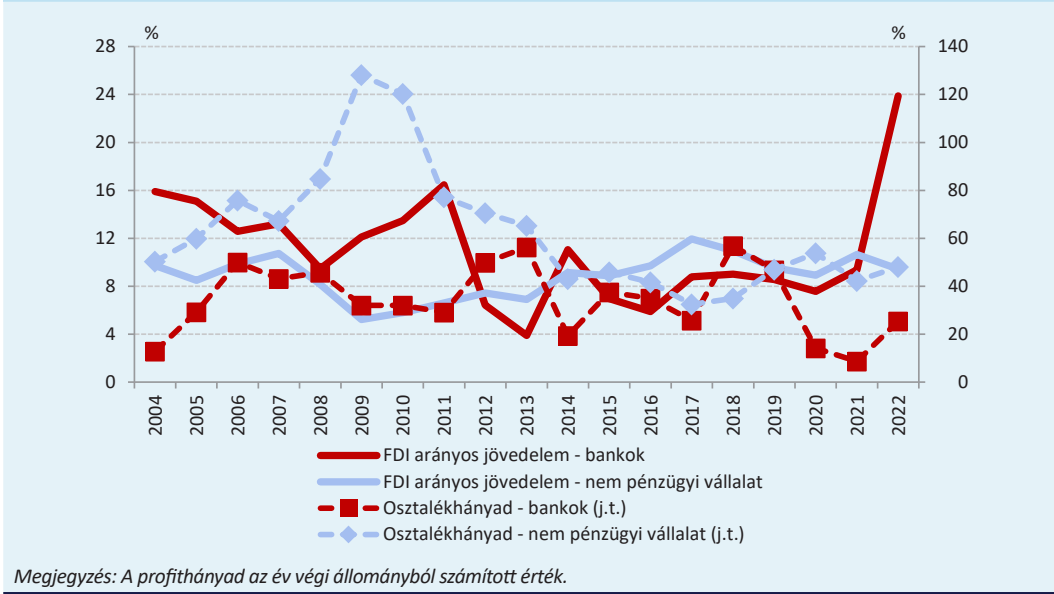
A bankok profitrátája látványosan megugrott 2022-ben, míg a nem pénzügyi vállalatok mutatója enyhén mérséklődött. A 2008–2009-es válság előtt a vállalatok közvetlentőke-részesedések arányában számított profitjának értéke 10, a bankoké 13 százalék közelében alakult. A válság kitörését követően a nem pénzügyi vállalatok profitrátája visszaesett, a bankoké azonban csak 2012-ben csökkent nagyobb mértékben.

- A külföldi bankok normál üzletmenet szerinti profitrátája a 2017-2019 közötti időszakban – a bankok mérlegtisztítása és a gazdaság konjunkturális ciklusával összhangban felfutó hitelezés mellett – 9 százalék közelébe emelkedett, majd a járvány hatására 2020-ban 8 százalék alá csökkent. A nyereségráta 2021-es növekedése 2022-ben látványosan megugrott, ami döntően az emelkedő hozamkörnyezet következtében magasabb kamatbevételekkel volt összefüggésben
- A nem pénzügyi vállalatok profitja a válság után 2017-re fokozatosan 12 százalék közelébe emelkedett, ezt követően azonban ismét csökkenésnek indult a magas bériáramlás és a jelentős beruházási kiadások miatt, majd 2020-ban még tovább, 9 százalék közelébe mérséklődött a járvánnyal összefüggő korlátozások, lezárások, illetve a termelési láncok akadozása miatt kiesett termelés hatására. Bár 2021-ben az erősödő külső kereslettel párhuzamosan bővülő exportbevétel miatt emelkedett a profitráta, 2022-ben a mérséklődő exportvolumen bővülés és az extraprofit adó miatt kismértékű csökkenés volt tapasztalható.

2022-ben mind a nem pénzügyi vállalatok, mind a bankok osztalékhiányada emelkedett. A bankok 2020-ban jelentősen csökkenő, majd 2022-ben korrigálódó osztalékfizetése elsősorban a szabályozási döntésekre vezethető vissza. Az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsa 2020 márciusában átfogó intézkedéscsomag elfogadásával mérsékelte a koronavírus-járvány kapcsán kialakult veszélyhelyzet pénzügyi közvetítő szektorra gyakorolt hatásait, aminek egyik, a hazai bankrendszer likviditási és pénzügyi helyzetét erősítő pontja volt az osztalékfizetés átmeneti korlátozása. 2021 végén feloldásra került a korlátozás, aminek eredményeként 2022-ben nőtt a bankok osztalékfizetése. A nem pénzügyi vállalatok osztalékhiányada a tavalyi csökkenést követően ismét emelkedett, és közel 50 százalékot ért el. Az osztalékok növekedése az anyavállalatok növekvő forrásigényére utalhat a bizonytalanra váló gazdasági környezetben. Emellett a visszaeső beruházások is az újrabefektetett jövedelem csökkenése, az osztalékok növekedése irányába hathatott.

⁶ Az idősorokban elemzési szempontokból törést jelent, hogy 2008-tól kezdve a profit (és így maradékelven az újrabefektetett jövedelem) csak a normál üzletmenet szerinti eredményt tartalmazza. Ugyanakkor feltételezhető, hogy a nem normál üzletmenethez kapcsolódó, az árfolyamok jelentős elmozdulásából eredő eredménytényezők a válságot követően emelkedhettek meg, így vélhetően a korábbi időszakokkal is összehasonlítható marad az idősor. További törést jelenthet, hogy 2013-tól a külföldi tulajdonosoknak fizetett osztalékból kiszűrésre kerül a kiugró osztalék, ami ezt követően nem osztalékfizetés-ként, hanem részesedéscsökkenésként kerül elszámolásra, és így befolyásolja a profit felosztását az osztalékfizetés és az újrabefektetés között.

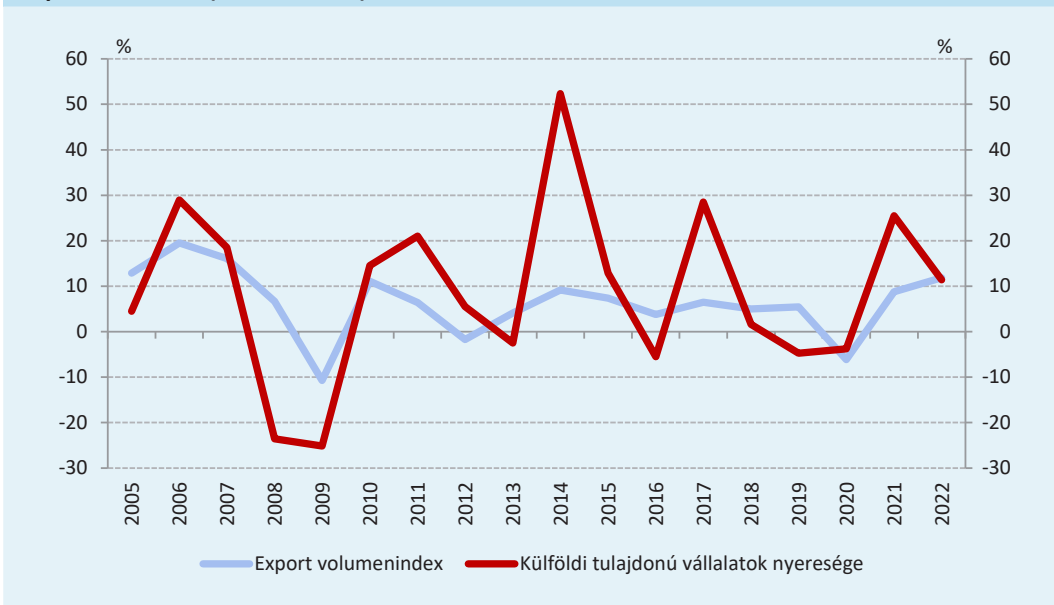
24. ábra: A külföldi vállalatok és bankok profitja az FDI-részesedés és a megszavazott osztalék a profit arányában



5.3. Mi áll a vállalati profit alakulásának hátterében?

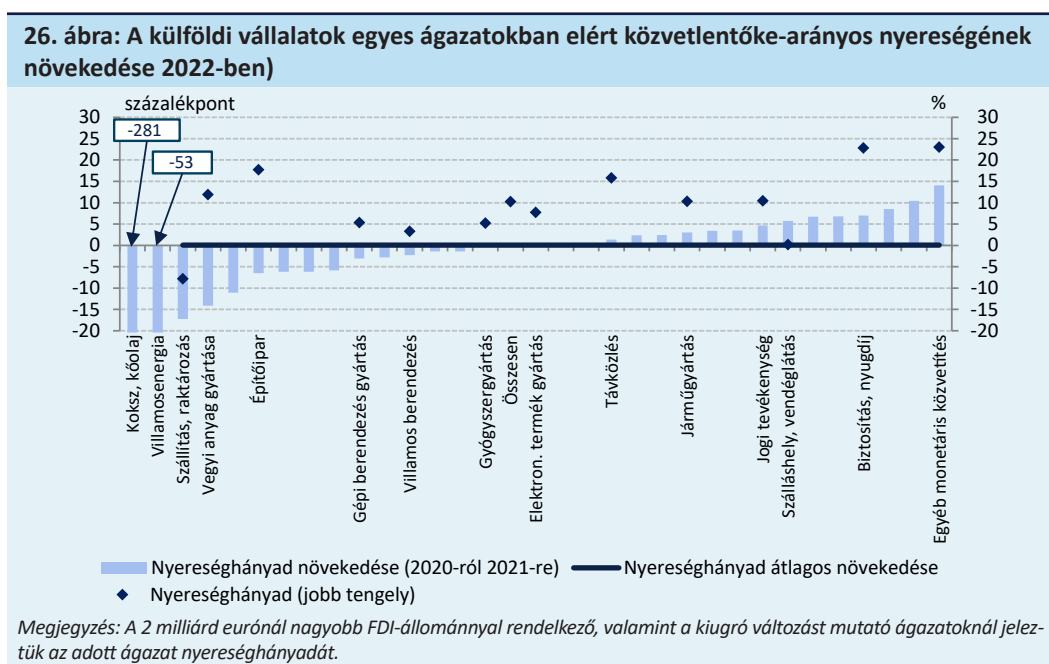
2022-ben a lassuló exportvolumen bővüléssel együtt az ezzel viszonylag szorosán korreláló vállalati profit növekedése is mérséklődött. Mivel a külföldi tulajdonú vállalatok jelentős része az exportszektorban tevékenykedik, ezért – illetve a múltbeli tapasztalatok alapján – indokolt a külföldi vállalatok profitjának exportteljesítménnyel való összevetése. Az elmúlt évtizedben az export és profit változása általában egy irányba változott, a növekvő vagy csökkenő exportbevételek érdemben meghatározták a profit dinamikáját (25. ábra). A járvány után 2021-ben erőteljes, a 2000-es évek eleje óta nem látott mértékű emelkedést mutatott az exportvolumen, amivel párhuzamosan a vállalatok profitja is jelentősen emelkedett. 2022-ben az export reálnövekedésének további emelkedése mellett az energiaárak megugrása miatt emelkedő kiadások és az extraprofitadó érdemben mérsékelte a külföldi vállalatok jövedelmét, így a külföldi vállalatok profitja összességében mérséklődött.

25. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok (forintban kifejezett) profitjának növekedése és az export alakulása (volumenindex)



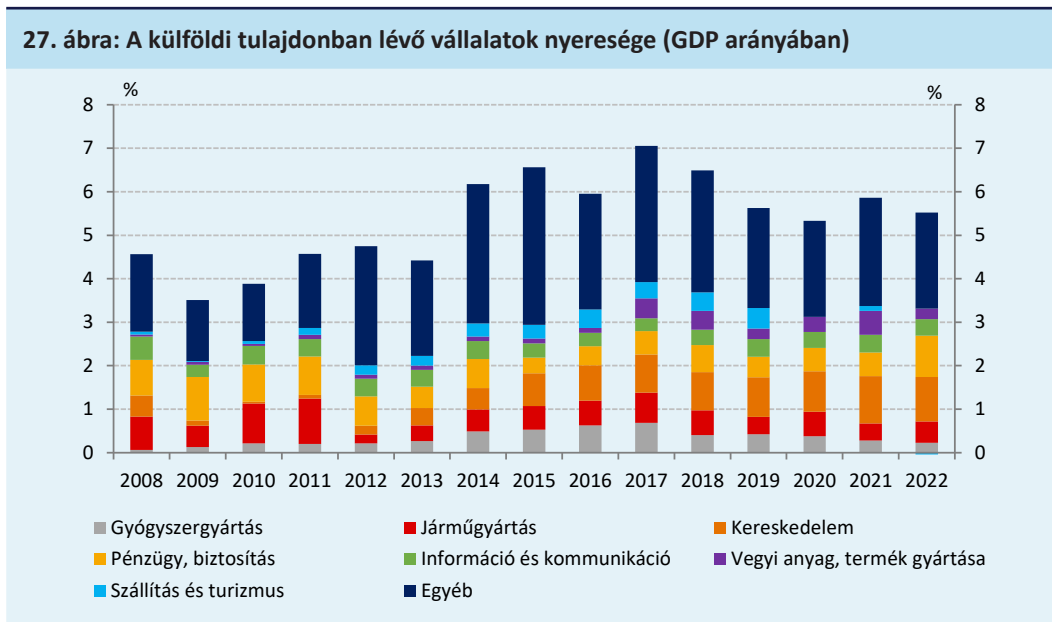
A 2021-es kedvező év után 2022-ben vegyesen alakult a főbb ágazatokban működő vállalatok tőkearányos nyeresége, amelyek közül a pénzügyi vállalatok emelkedtek ki leginkább, de tovább javult a szálláshely szolgáltatás és vendéglátás teljesítménye is a járvány hatásainak elhalványulásával. A külföldi tulajdonú vállalatok ágazatok szerint számolt közvetlentőke-részesedés arányos profitrátája 2021 és 2022 között átlagosan 0,1 százalékponttal emelkedett (az alacsony súlyú energia és kőolaj szektor – az energiaárak megugrásához köthető – kiugróan negatív teljesítményét az átlag számításába nem vettük figyelembe). A bizonytalan gazdasági környezetben az ágazatok nagyobb arányában csökkent a nyerséghányad, mint a 2021-es évben (26. ábra), azonban a jelentős, 2 milliárd eurót meghaladó külföldi befektetett tőkével rendelkező ágazatok többségében emelkedett a vállalati profit. A legnagyobb javulás a pénzügyi közvetítés, biztosítás, illetve az információs szolgáltatás szektorban történt, míg a villamos berendezés gyártásban és a vegyiparban csökkent a vállalati profit.

A hazánkban működő nagyobb külföldi vállalatok átlagos nyereségrátája 2022-ben 3 százalék felett alakult, és jelentős szóródást mutatott. A legnagyobb külföldi befektetéssel rendelkező járműgyártás ágazat nyerséghányadának emelkedése 2022-ben tovább bővült. Az emelkedés vélhetően az ipari termelés és az export helyreállításához kötődött, amit azonban fékezett a megugró energiaárak és a növekvő külgazdasági bizonytalanság. A járműgyártás 10 százalék körüli nyerséghányada a jelentős külföldi befektetett tőkével rendelkező ágazatok közötti középmezőnyben helyezkedik el. A második legnagyobb külföldi befektetéssel rendelkező szektorban, a kereskedelem területén a nyerséghányad 2022-ben is 20 százalék felett alakult, amiben a tavalyi év elején kedvező jövedelmi folyamatokkal párhuzamosan felpörgő fogyasztási és beruházási aktivitással összefüggésben erőteljes belső kereslet játszhatott szerepet. Összességében a Magyarországon működő nagyobb külföldi vállalatok nyereségrátája a befektetett tőke arányában jellemzően 10-12 százalék közelében alakult, bár relatíve nagy szórást mutatott az 5-25 százalék közötti sávban. A szintén érdemi befektetett külföldi tőkével rendelkező szállítás-raktározás üzletágban viszont a megelőző években egyre csökkenő profit 2022-ben veszteségbe fordult.

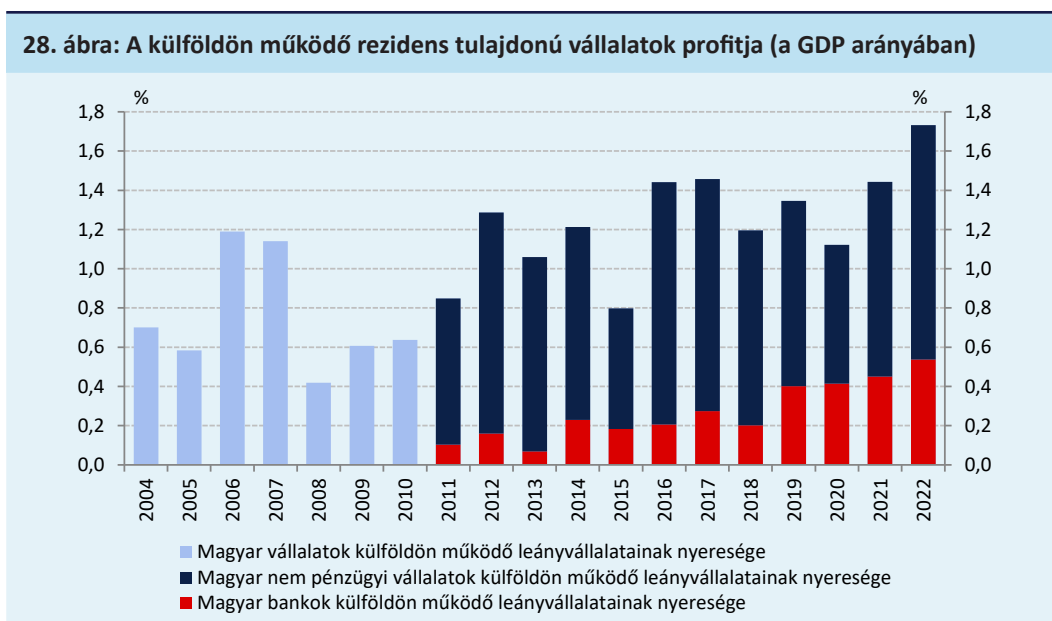


A külföldi vállalatok közvetlentőke-befektetéseken elért nyeresége továbbra is meglehetősen koncentrált, a nyereség közel 60 százalékát a legnagyobb hét ágazat adja. 2017-ig a külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyereségének növekedése az ágazatok széles körét érintette, amin belül kiemelkedő volt a legnagyobb ágazatok jövedelmezősége. A GDP-arányos nyereség 2018-2019-ben tapasztalt mérséklődése is általánosan megfigyelhető volt, hiszen a legnagyobb és a kisebb súlyú ágazatokat egyaránt érintette. Az ágazati jövedelmezőséget illetően 2020-ban nagyobb és koncentráltabb változások történtek: míg a nagy ágazatok többségének (például vegyipar- és járműgyártás, pénzügy-biztosítás) javult a jövedelmezősége, addig a járvány miatti gazdasági hatások különösen súlyosan érintették a szállítást és a turizmust, amelyek nyeresége nullára csökkent. 2022-ben a járvány hatásainak elhalványulásával a turizmus vesztesége eltűnt, ugyanakkor jövedelmezőség még jelentősen elmaradt a 2010-es évek végén látott értékekhez képest. A szállítási ágazat

viszont 2022-ben ismét veszteségbe fordult, de érdemben csökkent a vegyipar és a gyógyszergyártás, és kismértékben a kereskedelem GDP-arányos nyeresége is. A járműgyártás és különösen a pénzügyi, biztosítási szektor GDP-arányos jövedelme viszont érdemben emelkedett, az előbbi az exportkörnyezet kedvező változásával, az utóbbi a magas hozamkörnyezettel magyarázható. Az egyéb szektorok kismértékű veszteséget mutattak. A jövedelmezőséget tekintve az ágazatok súlya nem mutatott jelentős változást: a nagy ágazatok jövedelme továbbra is mintegy 60 százalékát adja a hazánkban működő külföldi vállalatok teljes nyereségének.



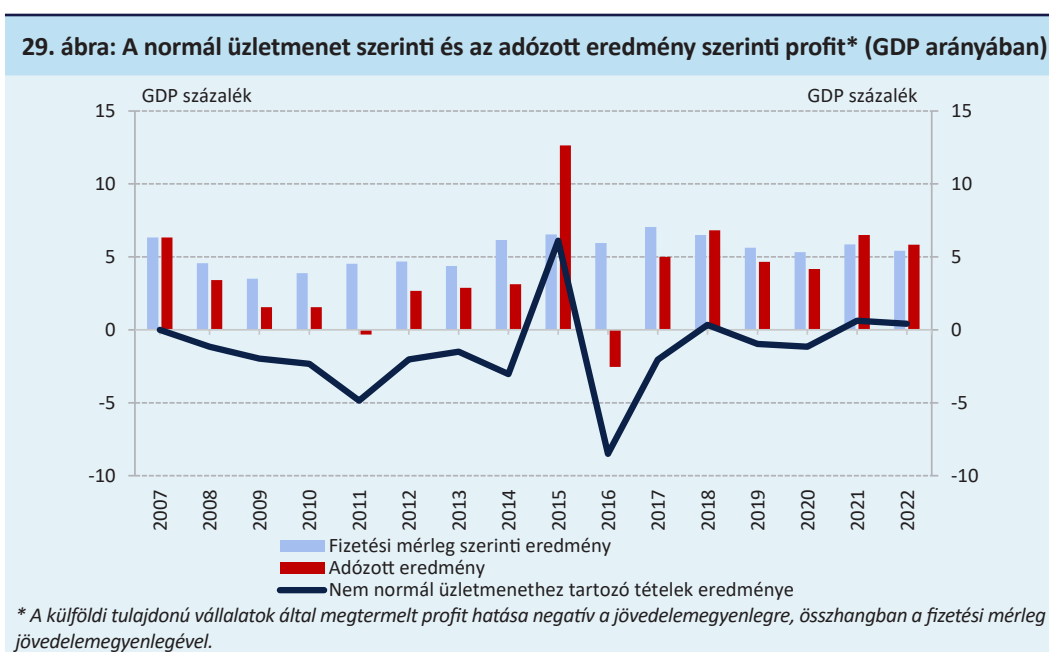
Míg a hazánkban működő külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének emelkedése lassult, addig a rezidens vállalatok külföldi leányainak nyereségének bővülése gyorsult 2022-ben. A fizetési mérleg jövedelemegyenlegében⁷ a Magyarországon működő külföldi vállalatok jövedelme mellett a külföldön működő, hazai tulajdonban lévő vállalatok nyereségét is figyelembe kell venni. Ennek GDP-arányos értéke – a 2021-ben tapasztalt emelkedést követően – 2022-ben historikus csúcsra emelkedett. A növekedés elsősorban a rezidens nem pénzügyi vállalatok külföldi nyereségének jelentős javulásához kötődött, de a banki nyereség is növekedett. A külföldi leánybankok 2019-től stabilan magas szinten alakuló nyeresége 2022-ben tovább emelkedett annak ellenére, hogy az ukrán és orosz piaci bizonytalanságok csökkentették profitot.



⁷ Elemzési szempontokat figyelembe véve a jövedelemegyenlegben az elsődleges jövedelmeket mutatjuk be, kivéve az egyéb elsődleges jövedelmeket, ami a korábbi módszertanban a viszonzatlan átutalás részét képezte és így a transzferegenlegben szerepeltetjük.

5.4. A külföldi tulajdonú vállalatok adózott eredménye

2022-ben a fizetési mérlegben megjelenő „normál üzletmenet szerinti” jövedelemhez hasonlóan a vállalatok adózott eredménye is csökkent, így a két mutató közti – döntően egyedi tételekre visszavezethető – eltérés továbbra is alacsony (29. ábra). A fizetési mérleget bemutató statisztikában a nemzetközi előírásoknak megfelelően csak a külföldi tulajdonú vállalatok normál üzletmenet szerinti eredménye jelenik meg, vagyis az egyszeri, jellemzően átértékelődéshez kapcsolódó hatásokat kiszűrik⁸. Ennek köszönhetően a fizetési mérlegben szereplő – normál üzletmenet szerinti – eredmény jóval stabilabb: 2015-ben és 2016-ban például egy belföldön működő multinacionális vállalat kiugró jövedelmezőségi adatai erősen befolyásolták az adózott eredmény alakulását, miközben az egyedi hatásokat kiszűrő fizetési mérleg szerinti jövedelem stabilan alakult. A 2008 óta rendelkezésre álló adatok szerint a nem normál üzletmenethez tartozó tételek jellemzően csökkentették a vállalatok profitját, így e tételek kiszűrése a fizetésimérleg-statisztikában magasabb jövedelemhez (így az adott nagyságú megvalósult osztalékfizetést figyelembe véve nagyobb újrabefektetett jövedelemhez) és a jövedelemegyenleg nagyobb hiányához vezetett. Az elmúlt években a két mutató közti eltérés viszonylag alacsony volt, vagyis nem volt olyan egyedi, nagy összegű nem normál üzletmenet szerinti tétel, ami jelentősen befolyásolta volna a jövedelmet, így az adózott eredmény és a fizetési mérleg szerinti, normál üzletmenet szerinti eredmény csak a GDP mintegy 1 százalékaival tért el. 2022-ben mind a fizetési mérleg szerinti (normál üzletmenethez kapcsolódó), mind az adózott eredmény GDP-arányos szintje kismértékben csökkent: míg az előbbi a GDP 5,4 százalékát, az utóbbi a GDP 5,8 százalékát tette ki.

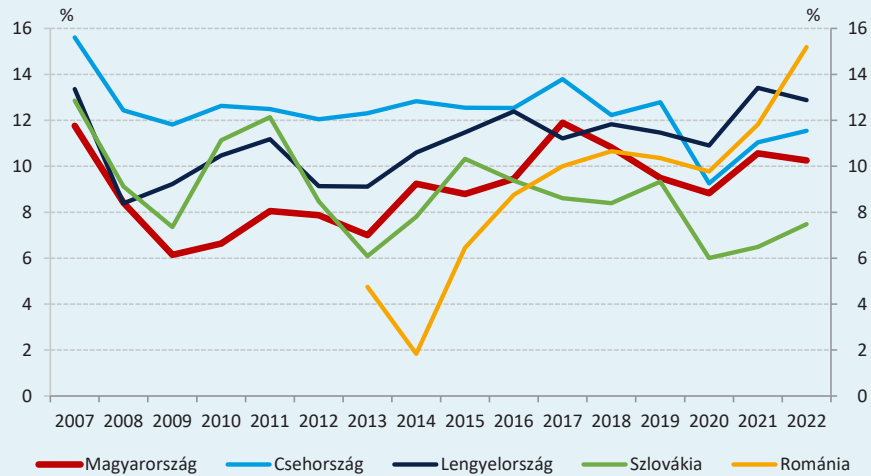


5.5. Nemzetközi összehasonlítás

A külföldi vállalatok jövedelmezősége 2022-ben eltérően változott a régióban, de az FDI hazai 10 százalék körüli megtérülése továbbra is csak a Szlovákiában tapasztaltat haladja meg. A 2008-as pénzügyi válság után a régiós országok jövedelmezőségi mutatói – a közös külső folyamatok hatására – nagyjából együtt mozogtak: a mérséklődést 2013 után enyhén emelkedő trend követte. 2020-ban a járvány a gazdasági növekedéssel együtt a vállalati jövedelmezőséget is visszavetette, azonban a nyereséghányad a következő évben korrigálódott, ami Magyarország és Lengyelország kivételével 2022-ben is folytatódott (a régióban jellemző emelkedéssel ellentétes hazai mozgás részben az extraprofitadó jövedelmezőséget csökkentő hatására vezethető vissza, míg a lengyel érték viszonylag magas szintről mérséklődött enyhén). 2022-ben a legnagyobb, 15 százalékos nyereséghányadot – a jelenlegi, vélhetően még nem tényadatot tartalmazó becslés szerint – a Romániában működő külföldi vállalatok érték el – vagyis a 2013-2016 között még legkisebb jövedelmezőséggel rendelkező ország pár év alatt a legjövedelmezőbbé vált. A magyar és cseh nyereséghányad több éve azonos pályán alakul, 2022-ben 10-12 százalékot tett ki. Szlovákiában az enyhe növekedés ellenére viszonylag alacsony szinten, 8 százalék alatt alakult a külföldi vállalatok jövedelmezősége.

⁸ Ilyen egyszeri hatásokat jelentenek a vállalatoknál például az árfolyam átértékelődése miatti veszteségek; a hitelintézeteknél a kedvezményes árfolyamon végrehajtott végtörlesztés vagy a lakossági hitelekhez kapcsolódó elszámolások.

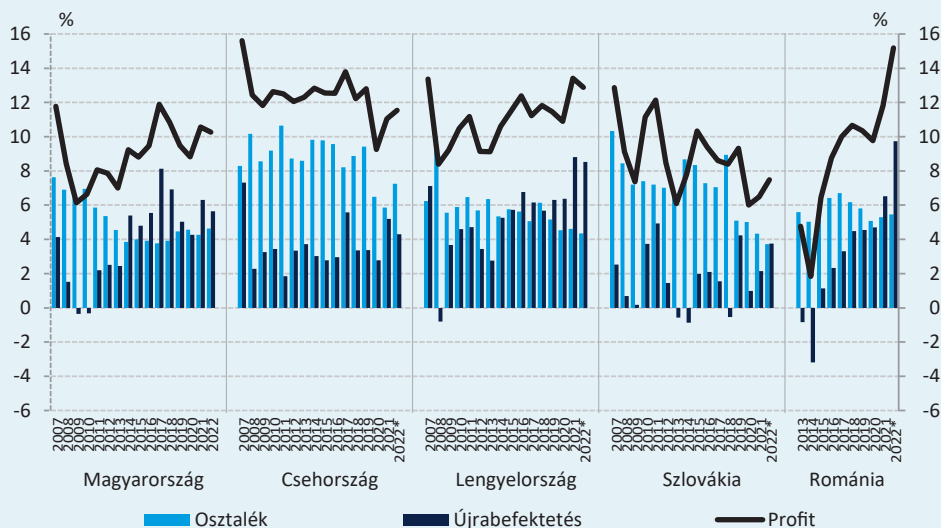
30. ábra: A közvetlentőke-befektetések megtérülése a részesedések arányában (az FDI-állományon elért jövedelem FDI-állomány-arányos értéke)



Forrás: Eurostat. *A régiós országokban a 2022-es érték vélhetően csak becslés.

A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmezőségük emelkedése jellemzően az újrabefektetések növekedésével járt együtt – de a jövedelmezőség enyhe mérséklődése mellett hazánkban is nőtt az újrabefektetett jövedelem (31. ábra). Míg korábban a régió országaiban viszonylag magas osztalékfizetés volt jellemző (különösen Csehországban és Szlovákiában), addig Magyarországon a 2014-ig tartó csökkenés után alacsony szinten stabilizálódott a tőkearányos osztalékfizetés⁹. Az elmúlt pár évben ugyanakkor a régió többi országában is csökkent az osztalékfizetési hányad. Az előzetes adatok alapján 2022-ben is alacsony maradt az osztalékfizetési arány, ami a jövedelmezőség emelkedése mellett az újrabefektetett jövedelmek növekedésével járt együtt. Egyedül Csehországban növekedett az osztalékfizetés az újrabefektetés kárára, amiben szerepet játszhatott a magas (mintegy 90 százalékos) külföldi tulajdonossal rendelkező bankrendszerre vonatkozó osztalékfizetési korlátozás feloldása¹⁰. Romániában a jövedelmezőség nagymértékű emelkedése az újrabefektetett jövedelem hasonló növekedésével járt együtt – vagyis a külföldi vállalatok az addicionális jövedelmet jellemzően visszaforgatták.

31. ábra: A közvetlentőke-befektetések jövedelmeinek felbontása (FDI-részesedés arányában)

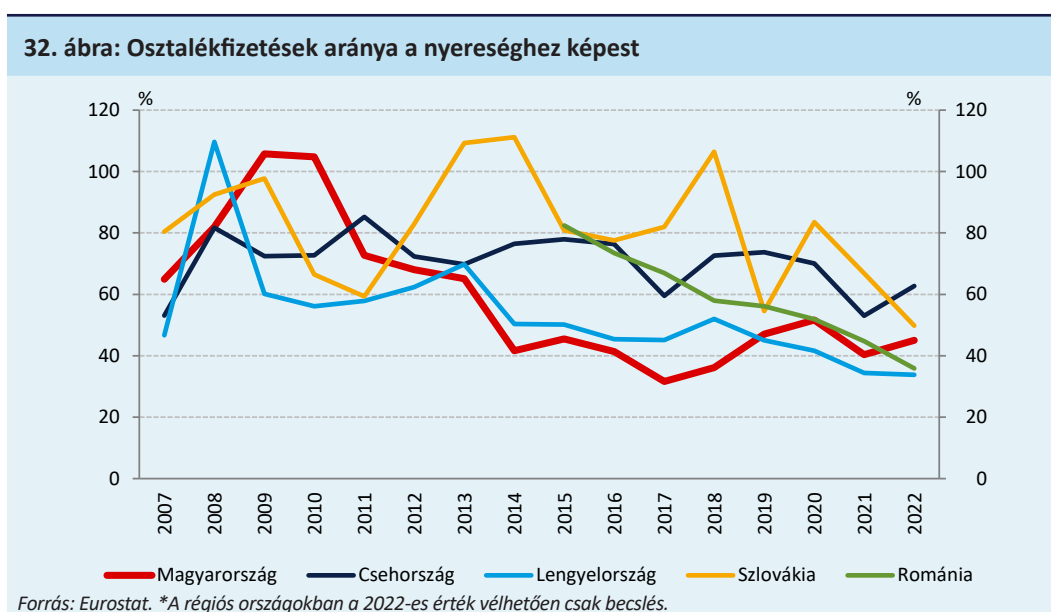


Forrás: Eurostat. *A régiós országokban a 2022-es érték még vélhetően becslésen alapul.

9 Ebben ugyanakkor 2013-tól részben szerepe lehetett a kiugró osztalékfizetések magyarországi elszámolásának.

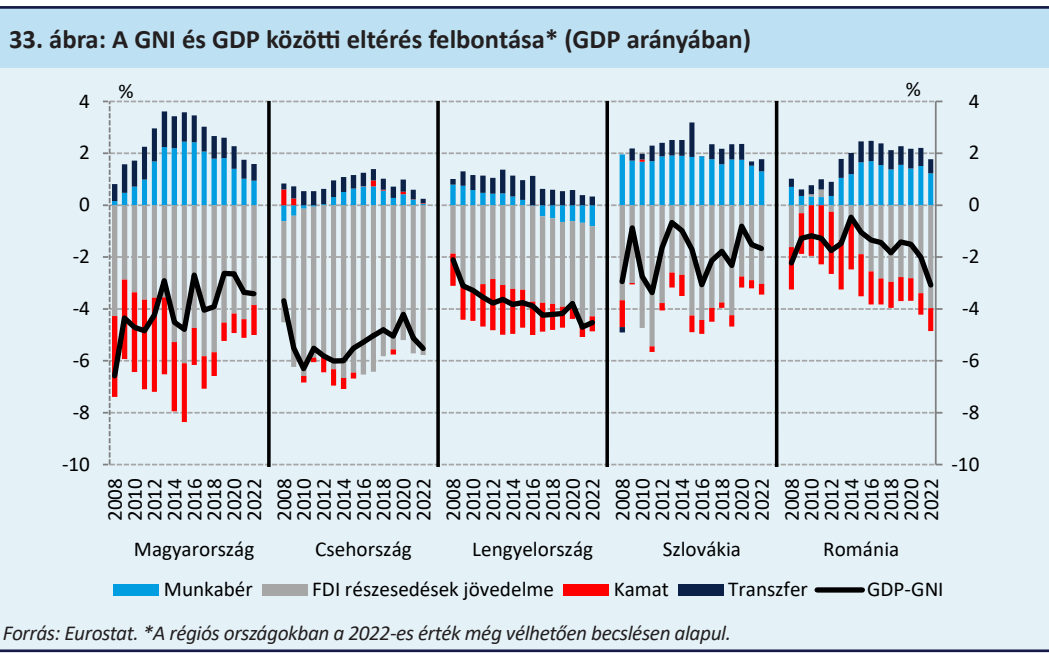
10 A nyereség arányában mért újrabefektetett jövedelmeket növelheti a kiugró osztalékok kezelése is, mivel – az eredmény mérséklésén keresztül – a jövedelem arányában növeli az újrabefektetett jövedelem szerepét, míg az osztalékét csökkenti. Így ennek is szerepe lehet a Magyarországon működő külföldi tulajdonú vállalatok nyereség arányában magasabb újrabefektetésében – a többi régiós ország vonatkozásában nem áll rendelkezésre információ, hogy figyelembe veszik-e az IMF ajánlásait a kiugró osztalék alkalmazására.

2022-ben jellemzően csökkent az osztalékfizetési arány a régiós országokban, és továbbra is Lengyelországban, Romániában, illetve Magyarországon a legalacsonyabb a mutató értéke, de tavaly a szlovák osztalékfizetési arány is 50 százalék alá süllyedt (32. ábra). A külföldi vállalatok jövedelemarányos osztalékfizetésére 2009-2010 előtt a régiós országokban folyamatos emelkedés volt jellemző. A külföldi anyavállalatok válság miatt megnövekedő likviditásigénye, valamint a régiós országok növekedési kilátásainak visszaesése eredményeként a vállalatok több országban is a korábbi évek nyereségeiből felhalmozott eredménytartalék terhére is fizettek osztalékot külföldi tulajdonosaiknak. Az osztalékfizetési arány az évtized végére minden országban mérséklődött – legnagyobb mértékben Magyarországon, ahol 2017-ben a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmük mindössze 32 százalékát fizették ki osztalékként. Ezt követően a külföldi tulajdonban levő leányvállalatok esetén az osztalékarány emelkedő trendbe váltott, és 2022-ben 45 százalékot tett ki. 2022-ben a régiós országok többségében csökkent az osztalékarány, hazánk mellett csak Csehországban nőtt az osztalékfizetés nyereséghez mért aránya. Összességében a régiós országok közül egyedül Csehországban nőtt 50 százalék fölé az osztalékfizetés jövedelmen belüli aránya, míg a többi országban elmaradt ettől.



A magyarországi GDP-GNI rés – egy hosszabb távon mérséklődő trend mellett – 2022-ben 3 százalék fölött stabilizálódott, és így a régiós középmezőnyben alakult (33. ábra). A bruttó hazai termék (GDP) és bruttó nemzeti jövedelem (GNI) közötti különbség, vagyis a GDP-GNI rés a külfölddel szembeni jövedelemfizetések összegzésének eredményeként alakul ki. A mutató tényezői a következők: külfölddel kapcsolatos kamatfizetések (kamat), a külföldi vállalatok nettó nyeresége (FDI-részesedések jövedelme), a külföldi munkavállalói jövedelmek (munkabér) és a külföldi, elsődleges jövedelmek közt elszámolt transzferek (transzfer). A régiós országokban jelentős külföldi közvetlentőke-befektetéseken keletkezett nyereség miatt a rendelkezésre álló jövedelem elmarad a bruttó hazai termék értékétől. Ezzel szemben áll a külföldi munkavállalók nettó jövedelme és az elsődleges jövedelmek között elszámolt EU-transzferek, amelyek a régiós országokban jellemzően csökkentik a GDP és GNI közti különbséget. A 2008-as válságot követően a vállalatok javuló jövedelmességének köszönhetően a régió országaiban érdemben nőtt a részesedésekhez kapcsolódó profitkiáramlás, amit részben ellensúlyozott a növekvő külföldi munkavállalói jövedelem és a transzferbeáramlás. Emellett az egyre csökkenő kamatkidadás is érdemben hozzájárult a GDP-GNI rés mérséklődéséhez.

2022-ben a régióban – Magyarországot és Lengyelországot kivételével – nőtt a GDP és GNI közötti különbség. A nagyobb jövedelemkiáramlás mögött részben az FDI-részesedésekhez kapcsolódó profitkivitel emelkedése, részben az átmenetileg külföldön dolgozók munkabér-egyenlegének csökkenése áll (érdemes megemlíteni, hogy Lengyelországban – a régió többi országától eltérően – a külföldön munkát vállalók munkajövedelme még növeli is a két mutató közötti eltérést, mivel az ukrán vendégmunkások száma meghaladja a külföldön dolgozó lengyel munkavállalók számát). A magasabb kamatok hatására ugyanakkor csak a hazai kamategyenleg romlott jelentősebb mértékben, míg a többi országban annak mértéke nem változott lényegesen. 2022-ben Romániában jelentősen nőtt a GDP-GNI közötti rés, azonban még így is az egyik legalacsonyabb volt a régióban.



Ábrák jegyzéke

1. ábra: A külső finanszírozási képesség tényezőinek* alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	7
2. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	8
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése	8
4. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása	9
5. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)	9
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	10
7. ábra: A revíziók hatása a külső finanszírozási képességre és egyes tételeire (GDP-arányos értékek)	11
8. ábra: A transzferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	11
9. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)	12
10. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	13
11. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)	14
12. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)	14
13. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési jegy követelések alakulása (kumulált tranzakciók)	15
14. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása	15
15. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének változása 2008 elejétől (kumulált tranzakciók)	16
16. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók)	17
17. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek)	18
18. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélkül)	19
19. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya	20
20. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	21
21. ábra: A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított, GDP-arányos korrigált* adatok)	22
22. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása	23
23. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme és annak felhasználása ⁶ (a GDP arányában)	25
24. ábra: A külföldi vállalatok és bankok profitja az FDI-részesedés és a megszavazott osztalék a profit arányában	26
25. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok (forintban kifejezett) profitjának növekedése és az export alakulása (volumenindex) ...	27
26. ábra: A külföldi vállalatok egyes ágazatokban elért közvetlentőke-arányos nyereségének növekedése 2022-ben)	28
27. ábra: A külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyeresége (GDP arányában)	28
28. ábra: A külföldön működő rezidens tulajdonú vállalatok profitja (a GDP arányában)	29
29. ábra: A normál üzletmenet szerinti és az adózott eredmény szerinti profit* (GDP arányában)	30
30. ábra: A közvetlentőke-befektetések megtérülése a részesedések arányában (az FDI-állományon elért jövedelem FDI-állomány-arányos értéke)	30
31. ábra: A közvetlentőke-befektetések jövedelmeinek felbontása (FDI-részesedés arányában)	31
32. ábra: Osztalékfizetések aránya a nyereséghez képest	32
33. ábra: A GNI és GDP közötti eltérés felbontása* (GDP arányában)	33

Bethlen Gábor

(1580. november 15. – 1629. november 15.)

Erdélyi fejedelem (1613–1629), I. Gábor néven megválasztott magyar király (1620–1621), a 17. századi Magyarország egyik legjelentősebb személyisége. Pályafutása kezdetén híven szolgált Báthory Zsigmond, Székely Mózes, Bocskai István és Báthory Gábor erdélyi fejedelmeket. Amikor Báthory Gábor a Habsburgokkal akart szövetségre lépni, szembefordult vele, és önmagát választotta meg fejedelemnek. Uralkodása alatt megszilárdította Erdély hatalmi helyzetét, az ország rész gazdasága és kulturális élete egyaránt fejlődésnek indult – ezt az időszakot általában úgy emlegetik, mint „Erdély aranykora”.

A Bethlen uralkodása előtti huszonöt év külső és belső háborúskodással telt el, ami a lakosság számának jelentős csökkenésével járt. Bethlen türelemmel látott hozzá a belpolitikai helyzet stabilizálásához, hatalmának megszilárdításához és Erdély újjáépítéséhez. Központosított államszervezetet alakított ki, ezzel párhuzamosan arra törekedett, hogy megszilárdítsa a fejedelemség pénzügyi helyzetét. A kincstári jövedelmekről pontos összeírást készíttetett, felülvizsgáltatta az 1588 óta nyújtott birtok- és vagyonadományozásokat, és csak azokat erősítette meg, melyeket az ország szolgálatában szerzett érdemekért juttattak.

Az ipar és a kereskedelem előmozdítására Bethlen merkantilista jellegű gazdaságpolitikát kezdeményezett, s országába külföldi iparosokat telepített. Hatalmát nem az adózásra építette, hanem a fejedelmi státusból fakadó más eszközök ésszerűbb kihasználására. Fejlesztette a nemesfémbányászatot, külföldről elismert szakembereket hívott be, igyekezett élénkíteni a kereskedelmet. Bethlen Gábor értékálló pénzt veretett, és a sokirányú áruforgalmat úgy szabályozta, hogy letiltotta a legfontosabb árucikkek kivitelét.

Bethlen Gábor széles Habsburg-ellenes nemzetközi koalíciót próbált létrehozni a nyugat-európai országok és a kelet-európai népek között. A protestáns hatalmakkal létesített kapcsolatainak megszilárdítása érdekében 1626. március 1-jén feleségül vette György Vilmos brandenburgi választófejedelem húgát, Brandenburgi Katalint, és 1626-ban belépett a protestáns hatalmak westminsteri szövetségébe.

FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2023. október

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.