

V. A külső egyensúly

Megtakarítási és felhalmozási ráták a GDP %-ában
(folyó áron)

Megnevezés	%			
	1995 I. félév	1996 I. félév	1997 I. félév	1998 I. félév
Bruttó hazai termék	100,0	100,0	100,0	100,0
+fizetési mérleg nettó jövedelem				
átutalások	-4,4	-3,8	-3,1	-4,5
+vizonzatlan átutalások	2,7	2,3	1,7	2,1
Rendelkezésre álló jövedelem	98,3	98,5	98,6	97,6
-háztartások	83,0	83,1	81,5	81,1
-államháztartás	7,8	9,7	12,0	10,5
-vállalkozások	7,4	5,6	5,0	6,0
Nemzetgazdaság végső fogyasztása	84,1	80,8	79,8	79,0
-háztartások fogyasztása	71,8	69,4	68,4	67,9
-közösségi fogyasztás	12,4	11,5	11,4	11,2
Bruttó megtakarítás	14,1	17,7	18,7	18,5
-háztartások megtakarítása	11,2	13,8	13,1	13,2
-államháztartás megtakarítása	-4,5	-1,7	0,6	-0,7
-vállalati megtakarítás	7,4	5,6	5,0	6,0
Nettó tőketranszfer				
-háztartások	0,7	0,5	0,2	-0,1
-államháztartás	-1,5	-1,2	-1,3	-0,9
-vállalat	0,8	0,6	1,2	1,0
Felhalmozások	21,3	20,6	22,0	23,5
-háztartások beruházása	6,1	5,8	6,1	5,7
-államháztartás beruházása	2,1	2,3	3,0	3,0
-vállalati beruházás és készletfelhalmozás	13,0	12,5	12,9	14,8
Nettó megtakarítás	-7,1	-2,9	-3,3	-5,0
-háztartások megtakarítása	5,8	8,5	7,1	7,4
-államháztartás megtakarítása	-8,2	-5,2	-3,7	-4,6
-vállalati megtakarítás	-4,8	-6,2	-6,7	-7,8

* A vállalati finanszírozás kapacitásának alakulását a jövedelem elszámolásból maradékelven számítottuk. A szezonális ingadozások miatt a táblázatban megadott számok abszolút nagyságára nem értelmezhető, a folyamatokat az előző félévhez viszonyított elmozdulás tükrözi.

1. A nettó megtakarítói pozíció

A nettó megtakarítói pozíció a gazdasági növekedés fenntarthatóságának, a makrogazdasági egyensúly alakulásának legfontosabb mutatója.

A nettó megtakarítói pozíciót a GDP-elszámolásokban a folyó fizetési mérleg pozíciónak is nevezik. Felhívjuk a figyelmet, hogy a GDP esetében a külkereskedelem mérése eredményszámlát közelítő, míg a fizetési mérlegben pénzforgalmi számlát adó adatok jelennek meg. Az adatok statisztikai forrása is részben eltérő, a termékgazdaságra vonatkozóan a GDP-ben vámstatisztikai adatok, a fizetési mérlegben kereskedelmi bankstatisztikai adatok szerepelnek. Ebből eredően a két mutató között – a mérési hibán túl – időbeli eltolódásból és egyéb statisztikai okokból fakadó különbségek lehetnek.

A gazdasági növekedés kiteljesedése és a belföldi felhasználás gyorsabb bővülése a GDP arányos nettó megtakarítói pozíció romlásával járt együtt. Míg a nemzetgazdaság bruttó megtakarításainak GDP-hez viszonyított aránya nem változott az előző év első félévéhez képest, **a növekvő felhalmozási kiadások miatt a reálgazdaság külföldi forrásigénye 1,7%-kal emelkedett.** Mivel a GDP termelése, a jövedelmek és a beruházási kiadások alakulása is jelentős, és egymástól eltérő szezonális ingadozást mutat, az éven belüli GDP arányos mutatószámok nem tükrözik jól az ország nettó finanszírozási kapacitásának alakulását. A szezonális ingadozások figyelembevételével az 1998. első félévi folyó jövedelmek és kiadások alapján mért 5%-os GDP arányos deficit éves szinten – az előző évi 1,5%-ot meghaladó – 3% körüli nettó külföldi forrásigénynek felel meg.

A külföldi forrásigény növekedése három tényezőre vezethető vissza: **a külföldiek profitrepatriálása nőtt, míg mind a vállalkozások, mind az államháztartás nettó megtakarításai csökkentek.**

A GDP arányos rendelkezésre álló jövedelem az előző év azonos időszakához viszonyítva csökkent. Ennek oka a magángazdaság külföldre történő kamatfizetéseinek és a repatriált osztaléknak a növekedése. Az osztalék jellegű jövedelmek kiáramlása lényegesen meghaladta a korábbi időszakot. A jövedelemtranszfer növekedése a magángazdaság külföldi adósságának gyarapodása, illetve a korábbi években megvalósított működőtőkebefektetések eredményeként várt normális folyamat.

A magánszektor és az államháztartás nettó megtakarításainak csökkenése körülbelül egyforma mértékben járult hozzá a folyó fizetési mérleg romlásához.

A magánszektoron belül a háztartások és a vállalkozások eltérő viselkedést mutattak.

A háztartások rendelkezésre álló jövedelme a GDP-nél kisebb mértékben növekedett. A rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyítva a fogyasztás, illetve a bruttó megtakarítás aránya nem

változott. A lakossági beruházások csökkenése miatt a lakossági szféra GDP arányos nettó megtakarítása növekedett, de a lakossági beruházás csökkenése háttérben főként átmeneti tényezők álltak, például a lakásépítésekhez kapcsolódó ÁFA-visszaigénylési lehetőség 1999-től való bevezetése.

A vállalkozások viselkedése az üzleti ciklusnak megfelelően alakult. A javuló jövedelmezőség ellenére 1997-ben még némi óvatosság és kivárás volt megfigyelhető a vállalkozásoknál, amelynek hatására csak mérsékelten nőtt a nettó megtakarításuk. 1998-ban a vállalkozások valószínűleg optimistán módosították növekedési várakozásaikat. Mivel a beruházási tevékenységet általában nem a tényleges, sokkal inkább a várható profitkilátások befolyásolják, a gazdasági kilátások javulása felgyorsította a vállalkozások beruházási aktivitását. A vállalatok nettó megtakarításainak nem szándékolt csökkenéséhez az első félévben megnövekedett készlet szint is hozzájárult. **Mivel a felhalmozás megugrását a folyó jövedelmek növekedése nem tudta követni, a vállalatok nettó megtakarítása a GDP 1,1%-ával csökkent.**

Az államháztartás nettó megtakarítása jelentősen, a GDP 0,9%-ával csökkent. Figyelembe véve, hogy eközben az államháztartás beruházásai a GDP százalékában nem nőttek és tőketranszferei csökkentek, az államháztartás a fellendülés miatt ciklikusan gyorsuló bevételeinél is nagyobb mértékben növelte folyó kiadásait.

2. Külső finanszírozás

A fizetésimérleg-statisztika szerint a folyó fizetési mérleg hiánya az első félévben 192 milliárd forint (905 millió dollár) volt.

A folyó fizetési mérleg megnövekedett hiányát az első félévben nem fedezte a nem adósságeneráló tőkebeáramlás (a tulajdonosi hitelek nélkül vett működőtőke-beáramlás és a külföldiek tőzsdei részvénybefektetései), de ez nem járt együtt a nettó devizaadósság növekedésével, mivel a forint állampapírokba beáramló portfólióbefektetés lényegesen meghaladta a fizetési mérleg hiányának nem adósságeneráló finanszírozás feletti részét.

A nem-adósságeneráló tőketételek közül a működőtőke-beáramlás a tavalyival megegyező nagyságrendű volt, miközben nőtt a rezidensek működőtőke-kihelyezése. A részvényekbe történő befektetés növekedése 215 millió dollár volt, amelyből 166 millió dollárt tett ki a privatizációs bevétel. E tételtől eltekintve a külföldiek részvényvásárlása erőteljesen ingadozott: az első négy hónapban tőkebeáramlás, május–júniusban tőkekiáramlás figyelhetünk meg.

Az MNB és a kormányzat a devizában denominált hitelforgalomban együttesen 1,2 milliárd dollár erejéig nettó hiteltörlesztő volt. Ezzel azonos nagyságrendű, tehát 1,2 milliárd dollár forrásbevonás zajlott a forintban denominált állampapírok piacán.

A magánszektor nettó hitelfelvétele 850 millió dollárt tett ki. A vállalati szektor 350 millió dollár nagyságrendben nettó kihelyező volt külföld felé. A hitelintézetek 1,2 milliárd dollár forrásbevonása 200 millió dollár külföldi követelés-csökkenésből és 1 milliárd dollár nettó hitelfelvételből adódott. A hitelfelvételből

A folyó fizetési mérleg legfontosabb tételei
a fizetési mérleg statisztika alapján

	1996. I. félév	1997. I. félév	1998. I. félév
Áruk, egyenleg	-659	-960	-695
Export	7818	9 379	9 784
Import	8477	10 339	10 479
Szolgáltatások	562	492	309
Tőkebefektetések jövedelmei	-816	-645	-959
ebből: adóssághoz kapcsolódó	-697	-483	-541
ebből: nem adóssághoz kapcsolódó	-119	-163	-418
Viszonyatlan folyó átutalások	513	350	440
Folyó fizetési mérleg egyenlege	-934	-763	-905

Millió USD

A folyó fizetési mérleg finanszírozása

	Millió USD		
	1997. jan.–jún.	1998. jan.–jún.	Változás, millió USD
Magyar Nemzeti Bank	-864	-2316	-1452
– Portfólióbefektetések, egyenleg	-909	42	951
– Egyéb befektetések, egyenleg	-692	-933	-240
– Nemzetközi tartalékok változása, egyenleg*	737	-1425	-2163
Kormányzat	331	965	633
– Portfólióbefektetések, egyenleg	335	1199	864
– Egyéb befektetések, egyenleg	-4	-235	-231
Hitelintézetek	236	1183	946
– Portfólióbefektetések, egyenleg	-49	-32	17
– ebből tulajdonv-t meg. ép-k, egyenleg	-1	-10	10
– Egyéb befektetések, egyenleg	285	1214	929
Vállalati szektor	-88	-150	-62
– Portfólióbefektetések, egyenleg	80	203	123
– ebből tulajdonv-t meg. ép-k, egyenleg	164	226	63
– Egyéb befektetések, egyenleg	-168	-353	-185
Közvetlen befektetések, egyenleg	724	860	136
– Magyarországon, egyenleg	832	951	119
– tulajdonviszonyt meg. ép-k, egyenleg	709	694	-14
– tulajdonosi hitelek, egyenleg	123	257	133
– Külföldön, egyenleg	-108	-91	18
– tulajdonviszonyt meg. ép-k, egyenleg	-108	-154	-46
– tulajdonosi hitelek, egyenleg	-1	63	64
Tőke mérleg, egyenleg	41	104	63
Specifikált finanszírozás	381	645	265
Tévedések és kihagyások, egyenleg	382	259	-122
Teljes finanszírozás	763	905	142
Folyó fizetési mérleg hiánya	763	905	142

*/(+) = csökkenés, (-) = növekedés

A devizában denominált adósság- és követelésállomány

	Milliárd USD		
	1997	1998. jún.	Változás
Bruttó külső adósság	21,7	21,1	-0,6
Portfóliótartozások	10,0	9,9	-0,1
– Közép- és hosszú lejáratú	9,4	9,2	-0,3
– Rövid lejáratú	0,6	0,8	0,2
Egyéb tartozások	11,7	11,2	-0,5
– Közép- és hosszú lejáratú	8,4	7,1	-1,3
– Rövid lejáratú	3,3	4,1	0,8
Bruttó külső követelések	12,4	13,7	1,3
Nemzetközi tartalékok	8,4	9,6	1,2
Portfóliókövetelések	0,1	0,2	0,0
– Közép- és hosszú lejáratú	0,1	0,1	0,0
– Rövid lejáratú	0,1	0,1	0,0
Egyéb követelések	3,8	3,9	0,1
– Közép- és hosszú lejáratú	1,3	1,4	0,1
– Rövid lejáratú	2,6	2,6	0,0
Nettó külső adósság	9,3	7,3	-1,9

A külső adósságállomány fő adósok szerint

	1997		1998. jún.		Változás	
	milliárd USD	%	milliárd USD	%	milliárd USD	%
Bruttó adósság*	21,7	100,0	21,1	100,0	-0,6	-
MNB és kormányzat	13,4	61,9	12,1	57,2	-1,4	-4,7
– MNB	11,8	54,3	10,7	51,0	-1,0	-3,4
– Kormányzat	1,6	7,5	1,3	6,2	-0,3	-1,3
Magánszektor	8,3	38,1	9,0	42,8	0,8	4,7
– Hitelintézetek	4,5	20,9	5,5	26,2	1,0	5,3
– Vállalati szektor	3,7	17,2	3,5	16,6	-0,2	-0,6
Nettó adósság**	9,3	100,0	7,3	100,0	-1,9	-
MNB és kormányzat	4,4	47,1	1,9	25,3	-2,5	-21,7
– MNB	3,3	35,8	1,1	14,6	-2,3	-21,3
– Kormányzat	1,0	11,2	0,8	10,8	-0,3	-0,5
Magánszektor	4,9	52,9	5,5	74,7	0,6	21,7
– Hitelintézetek	2,0	22,0	3,1	41,6	1,0	19,6
– Vállalati szektor	2,9	30,9	2,4	33,1	-0,4	2,1

* Csak konvertibilis devizákban.

** Devizában denominált, tulajdonosi hitelek nélkül.

800 millió dollár rövid lejáratú forrásbevonás volt. Tovább csökkent a nem specifikált forrásbevonás (NEO) szerepe a finanszírozásban (260 millió dollár).

Mindezek eredményeképpen a nemzetközi tartalékok 1,2 milliárd dollárral nőttek az első félévben.

A devizában denominált külső adósság alakulása

1998 első felében a korábbi időszakokban megfigyeltnél enyhébb mértékben ugyan, de folytatódott a külfölddel szembeni devizaadósság csökkenése. A bruttó külső devizaadósság 0,6 milliárd dollárral alacsonyabb volt az 1997. év végénél. Mivel a külfölddel szembeni követelésállomány – döntően a nemzetközi tartalékok emelkedése miatt – 1,3 milliárd dollárral nőtt, a nettó külső devizaadósság 1,9 milliárd dollárral mérséklődött, az elmúlt két évtizedben a legalacsonyabb értékét, 7,3 milliárd dollárt tett ki.

1998-ban folytatódott az a tendencia, hogy a külső devizaadósság mind nagyobb hányada terheli a magánszekort. A nettó külső devizaadósság háromnegyede a hitelintézeti, illetve a vállalkozói szektort érinti. (Ez nemcsak a magánszektor megnövekedett külföldi forrásbevonásának, hanem – elsősorban – az MNB és a kormányzat nettó törlesztéseinek, illetve az MNB esetében a nemzetközi tartalékok növelésének is az eredménye). A bruttó külső devizaadósság 57%-a szerepel még az MNB és a kormányzat könyveiben. Figyelemre méltó, hogy valójában csak a hitelintézetek külföldi pozíciója romlik, a vállalkozói szektoré ezzel szemben kifejezetten javuló.