



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2026
OKTÓBER



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2026
OKTÓBER

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.

A jelentés a 2026. szeptember 25-éig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

A gazdaság külső egyensúlyi mutatói a 2025-ben tapasztalt enyhe emelkedést követően 2026 első felében mérséklődtek, de továbbra is kedvező képet mutatnak. A folyó fizetési mérleg négy negyedéves egyenlege – a mérséklődés ellenére – még mindig többletet jelez, és a GDP-arányos külső finanszírozási képesség 1,6 százalékos szintje továbbra is jelentősen meghaladja a régióban jellemző értéket.

A folyó fizetési mérleg éves többletének csökkenése mögött elsősorban a külkereskedelmi egyenleg áruegyenleghez köthető mérséklődése állt, amelyet hazánk áruexportjának – a német ipari termelés visszaesése melletti – csökkenése okozott, miközben az energiaegyenleg az áruk, illetve a forintárfolyam kedvező alakulása révén tompította az áruegyenleg romlását. A szolgáltatás egyenleg többlete magas szinten, a GDP 5 százaléka körül stabilizálódott. A külső pozíció alakulását támogatta a jövedelemegyenleg – külföldi tulajdonú vállalatok alacsonyabb jövedelme miatt – csökkenő hiánya. A nettó EU-transzfer 2025. évi és 2026 eleji emelkedésével szemben 2026 második negyedévében csökkent, így a korábbinál kisebb mértékben javította hazánk finanszírozási képességét.

A finanszírozási adatok szintén a külső egyensúlyi pozíció mérséklődését jelzik. A nettó közvetlentőke-befektetés (FDI) alacsony szintje és a belföldi szereplők külföldi részesedésvásárlása által okozott forráskiáramlás mellett jelentős volt az adósságjellegű források beáramlása. A gazdaság nettó külső adósságrátája a 2025-ös stagnálást követően 2026 első felében a tranzakciós és átértékelődési hatások eredményeként emelkedett, amihez azonban a hazai gazdasággal kapcsolatos optimizmus is hozzájárult. A külföldiek nettó forint államkötvény és jegybanki diszkontkötvény vásárlása ugyanis historikus csúcsra ugrott, miközben a hozamok mérséklődése is az állami nettó külső adósság bővülésének irányába hatott. A külső sérülékenységi szempontjából kiemelt tartozásmutatók továbbra is összességében kedvező képet mutattak: a nettó külső adósság 2026 júniusában a GDP közel 16 százalékát tette ki, ami továbbra is messze elmarad az előző évtized elején tapasztalt értékektől. Eközben a nemzetközi tartalék 2026 közepén meghaladta a 60 milliárd eurót, ami több mint 14 milliárd euróval magasabb a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjénél.

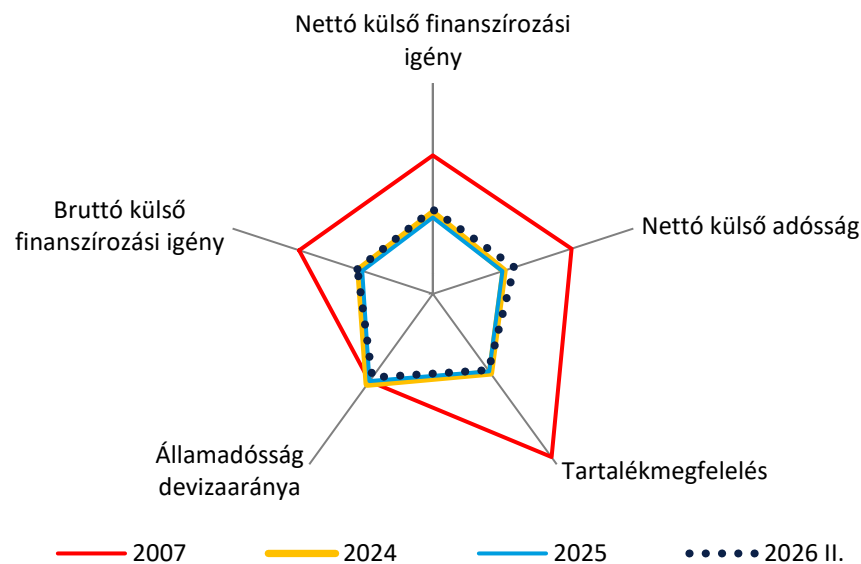
2025 közepe óta a gazdaság finanszírozási képességének mérséklődése elsősorban az államháztartási hiány növekedésével állt összefüggésben. Az államháztartás finanszírozási igénye 2025-ben az előző évhez képest enyhén csökkent, de főként a bérek, szociális juttatások és egyszeri kiadási tételek hatására idén jelentősen emelkedett. A háztartások pénzügyi megtakarítása a 2025-ös csökkenés után 2026 első negyedévében az állami jövedelemtranszfer mellett érdemben emelkedett. A vállalati szektor finanszírozási pozíciója 2026 első felében a működési eredmény csökkenésének és a felhalmozási kiadások növekedésének hatására újból finanszírozási igényt mutatott.

Magyarország külső egyensúlyi helyzete tehát a legtöbb külső sérülékenységi mutató szerint a 2024-es kedvező szint körül alakult (1. ábra). A folyó fizetési mérleg négy negyedéves többlete a mérséklődés ellenére is fennmaradt, a 2022-ben kritikusan magas bruttó és nettó külső finanszírozási igény elmúlt években tapasztalt korrekciójának köszönhetően alacsony szinteken alakul, így a régióban jellemző alacsony külső adósságrátákhoz és bőséges tartalékmegfeleléshez hasonlóan ezek a mutatók is alacsony kockázatot jeleznek. Míg a többi sérülékenységi mutató a pénzügyi válság előtti 2007-es évben tapasztaltnál jóval kedvezőbb képet fest a gazdaságról, az államadósság 30 százalékhoz közeli devizaaránya megközelíti azt.

A jelentés egyik kiemelt témájában a magyar gazdaság külső egyensúlymutatóinak alakulását vetjük össze a régiós országok folyamataival. 2024-hez képest 2026 elejére a négy negyedéves adatok szerint a régiós országok külső egyensúlyi pozíciója vegyesen alakult: a magyarhoz hasonlóan romlott a cseh és lengyel pozíció, míg a szlovák és a román javult. Az egyes országok egyensúly felé történő elmozdulása elsősorban a külkereskedelmi egyenlegek alakulásával magyarázható. Az energiaegyenleg a régió minden országában javult a vizsgált időszakban, így az eltérés döntően az energiatételeket nem tartalmazó áruegyenleghez köthető, ami főként a belső kereslet alakulására vezethető vissza. A jövedelemegyenleg hiánya a régiós versenytársaknál – Szlovákia kivételével – jellemzően kissé emelkedett, amihez a profitegyenleg mellett a kamatkiadások növekedése is hozzájárult. A nettó forrásbevonás általában növekedett, Szlovákiában és Romániában mértéke a GDP 4-5 százaléka körül alakult, miközben a régiós

országokba jellemzően továbbra is a korábbi évektől elmaradó nettó közvetlentőke-befektetés érkezett. A nettó külső tartozás 2024-hez képest csupán Szlovákiában mérséklődött 2026-ra, és a nettó külső adósságnál is inkább emelkedés volt jellemző. Románia külső megítélése a folyó fizetési mérleg viszonylag magas hiánya ellenére sem romlott számottevően, aminek hátterében a gyors gazdasági felzárkózás, az adósságot nem generáló FDI és EU-transzferek által biztosított jelentős finanszírozás, illetve a továbbra sem magas külső adósságráták állhatnak.

1. ábra: Magyarország külső egyensúlyi helyzetének összefoglaló ábrázolása



Megjegyzés: Az ábrán az egyes mutatók szórással elosztott hosszú távú átlagtól vett eltérése jelenik meg. A középponthoz közelebbi értékek – praktikusán a „háló” összehúzódása – jelzik az adott mutató szerinti kisebb sérülékenységet. A finanszírozási igénynél például a kisebb érték jelenthet finanszírozási képességet is, ami kisebb kockázatot jelent.

A szeptemberi fizetési mérleg adatközlésben a 2025-ös vállalati jövedelemre vonatkozó korábbi, becsléseken alapuló adatokat tényadatok váltották fel, ezért ezt a témakört is egy külön fejezetben jártuk körül. A külföldi tulajdonú vállalatok részesedésjövedelméből fakadó nettó forráskiáramlás 2025-ben enyhén elmaradt a korábbi becsléstől, és – a csökkenő trendet folytatva – a GDP 2,3 százalékára mérséklődött. A hazánkban működő külföldi vállalatok GDP-arányos nyereségének 1997 óta nem tapasztalt szintre történő csökkenésében az exportvolumen – visszafogottabb külső kereslet melletti – mérséklődése, illetve az extraprofitadó is szerepet játszhatott. A külföldi tulajdonú bankok jövedelmezősége 2025-ben jelentősen javult, míg a nem pénzügyi vállalatok profitja tovább mérséklődött. A külföldi tulajdonú vállalatok osztalékfizetése a GDP mintegy 2,5 százalékát tette ki, miközben az újrabefektetett jövedelem csökkent – utóbbi így hozzájárult a nettó FDI-beáramlás mérséklődéséhez is. A nyereség egyre nagyobb része koncentrálódik a pénzügyi, az információs és kommunikációs, a kereskedelmi, illetve a járműgyártási ágazatokban, amelyek 2025-ben a teljes profit közel háromnegyedét adták. A magyarországi FDI mintegy 9 százalékos megtérülése ugyanakkor továbbra is elmarad a régiós átlagtól, és csak a szlovákiai szintet haladja meg.

Tartalom

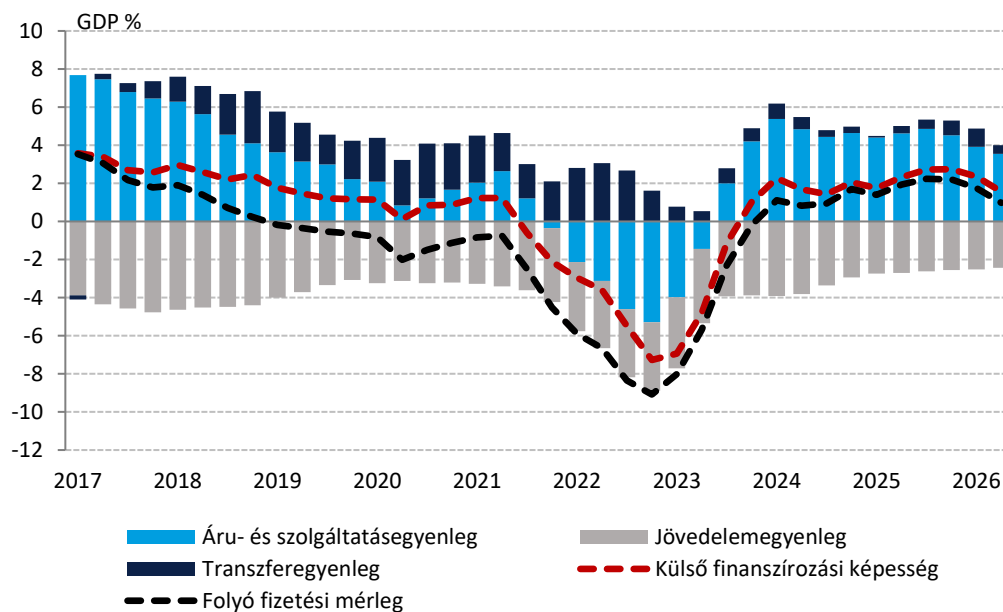
Összefoglaló.....	2
Tartalom	4
1. Reálgazdasági megközelítés	5
1.1. Külkereskedelmi egyenleg.....	5
1.2. Jövedelemegyenleg	9
1.3. Transzferegényleg	10
2. Finanszírozási megközelítés és állományi mutatók	12
2.1. Nettó külső tartozás	13
2.2. Közvetlentőke.....	14
2.3. Egyéb nem adóssággeneráló források	15
2.4. Adósságjellegű források	15
2.5. Nettó külső adósság	16
2.6. Bruttó külső finanszírozási igény	19
2.7. Nemzetközi tartalék és tartalékmegfelelés	20
3. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés.....	21
3.1. Államháztartás	21
3.2. Háztartások	24
3.3. Vállalati szektor	26
4. Régiós összehasonlítás	27
4.1. Rövid európai helyzetkép a külső egyensúlyról	27
4.2. Bruttó megtakarítás és beruházás	28
4.3. A külső finanszírozási pozíció reálgazdasági tényezői	28
4.4. Külkereskedelmi egyenleg.....	29
4.5. Jövedelem- és transzferegényleg	30
4.6. Finanszírozás oldali folyamatok	32
4.7. Az egyes szektorok pénzügyi megtakarítása	32
4.8. Külső tartozásmutatók	33
5. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme	36
5.1. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben	37
5.2. A hazai tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben	37
5.3. A külföldi tulajdonú bankok és nem pénzügyi vállalatok jövedelmezősége	38
5.4. Mi áll a vállalati profit alakulásának hátterében?	39
5.5. Nemzetközi összehasonlítás.....	42

1. Reálgazdasági megközelítés

A gazdaság külső egyensúlyi mutatói a 2025-ben tapasztalt enyhe emelkedést követően 2026 első felében mérséklődtek. A folyó fizetési mérleg éves többletének csökkenése mögött elsősorban a külkereskedelmi egyenleg áru egyenleghez köthető mérséklődése állt, de a transzferegyenleg többlete is enyhén csökkent, miközben a jövedelemegyenleg hiánya mérséklődött. Az áru egyenleg hiányának növekedése elsősorban az egyéb áru egyenleg többletének mérséklődéséhez kötődött, amelyet a német ipari termelés visszaesése – így hazánk áruexportjának csökkenése – okozott, miközben az energiaegyenleg az árak kedvező alakulása révén az elmúlt másfél évben tompította az áru egyenleg romlását. A szolgáltatás egyenleg GDP-arányos többlete magas szinten – a GDP 5 százaléka körül – stabilizálódott. A külső pozíció alakulását támogatta a külföldi tulajdonú vállalatok alacsonyabb jövedelme miatt csökkenő jövedelemegyenleg-hiány. A nettó EU-transzfer 2025. évi és 2026 eleji emelkedésével szemben a második negyedévben csökkent, így a korábbinál kisebb mértékben javította hazánk finanszírozási képességét.

A reálgazdasági megközelítés szerint a gazdaság külső egyensúlyi mutatóinak szintje az elmúlt évekhez képest mérséklődött: a folyó fizetési mérleg többlete 2026 második negyedére a GDP 1 százalékára, míg a külső finanszírozási képesség a GDP 1,6 százalékára csökkent (2. ábra). A négy negyedéves adatok szerint a folyó fizetési mérleg romlása 2025 második felétől indult el, ami főként az áru egyenleg hiányának növekedésére vezethető vissza. A jövedelemegyenleg hiánya az időszak folyamán enyhén javult, és 2026 közepére a GDP 2,4 százalékát tette ki, míg a transzferegyenleg összességében a korábbi időszakokhoz képest csak kismértékben javította a külső egyensúlyi pozíciót, és a negyedév végére a GDP 0,5 százalékán alakult.

2. ábra: A külső finanszírozási pozíció alakulása és annak komponensei (négy negyedéves, a GDP arányában)



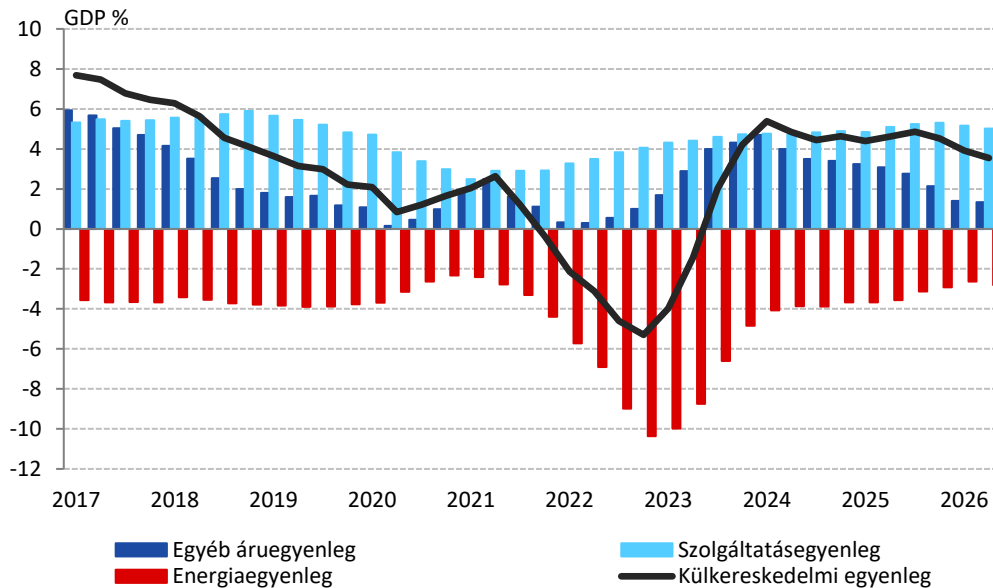
Forrás: A külön nem jelölt ábrák forrása az MNB.

1.1. Külkereskedelmi egyenleg

A 2025-ös stagnálást követően 2026 második negyedére a külkereskedelem négy negyedéves többlete – az áru egyenleg romlása, valamint a szolgáltatások stabil többlete mellett – a GDP 3,5 százalékára mérséklődött (3. ábra). Az áru egyenleg többletének visszaesése döntően az ipari export gyengébb teljesítményére vezethető vissza. A német ipar, különösen az autóipar csökkenése a magyar exportban, az egyéb áru egyenlegben is éreztette hatását. A mérséklődő energiaárak egyenlegjavító hatása ugyanakkor részben ellensúlyozta az áru egyenleg romlását. A 2026. február végén kirobbant iráni konfliktus nyomán jelentkező ellátási problémák és az ennek következtében emelkedő energiaárak hazánk energiaegyenlegének hiányát a második negyedévig csak kismértékben növelték (részben a gázárak két hónapos csúszással történő begyűrzése miatt). A szolgáltatás egyenleg 2021 óta tartó javulásában a turizmus dinamikus bővülése és a szállítási szolgáltatások egyenlegének a Covid járvány utáni helyreállása fontos

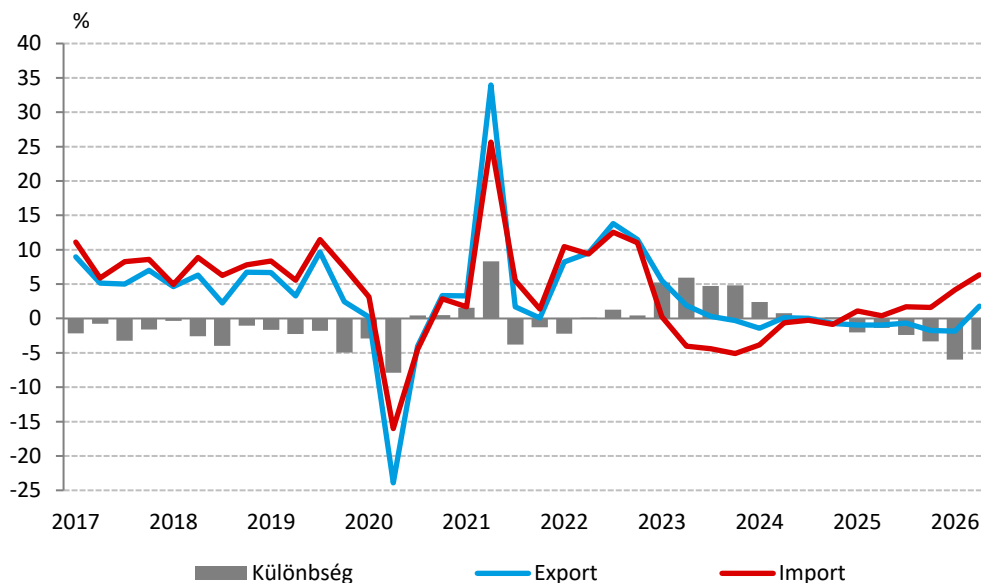
szerepet játszott, és 2024 óta stabilan a GDP 5 százaléka körül alakul. A szolgáltatásegyenlegen belül a legmeghatározóbb ágazat továbbra is a turizmus volt, amelynek súlya az elmúlt években hasonló mértékű – a GDP 2 százaléka körüli – volt.

3. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (GDP-arányos, négy negyedéves értékek)



2025 eleje óta az import reálnövekedése folyamatosan és egyre nagyobb mértékben haladta meg az exportét, így az időszak során folyamatosan romlott a külkereskedelmi egyenleg (4. ábra). Az elmúlt negyedévekben az import volumene éves alapon fokozatosan erősödött, míg az export a hosszabb ideig tartó zsugorodást követően csak 2026 közepén növekedett. A hazai ipari termelés legtöbb feldolgozóipari ágazatra kiterjedő folytatódó visszaesése mellett az áruexport csökkenése az időszak nagy részében fennmaradt, azonban 2026-ban számos hazai ipari ágazat (pl. járműgyártás, számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása, valamint a villamosberendezések is) növekedésnek indult. Az áruimport emelkedő dinamikája elsősorban a lakossági fogyasztás élénkülésére és emelkedő készletre vezethető vissza. A szolgáltatások exportbővülésének üteme az elmúlt évekhez hasonlóan alakult, miközben a szolgáltatásimport enyhén csökkent. Összességében a külkereskedelmi export volumene 2024-hez képest mérséklődött, míg az importé emelkedett, így fennmaradt a korábban kialakult kedvezőtlen export-import olló.

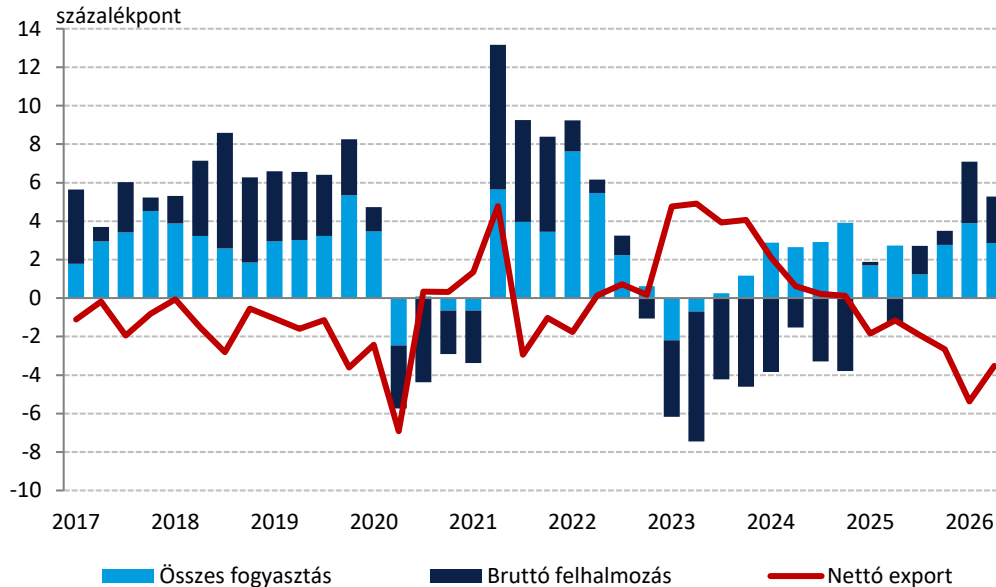
4. ábra: Az export és import éves volumennövekedése



Forrás: KSH, MNB.

A fentiekkel összefüggésben a nettó export növekedési hozzájárulása 2025-ben negatívba fordult, és azóta is romló tendenciát mutat (5. ábra). 2024 óta a növekvő reálbérek mellett fokozatosan élénkült a háztartási és a közösségi fogyasztás. A fogyasztás bővülésének importvonzata, valamint az export visszafogott teljesítménye negatívan hatott a nettó export növekedési hozzájárulására, amit 2025 második felétől a bruttó (beruházásokat és készletfelhalmozást is magába foglaló) felhalmozás növekvő importigénye is rontott.

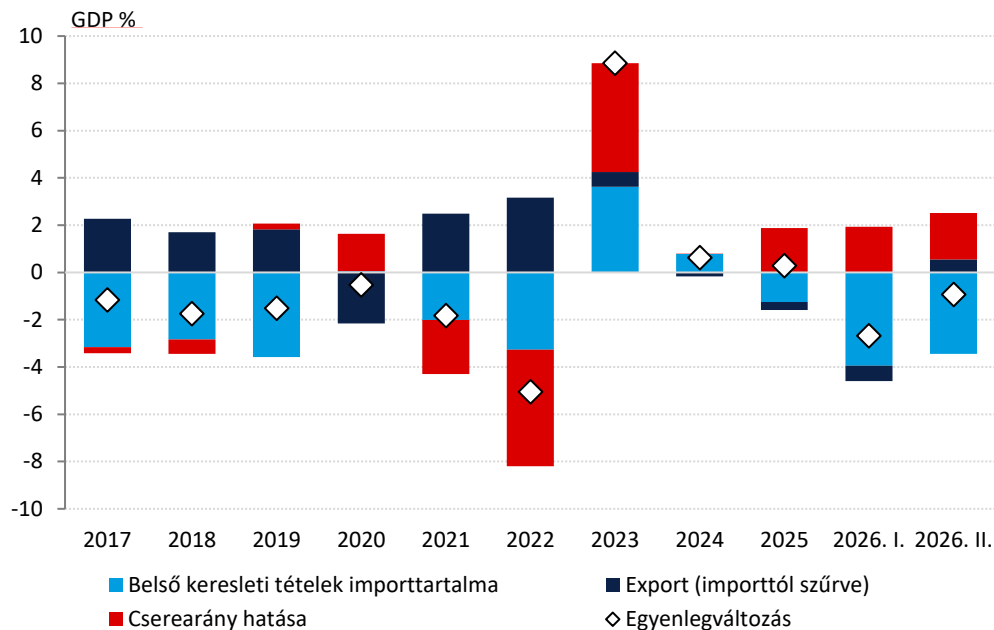
5. ábra: A főbb belföldi felhasználási tételek és a nettó export hozzájárulása a GDP-növekedéshez



Forrás: KSH.

Az elmúlt negyedévekben a külkereskedelmi egyenleg mérséklődését elsősorban a hazai belső kereslet importtartalma és kisebb mértékben az export változása okozta, amelyet a javuló cserearány hatása tompított (6. ábra). 2024-hez képest a hazai belső kereslet importigényének növekedése elsősorban a fogyasztás élénküléséhez és az importintenzív termékek iránti kereslethez kapcsolódott. Emellett az export kisebb mértékű romlását a gyenge külső kereslet és a feldolgozóipari, különösen az áruexport visszafogott teljesítménye magyarázhatta, amelyek egyaránt negatívan hatottak a külkereskedelmi egyenlegre – 2026 második negyedévében ugyanakkor az export meginduló növekedése már javította a külkereskedelmi egyenleget. Mindemellett a cserearány 2025-ben és 2026 első felében is jelentősen javult – ezt részben az olajárak 2025-2026 folyamán végbement közel 10 százalékos csökkenése támogatta, amely mögött a globális olajkereslet növekedésének lassulása – ezen belül az elektromos autók gyors terjedése miatt gyengülő kínai kereslet állt. Az olajárakra a globális kereskedelmi és gazdasági kilátásokat rontó vámkorlátozások is lefelé irányuló nyomást gyakoroltak, miközben az OPEC+-on kívüli termelés bővülése és az OPEC+ kínálatkorlátozásainak fokozatos enyhítése tovább növelte a kínálat oldali nyomást. A cserearány javulásának másik meghatározó tényezője, különösen 2026 első felében, a forint vezető devizákkal szembeni jelentős erősödése volt.

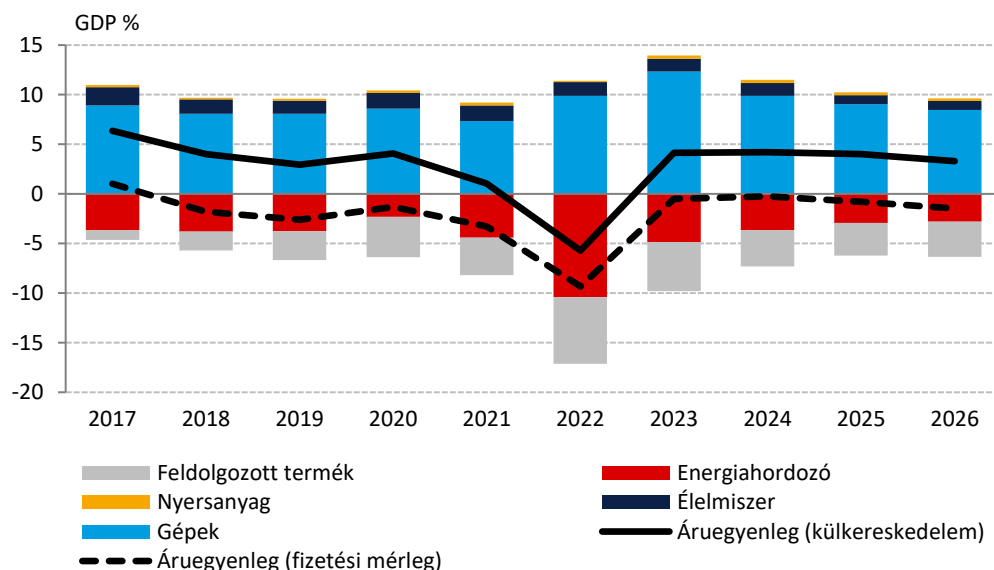
6. ábra: Külkereskedelmi egyenleg változása a GDP arányában



Forrás: KSH.

A GDP-arányos áruegyenleg 2024-hez viszonyított közel 1 százalékpontos mérséklődése elsősorban a gépek és gépi berendezések, valamint az élelmiszer nettó exportjának csökkenéséhez köthető, miközben a nettó energia- import mérséklődése az ellenkező irányba hatott (7. ábra). 2024-hez képest a gépek behozatala 2026 második negyedére a kategória exportját meghaladó ütemben nőtt, így a gépek árufőcsoport nettó exportja 1,4 százalékponttal mérsékelte a GDP-arányos áruegyenleget. A gépexport importnál lassabb bővülését elsősorban a német feldolgozóipar – vélhetően a magas európai energiaárak miatt is – gyenge teljesítménye, az elektromos autók felé történő eltolódás, és a mérsékelt európai külső kereslet magyarázhatta. Az élelmiszertermékeknél az import volumenének emelkedése a GDP-arányos nettó export 0,4 százalékpontos csökkenését eredményezte. Az energiahordozók nettó importja eközben – elsősorban az olaj 2024. évi átlagos árához viszonyított közel 10 százalékos mérséklődésével, valamint a belföldi gáz- és áramfelhasználás csökkenésével párhuzamosan – 2024-hez képest a GDP 0,9 százalékaival zsugorodott.

7. ábra: A nettó külkereskedelmi termékforgalom alakulása árufőcsoportonként (a GDP arányában)



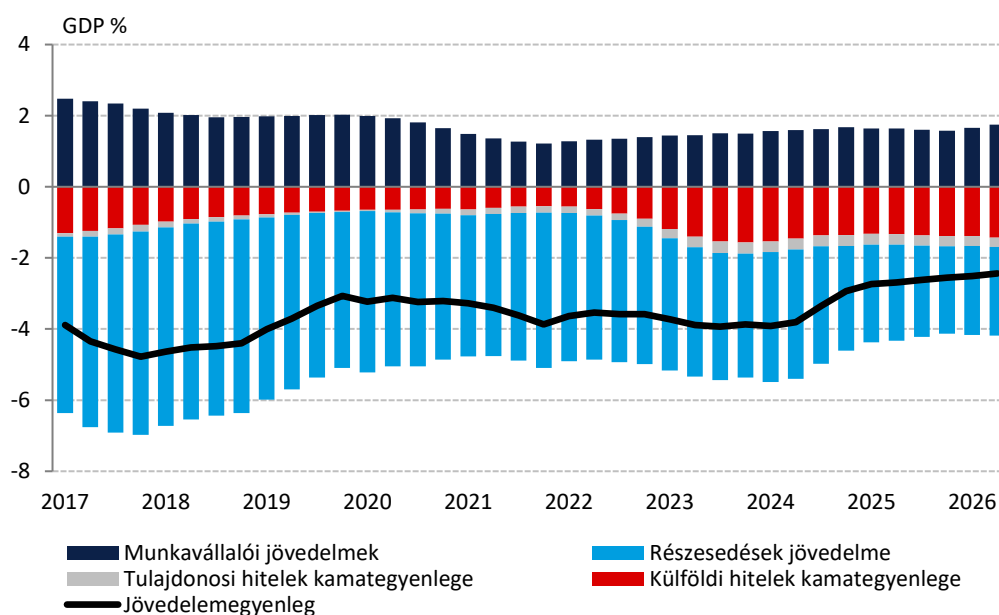
A külkereskedelmi statisztika adataiból meghatározott korrekciós tényezők segítségével jutunk el a fizetési mérleg áruforgalmi számaihoz (részletesebben lásd a fizetésimérleg-statisztika módszertani kiadványát). A kétféle adat az utóbbi években hasonlóan alakul, így alkalmas a trendek elemzésére.

Forrás: KSH, MNB.

1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiányát 2025 során, illetve 2026 első felében a részesedések jövedelme és a nem rezidens munkavállalói jövedelmek enyhén csökkentették – így 2026 második negyedévében a hiány mértéke a GDP 2,4 százalékára mérséklődött (8. ábra). A jövedelemegyenleg nagy részét a külföldi tulajdonú vállalatok profitja¹ teszi ki, amelynek GDP-arányos értéke – elsősorban a feldolgozóipari ágazat visszaeső exportjából adódó jövedelemcsökkenés miatt – a korábbi években is jellemző módon mérséklődött (részletesebben lásd az 5. fejezetet). Így a részesedések jövedelmének hiánya (amely az FDI mellett a portfóliórészesedést is tartalmazza) – a 2022-2024-es csökkenő tendencia folytatódásaként – a GDP 2,5 százalékára mérséklődött, amihez az extraprofitadó fennmaradása is hozzájárult. A tulajdonosi hitelek, valamint a külföldre nyújtott és külföldről felvett hitelek nettó kamatkiadása az elmúlt évekhez hasonlóan alakult. Az átmenetileg külföldön dolgozók munkajövedelmének GDP-arányos értéke a 2025-ös stagnálást követően 2026 első felében emelkedett – és bár továbbra sem éri el a járványt megelőző szintet, jelentősen javította a gazdaság jövedelemegyenlegét.

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



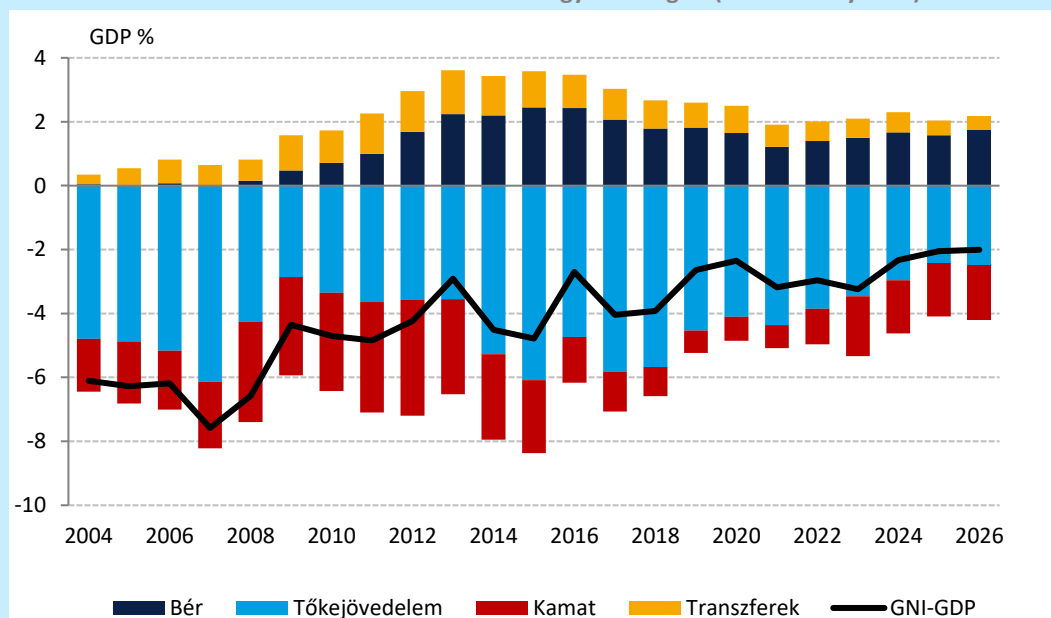
1. keretes írás: A GDP és GNI közötti eltérés

Az elmúlt évekhez képest 2025 és 2026 folyamán enyhén csökkent a GDP és GNI közötti eltérés, így a hazai szektorok rendelkezésre álló jövedelme már csak a GDP 2 százalékával maradt el a Magyarországon megtermelt jövedelemtől (9. ábra). A bruttó hazai termék (GDP) és bruttó nemzeti jövedelem (GNI) közötti különbség mutatja a külfölddel szembeni jövedelemmozgások egyenlegét, amely alapján a hazai szereplők ténylegesen rendelkezésre álló jövedelmére tehetünk megállapításokat (a másodlagos jövedelmeket figyelmen kívül hagyva). A mutató 2008-2009-es jelentős javulása elsősorban a külföldi tulajdonú vállalatok nyereségességének pénzügyi válság miatti visszaeséséhez kötődött, aminek hatására a korábbi, a GDP 6 százalékát meghaladó különbség a GDP 4 százalékára esett vissza, majd ezt követően kisebb kilengésekkel egy csökkenő trend mentén 3-5 százalék között ingadozott. A koronavírus-járvány hatására a munkavállalói egyenleg csökkenése (a külföldön dolgozó magyar munkavállalók jövedelmének mérséklődésével) a GDP és GNI közötti eltérés növekedésének irányába hatott. A járvány utáni években az extraprofitadók emelése és a gyenge kereslet ellenére a magas inflációs környezetben a külföldi vállalatok magas szinten tudták tartani jövedelmezőségüket. Ezzel párhuzamosan a magas hazai és nemzetközi hozamkörnyezet, valamint a külső adósságállomány emelkedésének hatására a gazdasági szektorok kamatkiadása jelentősen

¹ A külföldi tulajdonú vállalatok 2026-os évközi nyereségéről csak korlátozottan rendelkezünk negyedéves adatokkal, így a kiáramló profitra vonatkozó információk a vállalati kérdőívek 2027 közepi megérkezéséig részadatokat is figyelembe vevő becslésen alapulnak. Részletesebben lásd a „Módszertani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához” című kiadványt.

növekedett. 2024-ben – és 2025-ben is – a visszafogott konjunkturális környezet miatt mérséklődő vállalati jövedelmezőség és az alacsonyabb kamatok összességében azt eredményezték, hogy a GDP és GNI közötti rés 1 százalékponttal, a GDP 2 százalékának közelébe mérséklődött. 2026 első felére a külföldön munkát vállalók jövedelmének emelkedése, valamint a külföldi vállalatok nyereségének csökkenése mérsékelte a GDP-GNI közötti rést, miközben a nettó kamatkiadás nagyjából szinten maradt.

9. ábra: A GDP–GNI rés alakulása Magyarországon (a GDP arányában)

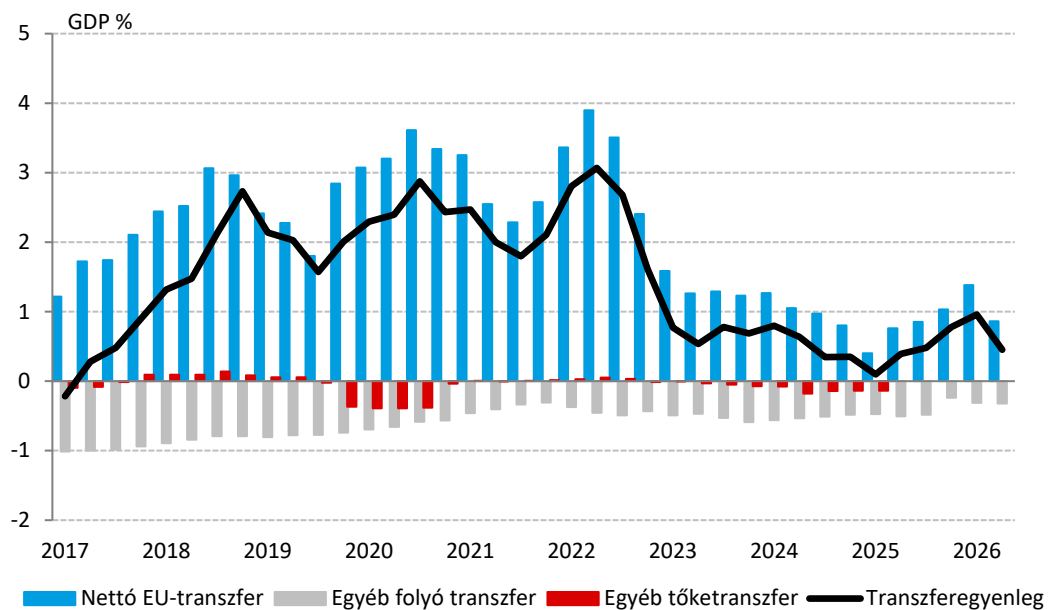


Megjegyzés: 2025/2026-ra vonatkozóan jelenleg hivatalos (KSH által publikált) GNI adat nem áll rendelkezésre, így a fizetési mérleg adatközlés elsődleges jövedelméből készült (SCV vállalatok nélkül).

1.3. Transzferegyenleg

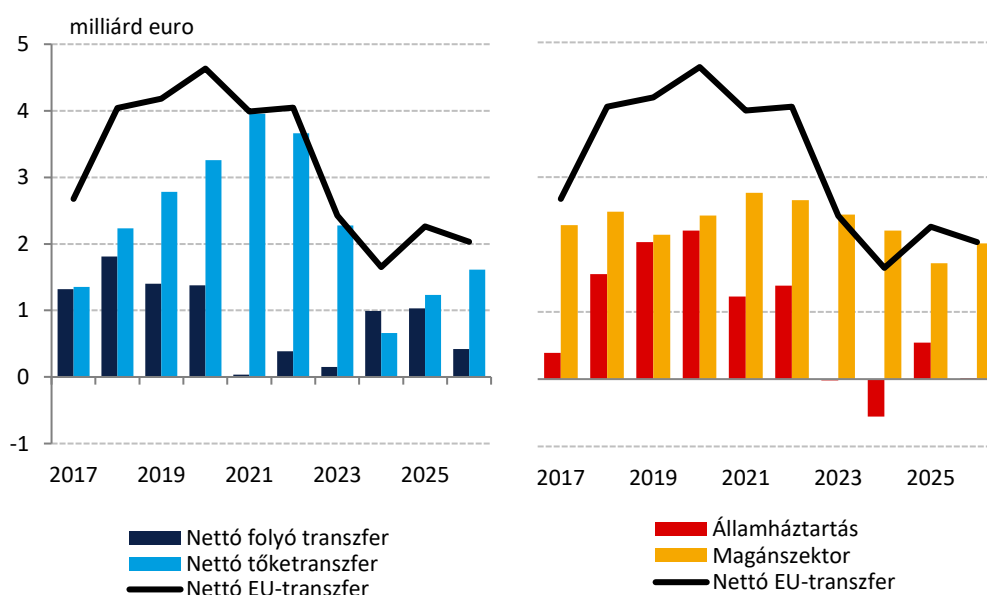
A transzferegyenleg négy negyedéves többlete a 2025 folyamán és 2026 első negyedévében mutatott folyamatos és jelentős emelkedést követően a második negyedévben visszaesett, így a 2024 végi szinthez hasonlóan a GDP 0,5 százalékát tette ki (10. ábra). A nettó EU-transzferek átlagos felhasználása a 2017-2024-es időszakban a GDP 2 százaléka felett alakult. Ettől a szinttől érdemben elmaradt az EU-transzferek 2025 elejétől vett szintje, azonban 2026 elejéig folyamatos, a GDP közel másfél százalékáig történő emelkedés volt megfigyelhető, ami 2026 második negyedévében csökkenésbe váltott, így a négy negyedéves nettó EU-transzferegyenleg ekkor a GDP 0,9 százalékát tette ki. Az EU-források felhasználásának 2025-ben Magyarországon megfigyelhető magasabb szintjét döntően a 2021-2027-es programok fokozatos felfutása, illetve a már hozzáférhető uniós források felhasználásának gyorsulása magyarázhatta, míg a 2026 első negyedévében mért további emelkedéséhez bázishatás is hozzájárult (a gördülő időszakból kiesett 2025 első negyedévének rendkívül alacsony értéke). Az EU-transzferek beáramlását több tényező is fékezte: egyrészt hazánk 2025-ben egyes kohéziós források kifizetésétől elesett a jogállamisági és feltételeességi kritériumok határidőre való teljesítésének elmaradása miatt, másrészt a 2024 júniusától fizetendő fennálló napi 1 millió eurós bírságfizetési kötelezettség is mérsékelte a transzferek nagyságát. 2026 második negyedévére az egyéb folyó transzferek egyenlege 2024-2025-höz képest enyhén javult, míg az egyéb tőketranszferek négy negyedéves egyenlege egyensúly közelében alakult.

10. ábra: A transferegyenleg alakulása (a GDP arányában, négy negyedéves mutatók)



A nettó EU-forrás felhasználás négy negyedéves értéke 2025-ben 2,3 milliárd euro, míg 2026 második negyedévében 2 milliárd euro volt, ami az előző években megszokott értéknek a felét tette ki, de meghaladta a 2024-es szintet. Az államháztartás 2025-ben nettó EU-forrás-felhasználóvá vált, míg a magánsektor EU-forrás-felhasználása továbbra is jelentős maradt (11. ábra). Az EU költségvetés ciklikussága miatt 2024-ben az új költségvetési ciklus, illetve az RRF forrásaihoz való hozzáférés csúszása miatt a tőketranszfer beáramlása mérséklődött, ami 2025-2026-ban enyhén magasabb szinten alakult, de elmaradt a korábbi időszakok értékeitől, hozzájárulva a hazai beruházások visszaeséséhez. Ezzel szemben a folyó transzfer egyenlege 2026-ra csökkent, aminek hátterében elsősorban az EU-források alacsonyabb nettó beáramlása áll, amit az uniós forrásokhoz való hozzáférés korlátozottsága és a kifizetések elhúzódása is befolyásolt. A tőkemérlegre az Európai Bíróság által 2024 júniusában, a bevándorlási politikával kapcsolatosan megítélt bírság hatott kedvezőtlenül. A magánsektor felhasználása ugyanakkor nominálisan továbbra is a 2017-2024 közötti átlagos érték közelében alakult, és 2 milliárd eurót tett ki.

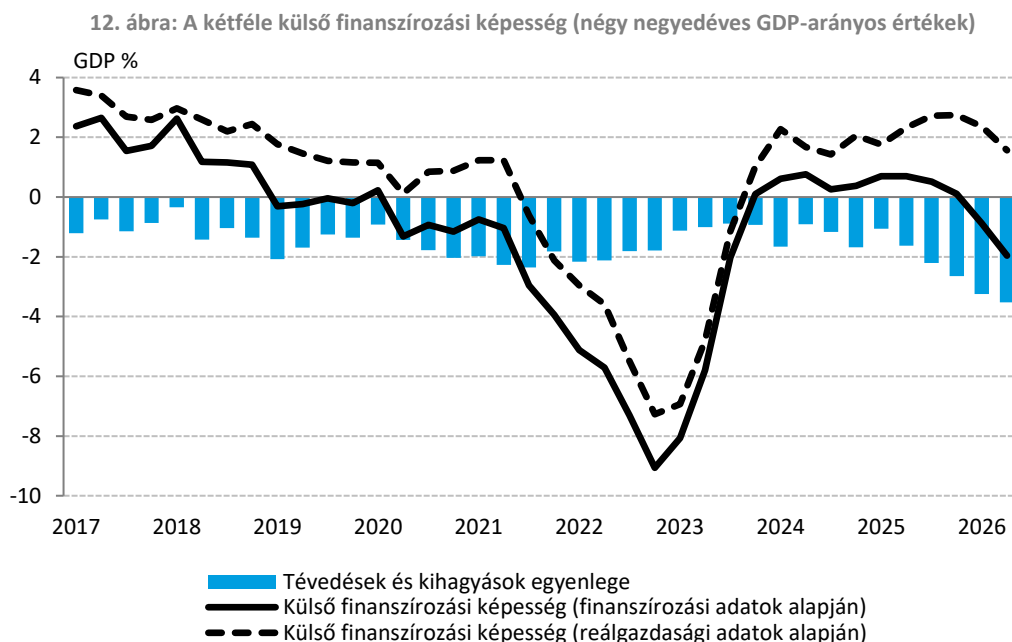
11. ábra: A négy negyedéves nettó EU folyó- és tőketranszfer alakulása, valamint annak szektorbontása



2. Finanszírozási megközelítés és állományi mutatók

A finanszírozási adatok szerint számított külső egyensúlyi pozíció 2025 folyamán és 2026 első felében fokozatosan mérséklődött. A 2026-ban kialakult és növekvő finanszírozási igény az adósságbeáramlás bővülésében tükröződött, miközben a nettó közvetlentőke-befektetés szintje továbbra is nagyon alacsony. 2025-ben a gazdaság alapfolyamatok szerinti nettó külső adósságrátája nem változott érdemben, mivel az adósságtípusú források beáramlását ellensúlyozták az átértékelődési hatások és a GDP nominális növekedése. 2026 közepére azonban a tranzakciós és átértékelődési hatások eredményeként – sok évi stagnálás után – számottevően emelkedett a mutató, ugyanakkor ehhez a hazai gazdasággal kapcsolatos optimizmus is hozzájárult. A külföldiek forint államkötvény és jegybanki diszkontkötvény vásárlása ugyanis historikus csúcsra ugrott, miközben a hozamok mérséklődése is a külső adósság bővülésének irányába hatott. A külső finanszírozási igény ellenére a külső sérülékenységi szempontjából kiemelt tartozás-mutatók továbbra is összességében kedvező képet mutattak. A nettó külső adósság 2026 második negyedévében a GDP közel 16 százalékát tette ki, ami továbbra is messze elmarad az előző évtized elején tapasztalt értékektől. Eközben a nemzetközi tartalék 2026 júniusának végén meghaladta a 60 milliárd eurót, ami több mint 14 milliárd euróval nagyobb a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjénél.

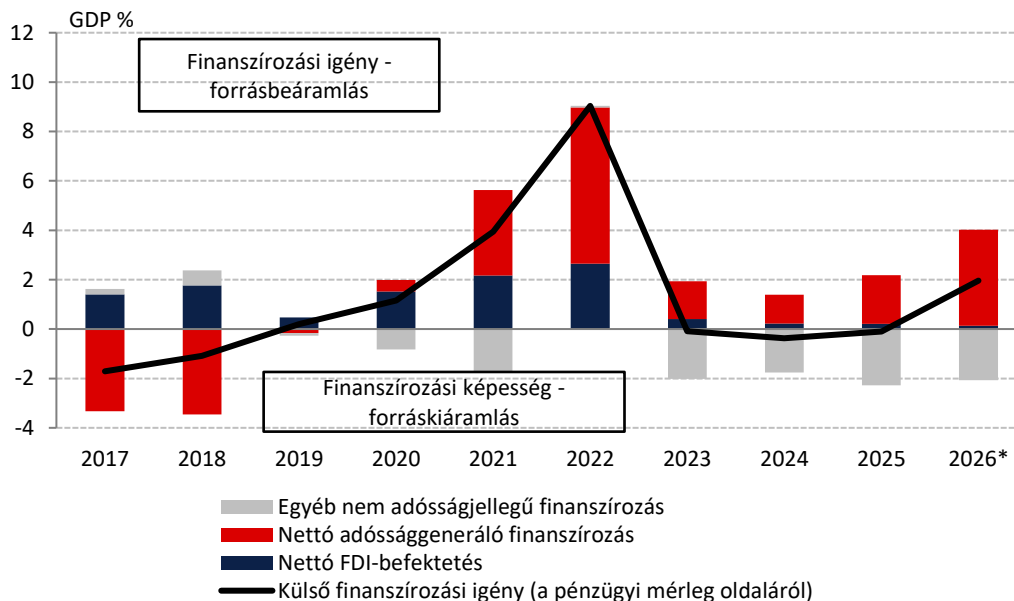
A finanszírozási adatok szerint számított külső egyensúlyi pozíció 2025 folyamán fokozatosan mérséklődött, ami 2026 első felében is folytatódott (12. ábra). Míg a reálgazdasági oldalon fennmaradt a jelentős külső finanszírozási képesség, a finanszírozási adatok szerinti külső pozíció 2025-ben egyensúlyi szint közelébe csökkent, majd 2026 második negyedévének végén a GDP 2 százalékát kitevő finanszírozási igény alakult ki. A két megközelítés alapján számított külső egyensúlyi mutatók közötti eltérés (a Tévedések és kihagyások egyenlege) fokozatos emelkedés után 2026 közepére meghaladta a GDP 3 százalékát. Érdekes megjegyezni, hogy több tétel (például a vállalati profit nagysága vagy a külkereskedelmi egyenleg bizonyos tételei) esetén egyelőre becsült értékek szerepelnek a 2026-os adatoknál, így a két mutató közötti eltérés a tényadatok beérkezésével szűkülhet.



A finanszírozáson belül az adósságjellegű források beáramlása volt meghatározó, míg a visszafogott nettó FDI-beáramlás mellett jelentős volt a részesedésjellegű források kiáramlása (13. ábra). A gazdaság nettó külső adóssága tranzakciókból eredően a GDP mintegy 2 százalékával nőtt 2025-ben, amely a külföldi adóssággeneráló források közel 14,6 milliárd eurós és a külföldi eszközök 10,4 milliárd eurós egyidejű bővülése mellett alakult ki. 2026 első felében a külföldi tartozások növekedése továbbra is meghaladta az eszközökét, így 2026 júniusának végén a négy negyedéves nettó adósságbevonás a GDP 3,9 százalékát tette ki. 2025 egészében kismértékű, a GDP 0,2 százalékát kitevő nettó

közvetlentőke-beáramlás valósult meg. A nettó egyéb nem adóssággeneráló finanszírozás 2020 óta tartó csökkenése döntően a belföldi szektorok portfólió-részesedés kifizetéseinek növekedésével volt összefüggésben.

13. ábra: A közvetlentőke-befektetések és az adósságtípusú források tranzakcióinak alakulása (a GDP százalékában)

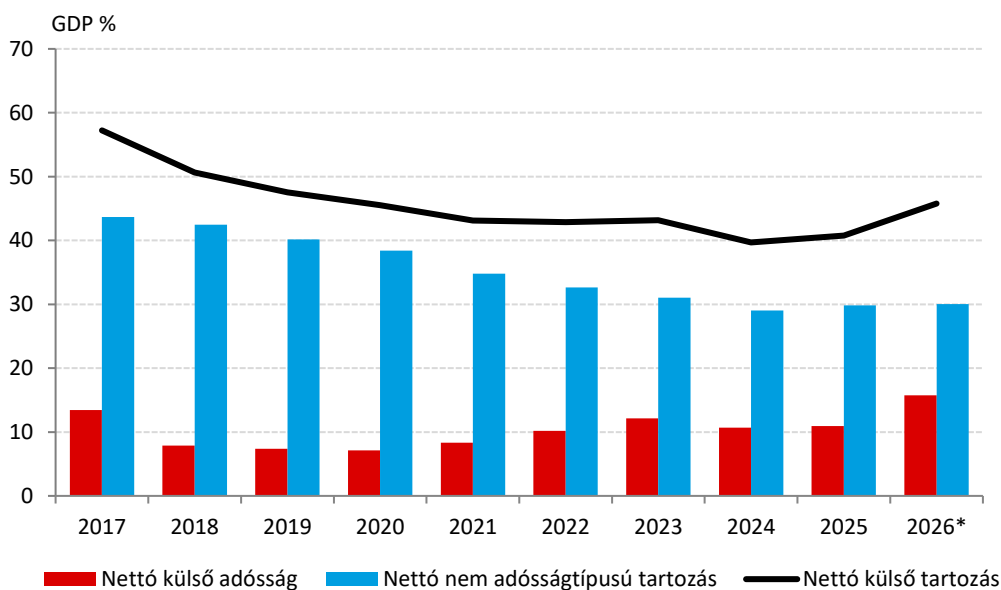


*2026-ra vonatkozóan a második negyedévig tartó négy negyedéves értéket tüntettük fel.

2.1. Nettó külső tartozás

Az ország GDP-arányos nettó külső tartozása a 2025-ös stagnálást követően 2026 első felében – a külső finanszírozási igénnyel összhangban – emelkedett (14. ábra). A külső adósságot és a nem adósságjellegű forrást (közvetlentőke-befektetést, portfólió-részesedést és derivatívákat) is tartalmazó nettó külső tartozás GDP-arányos értéke a 2008-as válság utáni másfél évtizedben fokozatosan csökkent, 40 százalék alatti mélypontját 2024-ben érte el. 2025-ben minimálisan növekedett a mutató, majd 2026 júniusára 45,8 százalékra bővült. A nettó külső adósság 2026 közepére a GDP közel 16 százalékára emelkedett, míg a nettó nem adósság jellegű tartozásállomány – a nulla közeli 2025-26-os nettó FDI-tranzakciókkal összhangban – nem változott érdemben az elmúlt másfél évben.

14. ábra: A nettó külső tartozás alakulása (időszak végi, GDP-arányos értékek)



*2026-ra vonatkozóan a második negyedévig tartó négy negyedéves értéket tüntettük fel.

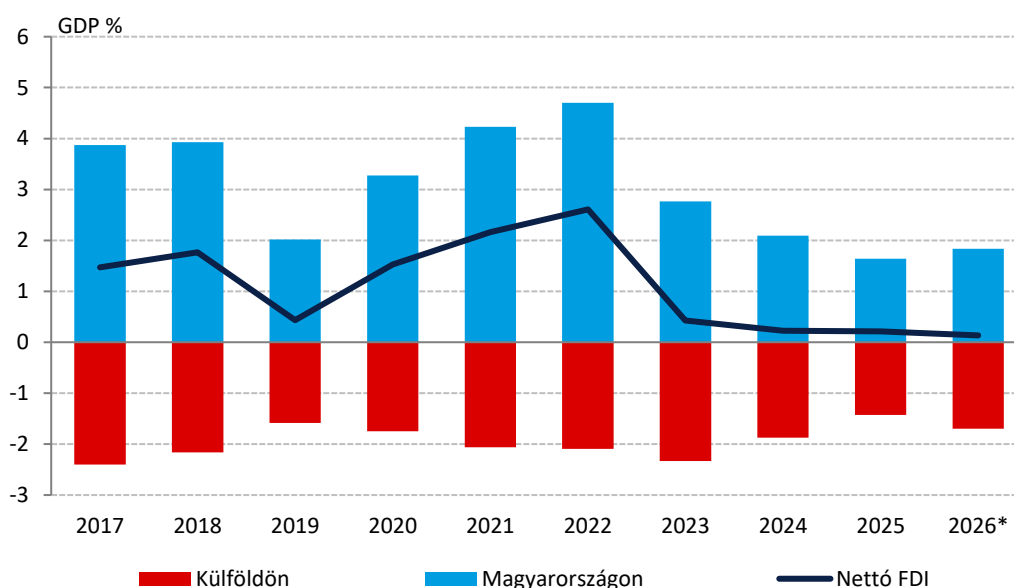
2.2. Közvetlentőke

Az FDI-források beáramlása Magyarországon 2025-ben csökkent, miközben a nettó FDI-beáramlás 0,5 milliárd euro volt. A külföldiek által Magyarországon befektetett közvetlentőke beáramlása a tavalyi év egészében mintegy 3,6 milliárd eurót tett ki, amihez képest a 2026 második negyedével végződő négy negyedév értéke (4,5 milliárd euro) emelkedést mutatott. A hazai szereplők külföldi kifizetései összesen 3,2 milliárd euróval bővültek 2025 során, ami a 2026. június 30-a előtti tizenkét hónapban 4 milliárd euro fölé emelkedett. Mindezek eredőjeként a nettó FDI-beáramlás 2025 egészében 0,5 milliárd eurót tett ki, és a négy negyedéves érték 2026 júniusának végére enyhén mérséklődött (0,3 milliárd euróra).

- **A külföldi vállalatok hazai befektetései a GDP 1,6 százalékát tették ki 2025-ben.** A gyenge vállalati konjunktúrával összhangban a külföldi vállalatok mérséklődő profitja az újrabefektetések, így a beáramló FDI csökkenésében tükröződött (részletesebben lásd az 5. fejezetet). Emellett az év elején megszavazott szokásos osztalékfizetések (az újrabefektetett jövedelmek csökkenésén keresztül) mérsékeltek a közvetlentőke részesedéseket – ezek egy része azonban még nem került kifizetésre, ami a tulajdonosi hitelek növekedésének irányába hatott. 2026 első felében az osztalékfizetésekkel összhangban csökkentek a részesedés típusú befektetések, amit ellensúlyozott a tulajdonosi hitelek növekedése. A nem rezidensek hazai befektetéseinek négy negyedéves értéke a GDP 1,8 százalékára nőtt.
- **A rezidens vállalatok külföldi kifizetései az előző évtized második felében gyorsultak fel, az elmúlt tíz év mindegyikében a GDP 1,5-2,5 százaléka körül alakultak.** 2025-ben a kifizetések GDP-arányos szintje 1,4 százalékot tett ki, ennek 70 százaléka a jövedelmek újrabefektetéséhez volt köthető, közel 20 százaléka volt új részesedés és alig több mint 10 százalék volt tulajdonosi hitel. A kifizetések döntő hányada a pénzügyi és kereskedelmi szolgáltató szektorok mellett a kőolajfeldolgozás és gyógyszergyártás ágazatokban történt. A 2026 júniusa előtti 12 hónapban a kifizetések GDP-arányos értéke 1,7 százalékra nőtt.

Az FDI-források nettó beáramlása mindezek eredőjeként 2025-ben a GDP 0,2 százalékát tette ki, ami a 2026 második negyedévet is magába foglaló négy negyedévben a GDP 0,1 százalékára csökkent (15. ábra). 2025-ben is folytatódott az a pénzügyi válságot követően megfigyelhető trend, hogy a közvetlentőke-befektetések szerkezetét tekintve a részesedések és a tulajdonosi hitelek gyakran ellentétesen alakultak (ez az egyik olyan tényező, ami miatt az MNB a tulajdonosi hiteleket részesedés-jellegű forrásnak tekinti, és nem veszi figyelembe a külső adósság alakulásánál).

15. ábra: A nettó közvetlentőke-befektetés és bruttó szárainak alakulása (átfolyó tőkéből szűrt tranzakciók)

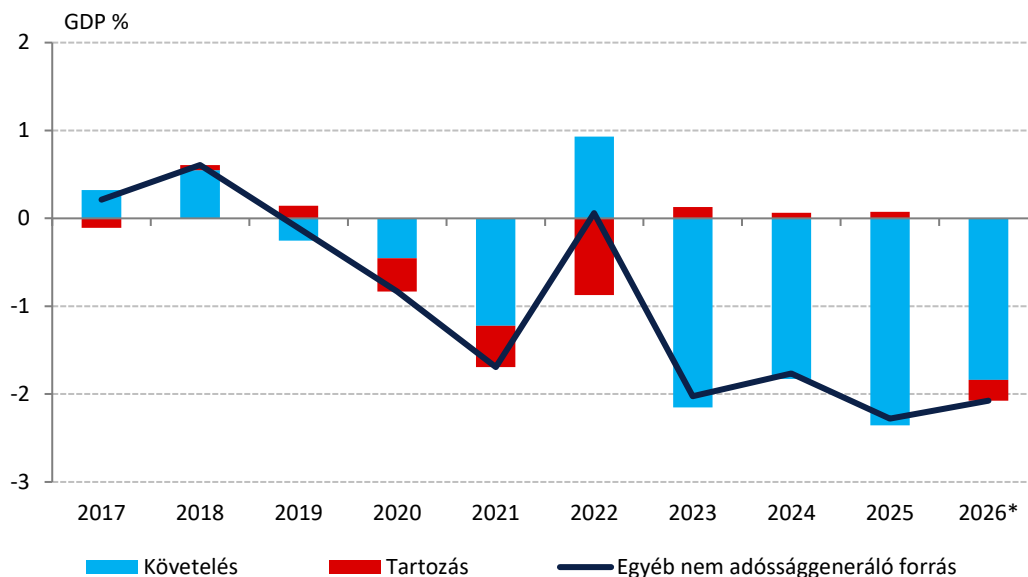


*2026-ra vonatkozóan a második negyedévig tartó négy negyedéves értéket tüntettük fel.

2.3. Egyéb nem adósságeneráló források

A hazai szereplők külföldi befektetésijegy- és részvényvásárlásainak hatására az egyéb nem adósságeneráló források nettó kiáramlása 2025-ben is a GDP 2 százaléka körül alakult (16. ábra). Az egyéb nem adósságeneráló források nettó értéke 2020 előtt az egyensúlyi érték körül ingadozott. Az évtized elejétől a hazai szereplők fokozatosan növelték a külföldi befektetésijegy- és részvényvásárlásaikat. Ezt követően átmenetileg a derivatívák szerepe is megnőtt, amikor az orosz-ukrán háború kitörésével megugró energiaárakhoz kapcsolódó fedezeti ügyletek 2022-ben növelték, majd az árak normalizálódásával 2023-ban mérsékeltek a nem adósságeneráló források nettó beáramlását. A járvány éveiben, különösen 2022 elején a külföldiek részvényeladásai érdemben csökkentették a mutatót. Az energiaválság után ismét fellendült a hazai befektetők külföldi befektetésijegy- és részvényvásárlása, melynek hatására 2025-ben a nettó portfólió tartozás csökkenése a GDP 2 százaléka fölé emelkedett, ami a 2026 júniusát megelőző négy negyedévben is fennmaradt.

16. ábra: Egyéb nem adósságeneráló források alakulása**



*2026-ra vonatkozóan a második negyedévig tartó négy negyedéves értéket tüntettük fel.

**A derivatívák nettó követeléseit a követelés oldalon szerepeltettük.

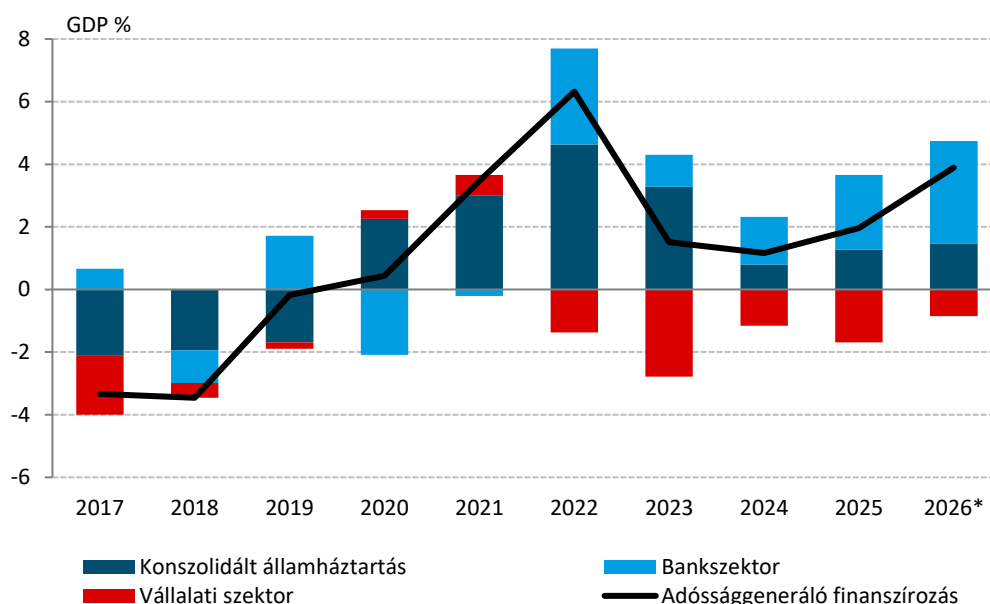
2.4. Adósságjellegű források

2025-ben a gazdaság nettó külső adóssága a tranzakciókból eredően a GDP mintegy 2 százalékaival emelkedett, amihez az államháztartás és a bankszektor járult hozzá, míg a vállalati szektor mutatója tovább mérséklődött – ezek a folyamatok 2026 első felében is folytatódottak (17. ábra). 2025-ben ismét növekedésnek indult a gazdaság külső adósság-beáramlása: a tranzakciókból eredően a konszolidált államháztartás nettó külső adóssága 2,8 milliárd euróval, a bankrendszeré 5,2 milliárd euróval emelkedett, míg a vállalati szektor mutatója mintegy 3,7 milliárd euróval csökkent. 2025-ben az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságát növelte a külföldiek forint államkötvény-állományának jelentős bővülése, amit a jegybanki diszkontkötvény mérséklődő állománya és az EU-transzfer felhasználás részben ellensúlyozott. A 2026 júniusáig tartó négy negyedévben folytatódott a nettó külső adósság emelkedése: az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó adósságfelvétele enyhén, a GDP 1,5 százalékára, míg a bankszektor mutatója a GDP 3,3 százalékára emelkedett. A vállalatok nettó külső adósságállománya tranzakciókból eredően a GDP 0,8 százalékával tovább csökkent. Az állam külső eladósodottságát érdemben emelte, hogy a külföldiek nettó forint államkötvény-vásárlása a második negyedévben historikus csúcra ugrott, amivel párhuzamosan a külföldi szereplők jegybanki diszkontkötvény-tartása is bővült.

2025-re és 2026 első félévére is jellemző volt, hogy az állam külföldi devizakötvény-kibocsátása mind a bruttó külső adósságot, mind a devizatartalékokat növelték, így a nettó külső adósságot nem érintették. Az eurolikviditást nyújtó jegybanki swapeszköz nemzetgazdasági szinten szintén semleges volt a nettó külső adósságra: egyrészt csökkentette

a devizatartalékot (így növelve az MNB-vel konszolidált állam mutatóját), másrészt – a devizatartalékot csökkentő hatással egy időben – a bankrendszer számára biztosított devizalikviditással csökkentette a bankok nettó külső adósságműtatóját. A bankszektor esetén ugyanakkor 2025-2026-ban a tartozások emelkedését nem tudta ellensúlyozni a külföldi eszközök növekedése, ami így a nettó külső adósság növekedésében tükröződött.

17. ábra: Az egyes szektorok adósságtípusú forrásainak alakulása (a GDP százalékában)

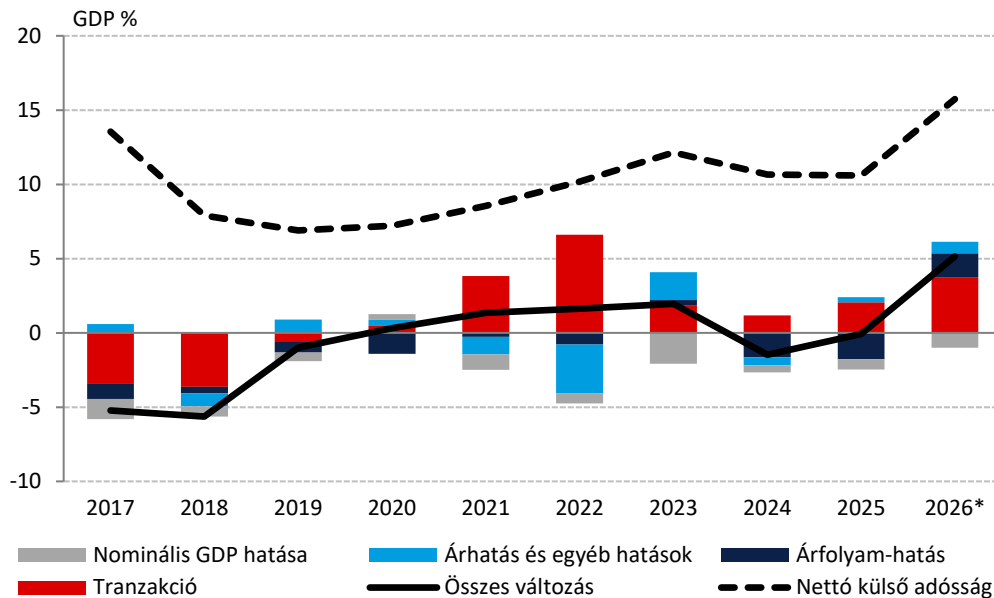


*2026-ra vonatkozóan a második negyedévig tartó négy negyedéves értéket tüntettük fel.

2.5. Nettó külső adósság

Míg 2025-ben – ellentétes hatások eredőjeként – nagyjából változatlan maradt a gazdaság alapfolyamatai szerinti nettó külső adósságrátája, addig 2026 első felében a tranzakciók és az átértékelődési hatások is a bővülés irányába hatottak (18. ábra). Az adósságműtató a 2008-2009-es válságot követő jelentős mérséklődését követően 2018-2021 között stabilan alacsony szinten, a GDP 7-8 százaléka közelében alakult, majd 2022-ben a gazdaság finanszírozási igényének – energiaár-robbanás miatti – növekedésével összhangban emelkedett. 2025-ben az adósságtípusú források mintegy 2 milliárd eurót kitevő emelkedését ellensúlyozták az átértékelődési hatások és a GDP nominális növekedése. Ennek eredményeképp 2024-hez képest érdemben nem változott a nettó külső adósság mutató 2025-ben. 2026 első felében az ország külső adósságműtatóját az átértékelődés a GDP 3,2 százalékaival és az adósságjellegű forrásbeáramlás a GDP 2,3 százalékaival növelte, így az adósságrátája a GDP 15,7 százalékára emelkedett. Az átértékelődésen belül a forint euróval szembeni – a 2026-os áprilisi országgyűlési választásokat követő – erősödése, valamint a külföldiek által tartott állampapírok értékének a hozamok csökkenéséhez köthető növekedése okozta a nettó külső adósság emelkedését. A nominális GDP növekedése a GDP 0,6 százalékaival mérsékelte a mutató értékét.

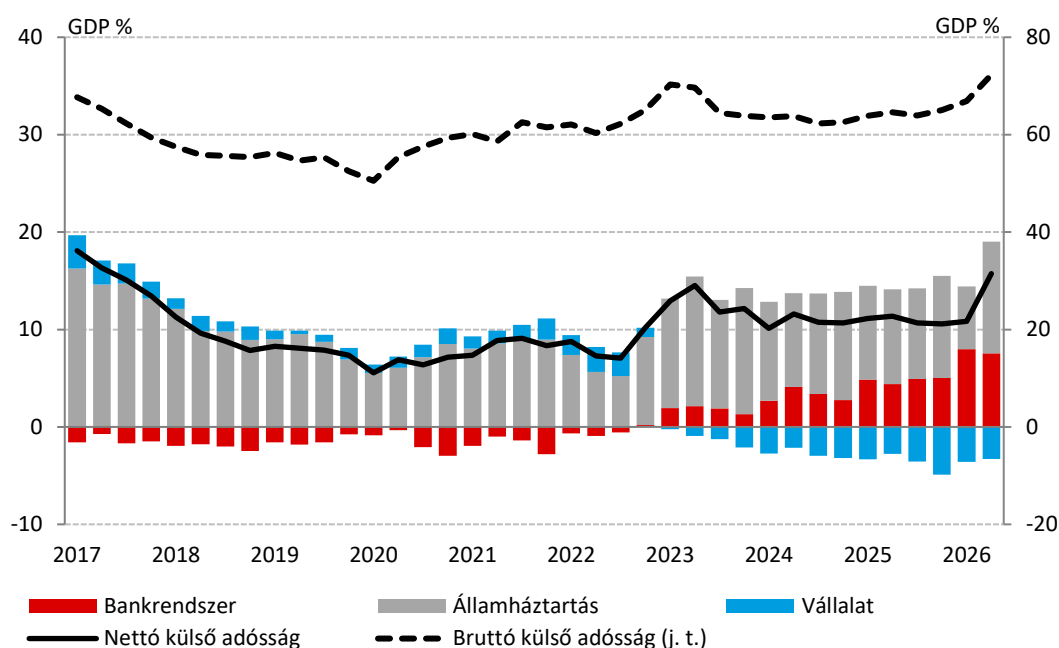
18. ábra: A nettó külső adósság változásának felbontása tételekre (a GDP arányában)



*2026-ra vonatkozóan a második negyedévig tartó négy negyedéves értéket tüntettük fel.

A nettó külső adósságráta 2025-ben a GDP 11 százaléka alatt alakult, majd 2026 második negyedévében – elsősorban a konszolidált államháztartással összefüggésben – a GDP közel 16 százalékára ugrott (19. ábra). 2025-höz képest a *bankok* nettó külső adóssága a GDP 2,5 százalékával nőtt, ami a külföldi eszközök kisebb és a külföldi tartozások nagyobb mértékű emelkedése mellett következett be. Továbbra is fennáll tehát a 2022 vége óta jellemző állapot, amely szerint a bankrendszer külföldi tartozásai meghaladják a külföldi követeléseket, vagyis a szektor nettó adósságmutatója – a 2017 óta látott negatív, nulla közeli szintje után – továbbra is pozitív tartományban tartózkodik és 2026 második negyedévére a GDP 7,6 százalékára emelkedett. A *vállalatok* GDP-arányos nettó külső adósságmutatója hosszú ideje negatív, vagyis a szektor külföldi eszközei meghaladták a külföldi adósság állományát – ez a negatív érték 2025 végén tovább csökkent, majd 2026 közepére visszatért a korábban jellemző -4 százalék körüli értékére. Az *MNB-vel konszolidált államháztartás* GDP-arányos nettó külső adóssága emelkedő tendenciát mutat, amely elsősorban a külföldiek forintban denominált államkötvényének 5 milliárd euro értékű bővüléséhez köthető. Az MNB mutatója főként a külföldiek kezében lévő jegybanki diszkontkötvény-állomány növekedése miatt emelkedett, miközben a devizatartalék növekedése az ellenkező irányba hatott. A gazdaság bruttó külső adóssága a GDP 72 százalékára nőtt, ami döntően az államháztartáshoz kötődött, miközben a magánszektor mutatója a GDP közel egy százalékával emelkedett.

19. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti alakulása és a bruttó külső adósság (GDP arányában, tulajdonosi hitel nélkül)



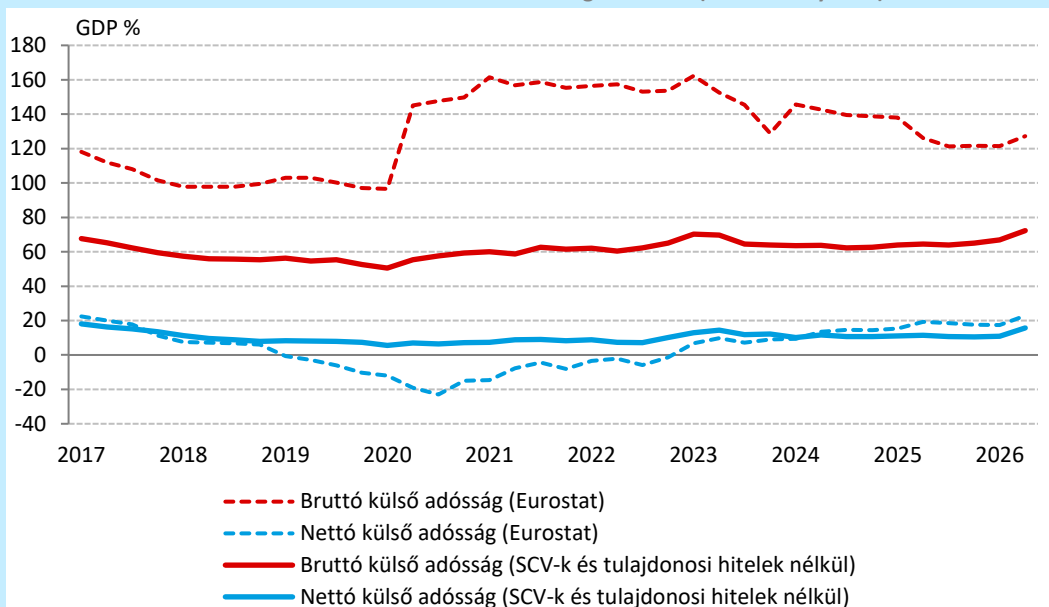
2. keretes írás: A különböző szempontok szerinti külső adósság alakulása

A nettó külső adósság az SCV-k és a tulajdonosi hitelek figyelembevételétől függetlenül alacsony szinten alakul, azonban a bruttó külső adósság esetében az SCV-eket és a tulajdonosi hiteleket is tartalmazó mutató továbbra is érdemben meghaladja az alapfolyamatok szerinti adósságrátát. Az MNB elemzései és kiadványai közgazdasági megfontolásokról fakadóan, az alapfolyamatok bemutatása érdekében az SCV-k (speciális célú vállalatok) és tulajdonosi hitelek nélküli, az aranytartalékot külföldi követelésnek tekintő² adósságmutatókat elemzik. Az Eurostat adatbázisában azonban nemzetközi szinten közvetlenül csak az ezekkel a tényezőkkel együtt számított mutatók érhetők el, az SCV-ktől szűrt adat korrekciós számításokat igényel. Az SCV-k nem végeznek valódi reálgazdasági tevékenységet az adott országban, és általában 5 főnél kevesebb alkalmazottal rendelkeznek. Tevékenységük jellemzően nincs hatással a gazdaság többi szereplőjére, illetve az ország nettó külföldi tartozására. Mivel külső tartozásaik mellett azonos mértékű külföldi követelésekkel is rendelkeznek, így csak a bruttó tartozásmutatókat befolyásolják jelentősen. A tulajdonosi hitelek — fundamentumaik alapján — inkább nem adósságjellegű forrásnak tekintendők (részletesebben lásd a 2014. áprilisi Fizetési mérleg jelentést), mintsem adósságtípusú forrásnak, ezzel összhangban a fizetési mérleg statisztikák a tulajdonosi hiteleket a közvetlentőke-befektetések között mutatják ki.

Az SCV-eket és a tulajdonosi hiteleket is tartalmazó nettó külső adósság nagyjából hasonló szinten alakul az elmúlt években, mint az alapfolyamatok szerinti adósság, azonban jóval változékonyabb annál: míg a bővebb adósságmutató 2020-ig nagymértékben csökkent, addig az alapfolyamatok szerinti nettó külső adósságot meghaladó mértékben emelkedett (20. ábra). A bruttó mutatók szintjei eközben folyamatosan jelentős eltérést mutatnak a két módszertan szerint, és 2020-ban egy nagyméretű speciális célú vállalat hazai megjelenése miatt a „bővebb” bruttó külső adósságban jelentős ugrás volt tapasztalható, ami tovább növelte a két mutató közötti eltérést. Mindez felhívja a figyelmet arra, hogy a Magyarországon valódi gazdasági tevékenységet nem folytató, SCV-eket is figyelembe vevő mutató – és annak egyedi tényezők hatására történő változása – elfedi a valódi gazdasági folyamatokat.

² Közgazdasági szempontból az adósságmutatók dinamikájának fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla- és tömbarany-követelések közötti átváltás, ezért ennek hatását kiszűrtük a jelentés időszoraiból.

20. ábra: A nettó és bruttó külső adósság alakulása (a GDP arányában)

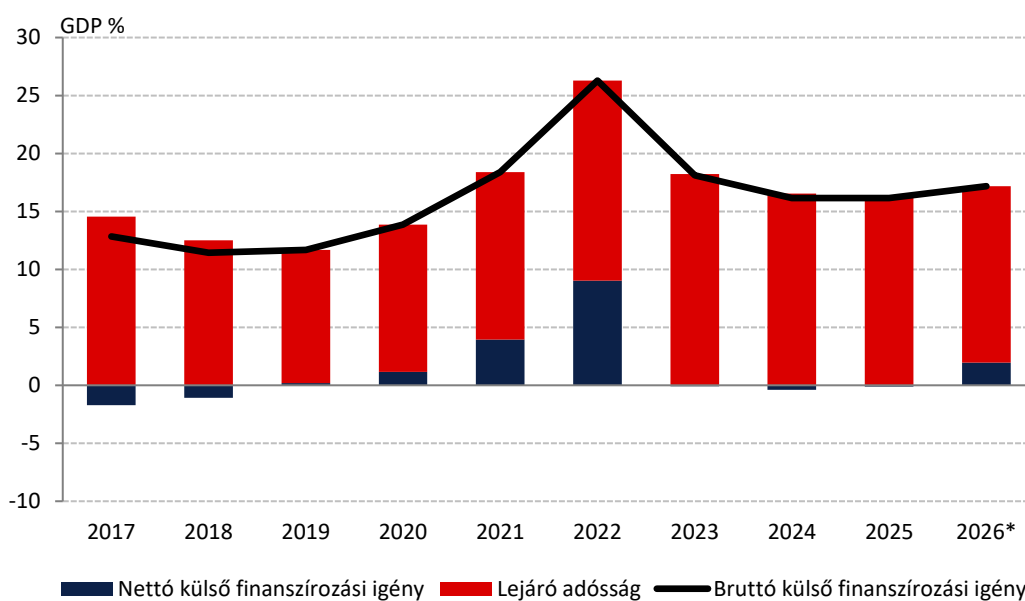


Forrás: Eurostat, MNB.

2.6. Bruttó külső finanszírozási igény

2026-ban a növekvő nettó finanszírozási igény eredményeként enyhén nőtt a bruttó forrásbevonási szükséglet (21. ábra). A bruttó külső finanszírozási igény a korábbi évek fokozatos mérséklődése után 2020 és 2022 között – a külső egyensúlyi pozíció finanszírozási igénybe fordulásával – emelkedett, majd 2023-ban a külső pozíció javulásával csökkenésbe váltott és a 2021-es szintre esett vissza. A pénzügyi mérleg tételeiből számított külső finanszírozási képesség 2025-ben a GDP 0,1 százalékát tette ki. A 2024. december végi – vagyis 2025-ben lejáró – rövid külső adósság a GDP 16,3 százaléka volt, ami enyhe csökkenést jelent az előző évi szinthez képest. Így összességében a magyar gazdaság adott évben bevonandó külső forrásait mutató – a két érték összegeként adódó – bruttó külső finanszírozási igény a GDP 16,2 százalékát tette ki, gyakorlatilag megegyezve a 2024-es értékkel. 2026 elején a lejáró adósság a GDP 15,2 százalékára csökkent, miközben a finanszírozási igény a GDP 2 százalékára nőtt, így a bruttó finanszírozási igény is emelkedett – ugyanakkor továbbra is messze elmarad a 2022-es, 25 százalékot meghaladó szinttől.

21. ábra: A bruttó forrásbevonási szükséglet alakulása



*2026-ra vonatkozóan a második negyedévig tartó négy negyedéves értéket tüntettük fel.

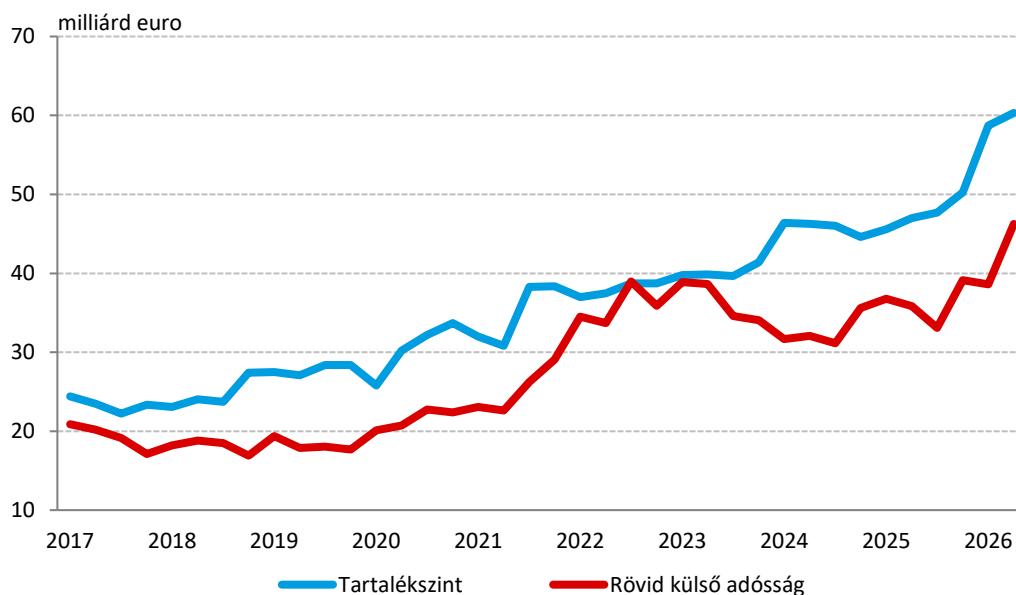
2.7. Nemzetközi tartalék és tartalékmegfelelés

A nemzetközi tartalékok állománya 2025 végén 11,1 milliárd euróval, 2026 második negyedévének végén pedig 14,1 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalék szintje 2025. december végére 50,2 milliárd euróra, majd 2026 folyamán érdemben tovább emelkedett és június végére meghaladta a 60 milliárd eurót. A rövid külső adósság 2025. végi 39,1 milliárd eurós, és 2026. június végi 46,3 milliárd eurós szintje mellett ez a jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan mutató esetében jelentős mozgásteret jelent (22. ábra). Az IMF-féle kompozit mutató szerinti megfelelés is hasonló dinamikát mutat: a 2025 végi 5,6 milliárd eurós megfelelés 2026. júniusára 8,1 milliárd euróra emelkedett.

2025 egészében a nemzetközi tartalékok 5,7 milliárd euróval emelkedtek, majd 2026 folyamán további érdemi bővülés következett be. A devizatartalék a 2024. december végi 46,5 milliárd eurós szintről 2025 végére 50,2 milliárd euróra nőtt, 2026. júniusban pedig 60,3 milliárd eurót tett ki. Ebben az időszakban az alábbi főbb tényezők hatottak a devizatartalék szintjére:

- az Európai Bizottságtól érkezett támogatások;
- az ÁKK nettó devizafinanszírozása;
- az eurótól eltérő tartalékelemek árfolyamának felértékelődése, valamint a nem euro tartalékeszközök fedezeti ügyleteinek jelenértékének változása;
- a fenti tételeket némileg ellensúlyozták a MÁK devizakiadásainak negatív egyenlegei.

22. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és nemzetközi tartalékainak állománya

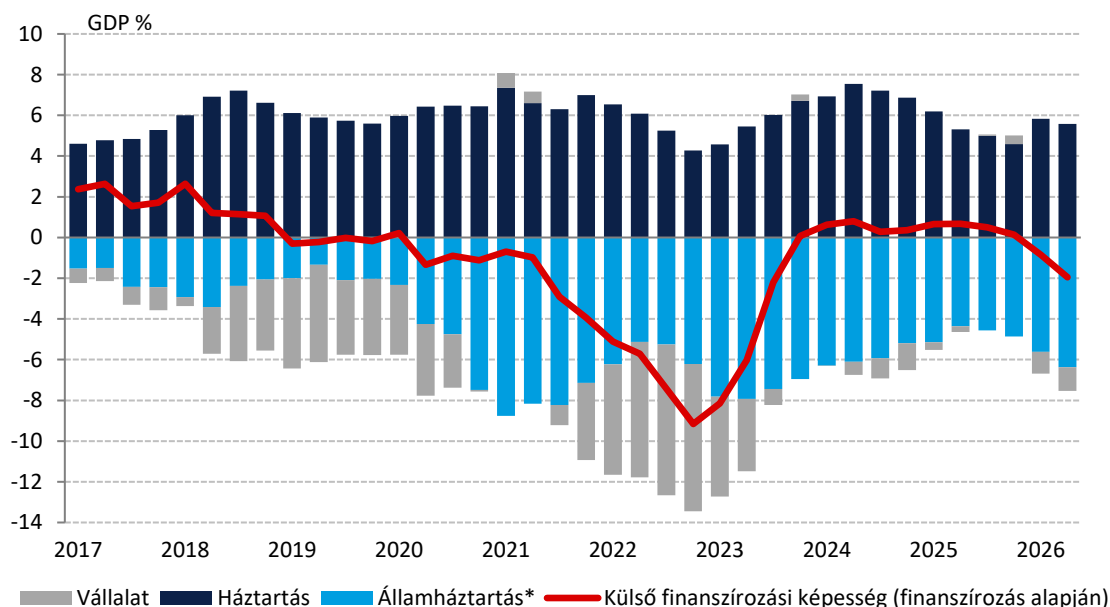


3. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

2025 közepe óta a hazai gazdasági szektorok nettó megtakarítási pozíciója elsősorban az államháztartási hiány növekedésével összefüggésben mérséklődött. Az államháztartás finanszírozási igénye 2025-ben az előző évhez képest még enyhén csökkent, de idén – főként a bérek, szociális juttatások és egyszeri kiadási tételek hatására – jelentősen emelkedett. A háztartási szektor finanszírozási képessége 2025-ben a fogyasztás növekedésével mérséklődött, de 2026 első negyedévében a jelentős állami jövedelemtranszferek mellett érdemben emelkedett. A vállalati szektor finanszírozási pozíciója 2025-ben egyensúly közelébe került, majd 2026 első felében a működési eredmény csökkenésének és a felhalmozási kiadások növekedésének hatására újból finanszírozási igény keletkezett. A lakossági megtakarításokon belül a befektetési jegyekben és betétekben képződött a legtöbb megtakarítás, míg az állampapírok GDP-arányos állománya az időszak első felében történt mérséklődést követően emelkedett.

A szektorok megtakarítási folyamatai alapján az állam finanszírozási igénye 2025 második negyedéve óta fokozatosan emelkedik, míg a magánszektor nettó pozíciójának mérséklődése – a 2025 második felében történt megtorpanást követően – 2026-ban tovább folytatódott (23. ábra). Az államháztartás négy negyedéves hiánya – a bérek, szociális juttatások és egyszeri kiadási tételek növekedésének hatására, illetve a kamat- és beruházási kiadások jelentős csökkenése, valamint a banki extraprofitadó emelkedése ellenére – 2026 második negyedévére a GDP 6,4 százalékára növekedett. A lassuló bérdinamika és a növekvő fogyasztás mellett a háztartási szektor négy negyedéves nettó pénzügyi pozíciója 2025-ben a GDP 4,6 százalékára csökkent, majd az idei első negyedévben a jelentős állami jövedelemtranszferek miatt 5,6 százalékra nőtt, ahonnan a második negyedévben csak enyhén korrigálódott. A vállalatok finanszírozási pozíciója a gyenge beruházási aktivitás mellett 2025 végére egyensúly közelébe került, majd 2026-ban a jövedelmezőség további csökkenésével és az egy évvel korábbit meghaladó felhalmozási (beruházás és készlet) kiadással összefüggésben emelkedett. Összességében az elmúlt másfél évben az állam növekvő hiánya és a lakosság csökkenő megtakarítása mellett a vállalati szektor finanszírozási igénye nem változott érdemben, így a gazdasági szektorok megtakarítása szerinti külső finanszírozási képesség mérséklődött.

23. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok)



* Az államnál a pénzügyi számlák szerinti finanszírozási igényt mutatjuk be. A vállalat maradékelven adódik.

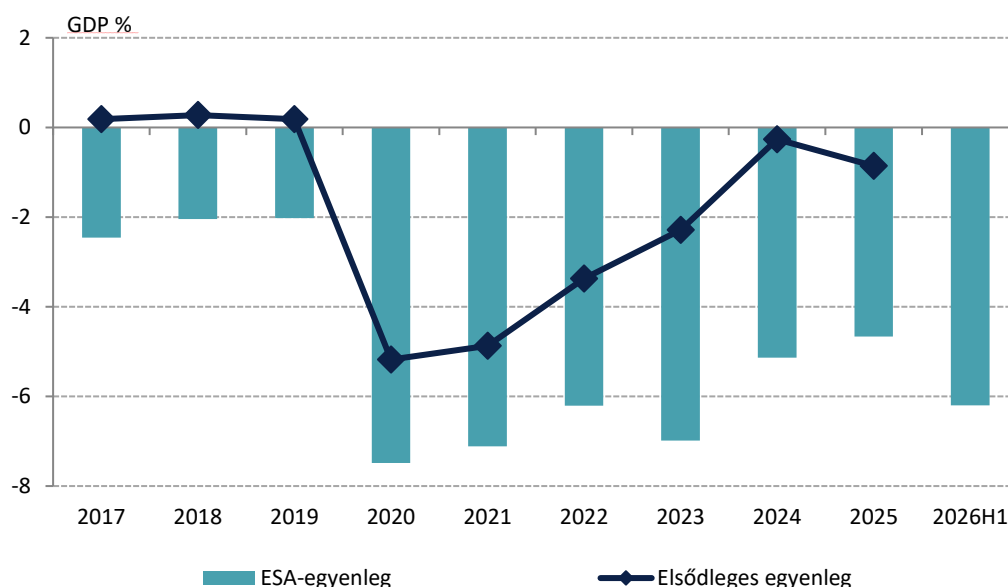
3.1. Államháztartás

Az államháztartás nettó finanszírozási igénye 2025-ben tovább mérséklődött az előző évekhez képest, azonban még mindig magasan alakult – amit 2026 első felében a költségvetési hiány emelkedése követett. 2025-ben az államháztartás eredményszámla hiánya a GDP 4,7 százaléka volt (24. ábra), ami a megelőző évi 5,1 százalékos

adathoz viszonyítva 0,4 százalékpontos csökkenést jelent. Az államháztartás ESA-egyenlegének 2025. évi javulása elsősorban az eredményszámla kamatkiadás számottevő mérséklődésével magyarázható, ami a 2024. évi 4,9 százalékról 3,8 százalékra csökkent a GDP arányában. A kamatkiadás nélkül számított elsődleges egyenleg romlott ugyan, de -0,9 százalékos GDP arányos értékével a régióban a második legkedvezőbb volt Csehország után. A KSH adatai szerint az államháztartás halmozott eredményszámla hiánya a féléves GDP 6,2 százaléka volt 2026 június végén, míg a négy-negyedéves finanszírozási igény a második negyedévben a GDP 6,4 százalékát tette ki. Az első félévben a 2026. évi költségvetési törvénymódosításban szereplő 7,5 százalékos eredményszámla hiánycél közel 41 százaléka teljesült.

A 2026. őszi EDP-jelentés adatai alapján 2025-ben a kormányzati szektor beruházásai GDP-arányosan 4,1 százalékkal csökkentek, ezzel a beruházási ráta 2016 óta a legalacsonyabb szintre mérséklődött. A kiadások az egy évvel korábbi szintet 0,4 százalékkal haladták meg 2025-ben. 2026 első félévében a kormányzati szektor beruházása a bázis évi első féléves értéktől 21,5 százalékkal maradt el. A 2026. évi módosított költségvetési törvényjavaslat alapján 217 milliárd forint összegben a 2026. évi beruházási kiadások racionalizálására került sor, ami az első félév kiadásait is mérsékelhette. A kormányzati beruházások lassulása az importigény csökkenésén keresztül a külső egyensúly javulásának irányába mutat.

24. ábra: Az államháztartás elsődleges és eredményszámla egyenlegének alakulása (a GDP arányában)

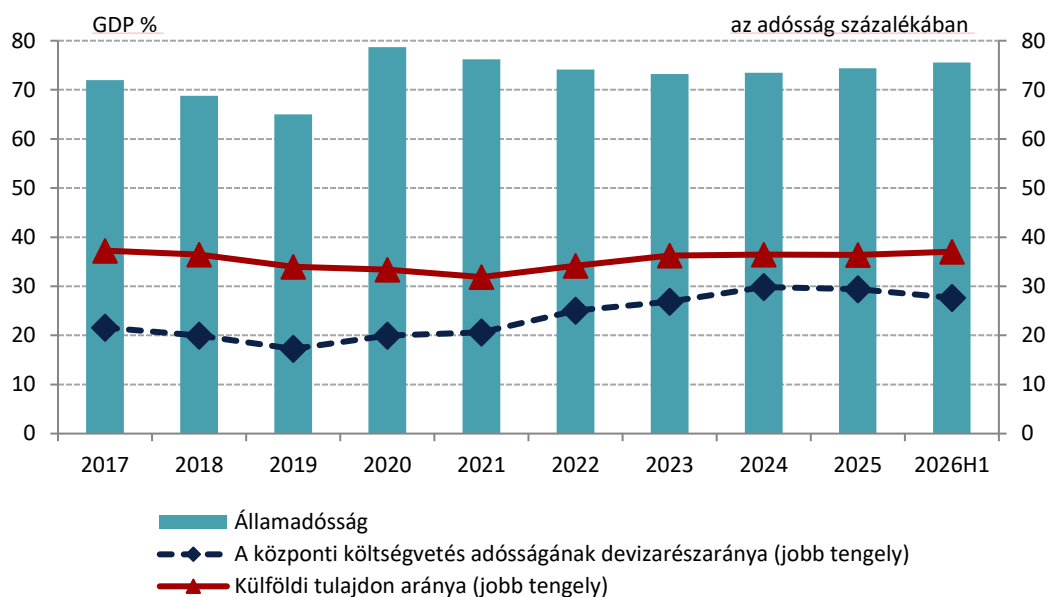


Megjegyzés: A 2026 első féléves ESA-egyenleg a féléves GDP százalékában.

Forrás: MNB, Eurostat.

A GDP-arányos bruttó államadósság 2025 végén 74,4 százalék volt, ami 0,9 százalékponttal magasabb az egy évvel korábbi szintnél. Az ÁKK 2025-ben több mint 3850 milliárd forint értékű forintkibocsátást valósított meg, amin belül a legnagyobb részt a piaci forintkötvény kibocsátása képviselte, megközelítve a 3100 milliárd forintot. A diszkontkincstárjegyek állománybővülése mintegy 480 milliárd forint volt, míg a lakossági állampapír nettó kibocsátása 460 milliárd forintot tett ki a forinthitel 155 milliárd forintos állománycsökkenése mellett. Az adósságkezelő további több mint 2400 milliárd forint nettó devizakibocsátást hajtott végre, amiből a nagybani nettó devizakötvény-kibocsátás 2110 milliárd forint közelében alakult, míg a nettó devizahitel-lehívás 270 milliárd forintot tett ki. A jelentős forintkötvény-kibocsátás és a forint-euro árfolyam közel 25 forintos erősödése következtében a központi államadósság devizaaránya 29,4 százalékra csökkent az előző év végi 29,8 százalékról (25. ábra). A pénzügyi számlák adatai alapján 2026 második negyedévének végén a GDP-arányos bruttó államadósság 75,6 százalék volt. Az adósságráta így 1,2 százalékponttal lett magasabb a 2025. év végi 74,4 százaléknál, ugyanakkor 2,0 százalékponttal alacsonyabb a 2026. első negyedévi 77,6 százalékos értéknél. Az államadósság-ráta második negyedévi csökkenése a devizaadósság ártértéklődésének köszönhető, ami mellett a nettó kibocsátás is mérsékeltebb volt az első negyedévhez képest.

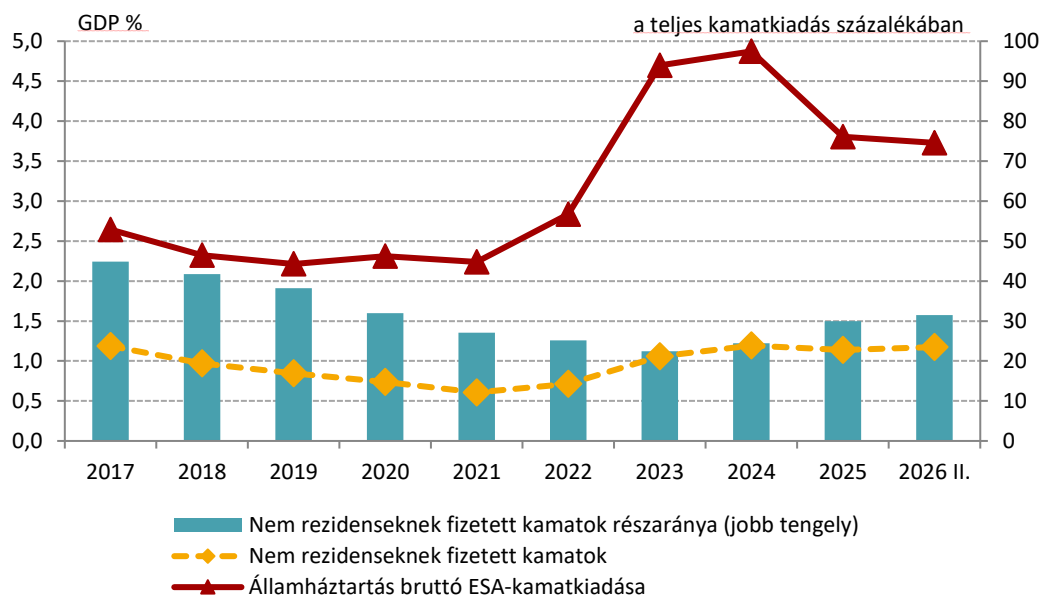
25. ábra: A bruttó államadósság, valamint azon belül a külföldi tulajdon és a devizarészarány alakulása



Forrás: ÁKK, MNB.

Az állami kamatkiadás 2025-ben a GDP 3,8 százalékát tette ki, amin belül csökkent a külföldieknek fizetett kamatok GDP-arányos értéke (26. ábra). Az állami bruttó ESA-kamatkiadás 2024-ben a GDP 4,9 százalékára emelkedett, majd ezt követően 2025-ben 3,8 százalékra csökkent. A GDP-arányos állami kamatkiadás 2025-ös visszaesésében szerepet játszott az inflációkövető állampapírok kamatának csökkenése: az ESA-módszertan szerint az inflációkövető papírok után az előző évi, azaz 2025-ben a 2024-es 3,7 százalékos infláció kerül elszámolásra kamatbázisként, ami érdemi csökkenést mutatott. Az állam kamatkiadásának 70 százaléka belföldre, azon belül is számottevő része a lakossághoz került. A külföldieknek fizetett állami kamat a teljes kamatkiadás mintegy 30 százalékát tette ki, mértéke 2025-ben a GDP 1,1 százalékára mérséklődött. 2026 második negyedévében az elmúlt négy negyedév állami kamatkiadása a GDP 3,7 százalékát tette ki. Ezen belül a külföldieknek fizetett kamat a GDP 1,2 százalékának felelt meg, ami a teljes állami kamatkiadás közel 32 százalékát jelentette.

26. ábra: Az államháztartás kamatkiadásainak alakulása

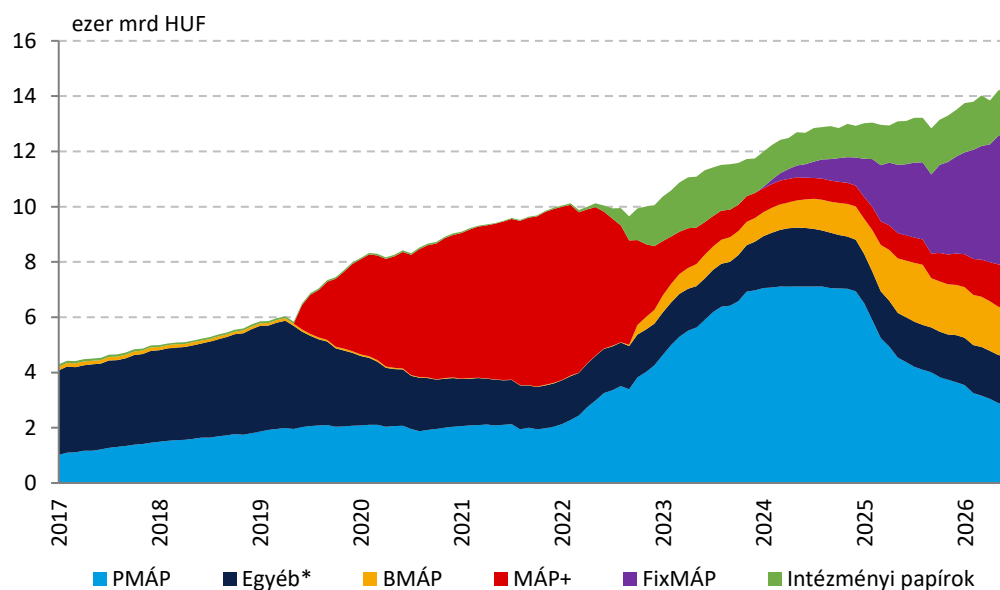


Forrás: Eurostat, MNB.

2025-ben a háztartások állampapír-állományának alakulását főként a PMÁP-kamatfizetés és a fix-változó kamatozású papírok portfólió-átrendezése határozta meg (27. ábra). 2025 elején érdemben csökkent az inflációkövető PMÁP-sorozatok kamatszintje (18-19 százalékról 4-5 százalék közelébe), ami felgyorsította a lakossági befektetők magasabb kamatot kínáló fix kamatozású termékekre való áttérését. 2025. szeptemberben bejelentették a MÁP Plusz és FixMÁP termékek kamatemelését. Ezzel és a változó kamatozású papírok kamatfelárának csökkentésével egyértelmű célkitűzéssé vált a fix kamatozású papírok arányának emelése a lakossági portfólión belül. Ennek következtében a FixMÁP-állomány 2025 végére az év eleji állomány 3,5-szeresére, 3 500 milliárd forint fölé emelkedett, és 2026. januárra a háztartásoknak ebből volt a legnagyobb állománya. Összességében 2025-ben közel 600 milliárd forinttal növekedett a háztartások névértéken számított állampapír-állománya, ami az első kilenc hónapban tapasztalt kiáramlás után valósult meg. A kamatfelhalmozást és -kifizetést tartalmazó, pénzügyi számlákban szereplő állampapírvagyton ugyanakkor 2010 óta először csökkent. Ez egyrészt annak köszönhető, hogy az 1 300 milliárd forintos PMÁP-kamatjuttatás nem áramlott vissza teljes mértékben az állampapírpiacon: egy része más befektetésekre jelent meg, és fogyasztási/ingatlancélokot is támogatott. Másrészt pedig az új források mértéke sem tudta ellensúlyozni a kiáramló összegeket.

2026 első félévében már több mint 800 milliárd forinttal nőtt a háztartások névértéken számolt állampapír-állománya. 2026-ban eddig kiemelkedő volt a háztartások állampapír-vásárlása. Tovább élénkült a fix kamatozású papírok iránti kereslet: a MÁP Plusz és a FixMÁP állománya csaknem 1 800 milliárd forinttal bővült. Ezzel párhuzamosan a PMÁP-ból történő kiáramlás üteme a tavalyihoz képest érdemben lassult. Az Államadósság Kezelő Központ idén már három alkalommal csökkentette bizonyos lakossági állampapírok kamatát a hazai hozamkörnyezet változásaira reagálva. Először májusban, majd júniusban és júliusban is rendre 0,5 százalékponttal mérséklődtek a kamatok a fix kamatozású termékek esetében. Ennek ellenére a lakosság idén is stabil belföldi finanszírozást biztosít az államnak.

27. ábra: A háztartások névértéken számított állampapír-állományának alakulása



*1MÁP, Babakötvény, FMÁP, 2MÁP, P€MÁP, EMÁP, KTJI-II

Forrás: MNB

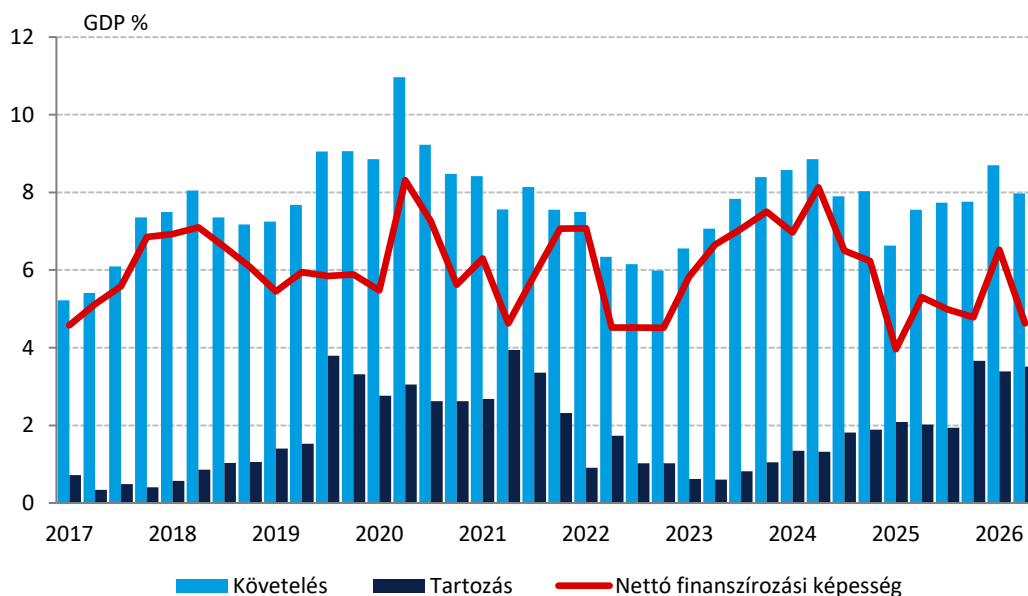
3.2. Háztartások

A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása 2024 vége óta a korábban jellemzőnél alacsonyabb szinten, a GDP 4-5 százaléka körül alakul, egyedül 2026 elején – a jelentős egyszeri állami transzfereknek köszönhetően – tapasztalhatunk magasabb értéket (28. ábra). Az alapfolyamatokat³ megragadó, szezonálisan igazított GDP-arányos mutató

³ Közgazdasági megfontolásból az egyedi hatásokat (például a magánnyugdíjpénztári megtakarítások, végtörlesztés, reálhozam-kifizetés, forintosítás és elszámolás, szja-visszatérítés, fegyverpénz) kiszűri. Az egyedi hatások a pénzügyi eszközfelhalmozáson, illetve a tartozásokon keresztül a nettó mutatót is befolyásolják, ezért az alapfolyamatokat a bruttó száraz mellett a nettó adatokon is bemutatjuk.

szerint a lakosság pénzügyi eszközfelhalmozása 2025 elejétől emelkedett, ami a reálbérek jelentős emelkedésével, a nettó jövedelmek növekedését támogató egyszeri fiskális lépésekkel (pl. 14. havi nyugdíj és a közalkalmazottak ott-hontámogatása), valamint a hitelből használt ingatlanba áramló forrásokkal magyarázható. Főként az Otthon Start Program hatására az előző év utolsó negyedévétől megugrott a lakosság nettó hitelfelvétele, de a fogyasztási és egyéb hitelfelvétel is tovább élénkült az elmúlt másfél évben, amihez a csökkenő személyi hitel kamatok is hozzájárulhattak.

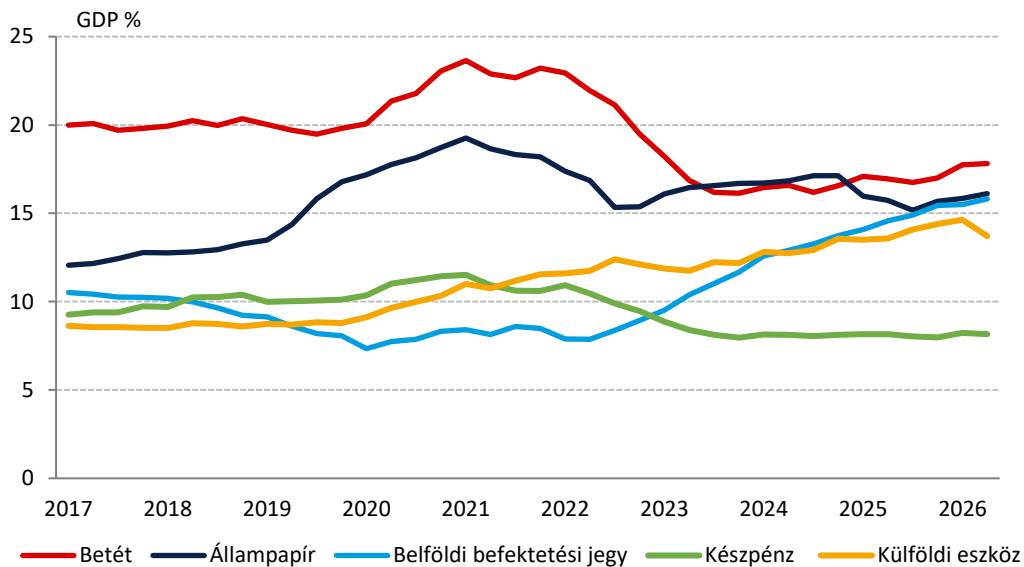
28. ábra: A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége
(szezonálisan igazított, GDP-arányos korrigált* adatok)



* Alapfolyamatokat bemutató, nyugdíjpénztári megtakarításokkal, végtörlesztéssel és reálhozam-kifizetéssel, felszámolt takarékszövetkezetek betéteseinek kártalanításával, forintosítás és elszámolás hatásával, szja-visszatérítéssel és fegyverpénzzel korrigált értékek. Az idősorok külön igazítva.

Az elmúlt másfél évben összességében a háztartások pénzügyi eszközei közül a befektetési jegyek és bankbetétek GDP-arányos állománya nőtt, az állampapíroké mérséklődött, míg a készpénz és a külföldi eszközöké nem változott érdemben (29. ábra). A GDP-arányos készpénzállomány a 2022-2023-as inflációs időszak mérséklődését követően 8 százalék körüli szinten stabilizálódott és 2025, majd 2026 első feléve során is ekörül alakult. A lakosság közvetlenül tartott állampapír-állománya a tavalyi év során – a fent említett 1 300 milliárd forintos PMÁP kamatjuttatással is összefüggésben – GDP-arányosan csökkent. Az idei első félévben a lakosság állampapírban lévő vagyona a fix kamatozású eszközök iránti kereslet élénkülésével GDP-arányosan újra emelkedett (az egyes lakossági állampapírok állományának alakulását részletesebben lásd a 3.1-es fejezetben). A belföldi befektetési jegyek állománya 2025 folyamán tranzakcióból eredően továbbra is rendkívül gyorsan emelkedett, elsősorban a származtatott részvény- és kötvényalapokba áramló megtakarítások miatt. A belföldi befektetési jegyekbe történő forrásbeáramlás üteme 2026 első felében enyhén mérséklődött, így GDP-arányos állományuk a félév során az állampapírokénál kissé lassabban nőtt. A lakosság betétállománya 2025-ben az előző évinél némileg kisebb mértékben (közel 1300 milliárd forinttal) emelkedett, majd az idei első félévben a hazai betétek GDP-arányos állományának gyorsabb bővüléséhez a Revolut háztartási betéteinek külföldről hazai fióktelephez történő áthelyezése is hozzájárult.

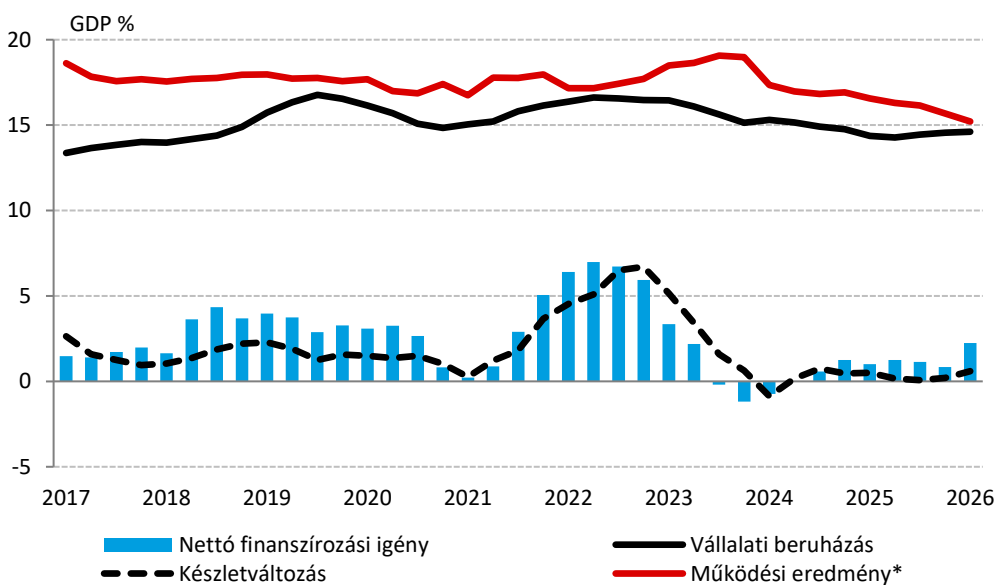
29. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása



3.3. Vállalati szektor

A nem pénzügyi vállalatok négy negyedéves nettó finanszírozási pozíciója 2025-ben egyensúly közelébe került, majd idén a csökkenő eredményesség és növekvő felhalmozási kiadások mellett ismét számottevő finanszírozási igényt mutatott (30. ábra). A nem pénzügyi vállalatok négy negyedéves GDP-arányos működési eredménye 2025-ben és 2026 elején a visszafogott exporttal párhuzamosan mérséklődő feldolgozóipari jövedelemmel és jelentős hazai béremelkedéssel összefüggésben tovább csökkent, így a pénzügyi válság óta a legalacsonyabb szinten alakult. A vállalatok GDP-arányos beruházási kiadásai 2025 közepéig mérséklődtek, majd a második félévben enyhén emelkedtek, míg 2026 elején stabilan alakultak. A készletfelhalmozás mérséklődése 2025 harmadik negyedévéig tartott, ezt követően emelkedett. A fenti tényezők eredőjeként a nem pénzügyi vállalatok négy negyedéves GDP-arányos finanszírozási igénye tavaly a második negyedévtől enyhén mérséklődött, majd az idei év elején emelkedett, de továbbra is elmarad a 2018-2022-es időszakban jellemző szintektől. (A második negyedéves pénzügyi számla a jelentés lezárását követően jelenik meg.)

30. ábra: A nem pénzügyi vállalatok GDP-arányos finanszírozási igénye és főbb tényezői (négy negyedéves értékek)



*A vállalatok külföldi kamat- és tulajdonosi jövedelmeivel korrigált mutató. Finanszírozási igényre csak az első negyedévig áll rendelkezésre adat.

Forrás: KSH, MNB.

4. Régiós összehasonlítás

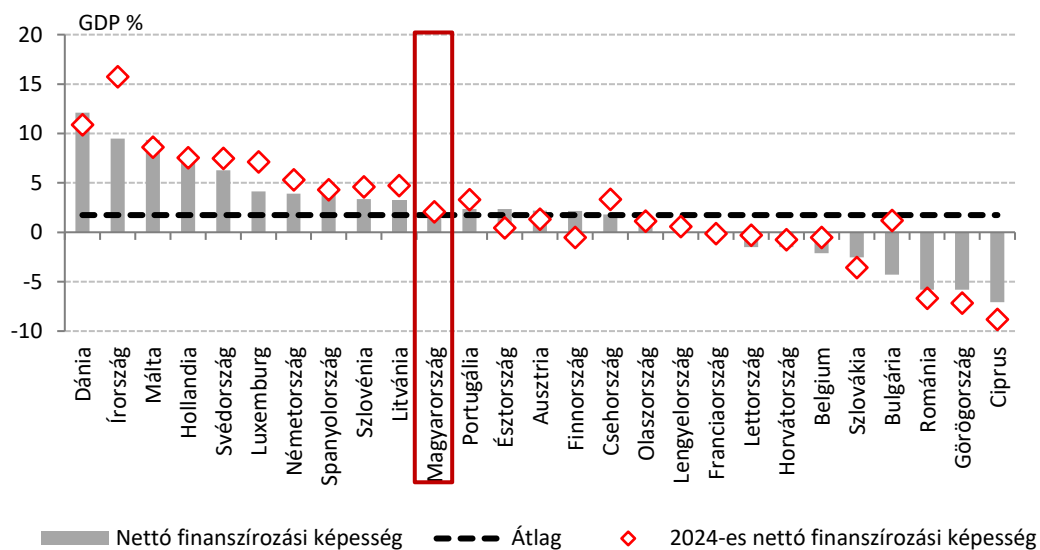
2026 első negyedében a négy negyedéves adatok szerint a régiós országok külső egyensúlyi pozíciója vegyesen alakult: 2024-hez képest a magyarhoz hasonlóan csökkent a cseh és lengyel pozíció, míg a szlovák és a román emelkedett. Az egyensúly felé történő elmozdulás elsősorban a külkereskedelmi egyenleg alakulásával magyarázható. Az energiaegyenleg a régió minden országában javult a vizsgált időszakban, így az eltérés döntően az energiatételeket nem tartalmazó áru egyenleghez köthető, ami főként a belső kereslet alakulására vezethető vissza. A szolgáltatásegyenleg többtele az országok többségében enyhén mérséklődött, csak hazánk esetében volt kisebb növekedés. A jövedelemegyenleg hiánya régiós versenytársainknál – Szlovákia kivételével – kissé emelkedett, amihez a profitegyenleg mellett a kamatkiadás is hozzájárult. A nettó forrásbevonás mértéke általában növekedett, Szlovákiában és Romániában mértéke a GDP 4-5 százaléka körül alakult, miközben a régiós országokba jellemzően továbbra is a korábbi évektől elmaradó nettó közvetlentőke-befektetés érkezett. A nettó külső tartozás 2024-hez képest csupán Szlovákiában mérséklődött 2026-ra, és a nettó külső adósságnál is inkább emelkedés volt jellemző.

Magyarország külső egyensúlyi folyamatait a régió országaival való összevetésben mutatjuk be. A magyar fizetési mérleg adatokat leginkább a hasonló fejlettségű, valamint alapvetően hasonló kihívásokkal szembesülő országokkal érdemes összehasonlítani. Ezt a szempontot figyelembe véve a legrelevánsabb országcsoport az Európai Unióhoz egy időben csatlakozó visegrádi országok, valamint Románia – ezen országokra 2026 első negyedévéig állnak rendelkezésre adatok.

4.1. Rövid európai helyzetkép a külső egyensúlyról

A négy negyedéves adatok szerint 2026 első negyedében a magyar gazdaság külső egyensúlyi helyzete az uniós országok átlaga fölött alakult (31. ábra). 2024-hez képest az EU-s országok többségében a mérséklődő energiaárak ellenére romlott a külső finanszírozási pozíció, aminek hátterében elsősorban az amerikai kormány által az Európai Unióra is kivetett kereskedelmi vámok, valamint az autóipar hosszabb ideje tartó, különösen az elektromobilitásra való átállást lassító folyamatai állnak. E tényezők következményeként az Európai Unió gazdasági növekedése lassult, továbbá a német ipari termelés visszaesése (azon belül is a járműgyártás) az egyes tagországok áruexportjának csökkenéséhez vezetett. A hazai gazdaság 2026 első negyedévéig tartó négy negyedéves külső egyensúlyi pozíciója az Európai Unió országainak középmezőnyében helyezkedik el, míg régiós összehasonlításban kedvező: a lengyel, szlovák és a román adatot érdemben, míg a cseh értéket enyhén haladja meg.

31. ábra: A külső finanszírozási pozíció az uniós országokban (2026 első negyedév, négy negyedéves adat)

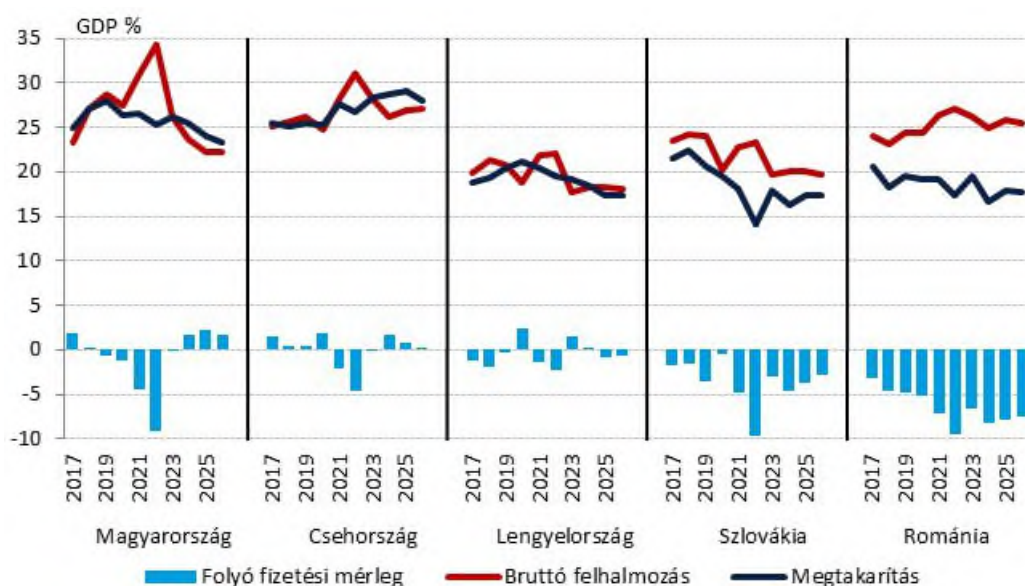


Forrás: MNB, Eurostat.

4.2. Bruttó megtakarítás és beruházás

2025 során a régiós országok folyó fizetési mérlege jellemzően az egyensúly irányába változott: a korábban többlettel rendelkezők egyenlege csökkent, míg a deficiteseké emelkedett (32. ábra). A külső egyensúlyi mutatók 2022-ben az energiaárak megugrása és a készleteket is tartalmazó (és ezért a chiphiány, illetve a magasabb gázárak miatti készletnövekedés által is támogatott) bruttó felhalmozás bővülése mellett jelentősen romlottak. 2023-tól a beruházási aktivitás visszaesése a régióban a külső egyensúly javulása irányába hatott, amihez a mérséklődő készletbővülés is hozzájárult. 2024-ben a legtöbb országban a (jövedelem és fogyasztás különbségeként definiált) bruttó megtakarítási ráta csökkenése a külső egyensúly romlásához vezetett, ami alól Csehország az enyhén emelkedő megtakarítás, Magyarország pedig a jelentős mértékben tovább csökkenő bruttó felhalmozás miatt volt kivétel. A 2026 első negyedévi négy negyedéves adat szerint a külső finanszírozási pozíció 2024-hez képest Szlovákiában és Romániában emelkedett, míg a többi országban mérséklődött, aminek hátterében főként a megtakarítási ráta alakulása állt. 2024-hez képest a felhalmozási kiadások Magyarországon, Lengyelországban és Szlovákiában tovább csökkentek, míg Csehországban és Romániában kismértékben emelkedtek.

32. ábra: A bruttó megtakarítási és felhalmozási ráta alakulása (négy negyedéves GDP-arányos érték)



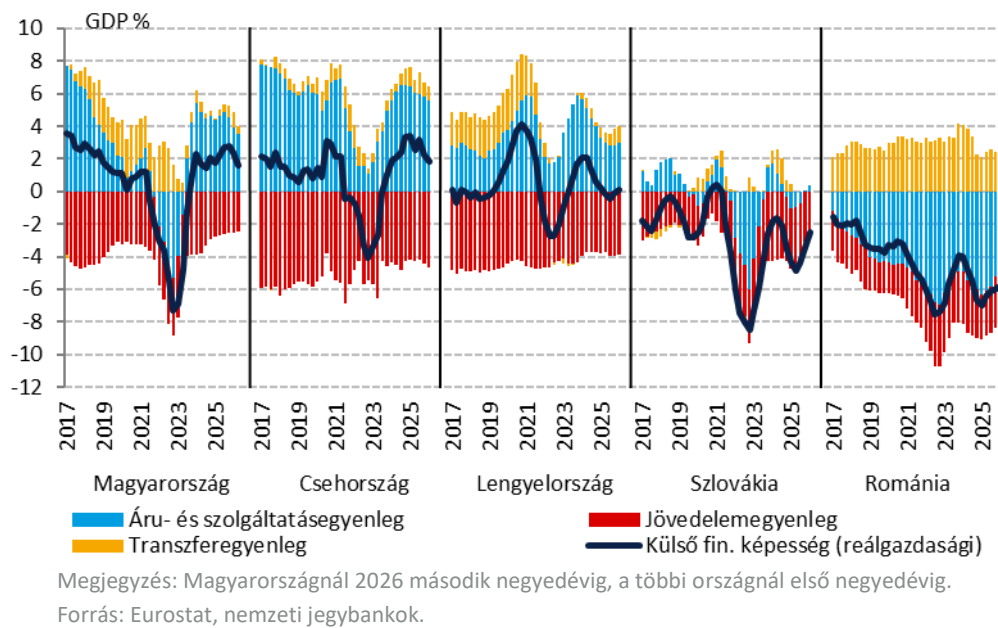
Megjegyzés: Az ábrán látható utolsó értékek 2026 első negyedévére vonatkoznak.

Forrás: MNB, Eurostat.

4.3. A külső finanszírozási pozíció reálgazdasági tényezői

A 2026 elejéig az egyensúly felé elmozduló külső pozíciók elsősorban a külkereskedelem alakulására vezethetők vissza (33. ábra). A reálgazdasági adatok alapján számított négy negyedéves finanszírozási képesség Magyarországon – Csehországhoz és Lengyelországhoz hasonlóan – mérséklődött, de a GDP 2,4 százalékának megfelelő szintjével az egyik legmagasabb maradt a régióban. A külső pozíció legnagyobb romlása – a 2024-es érdemi javulást követően – Csehországban következett be, de – a magyar adathoz hasonló szintjével – így is náluk volt az egyik legmagasabb a nettó finanszírozási képesség a régióban a 2026 első negyedévéig tartó négy negyedévben. Lengyelország külső finanszírozási pozíciója az elmúlt több mint egy évben mérséklődött, így a 2024-es enyhe finanszírozási képesség egyensúlyközeli helyzetre változott. 2026 első negyedévére Szlovákiában és Romániában 2024-hez képest hasonlóan csökkent a hiány, azonban utóbbiban így is a GDP 6 százalékát közelítette a nettó külső finanszírozási igény. Mindegyik országról elmondható, hogy a külső pozíció a külkereskedelmi egyenleg változásával párhuzamosan alakult.

33. ábra: A régiós országok külső finanszírozási pozíciójának alakulása (négy negyedéves GDP-arányos adatok)



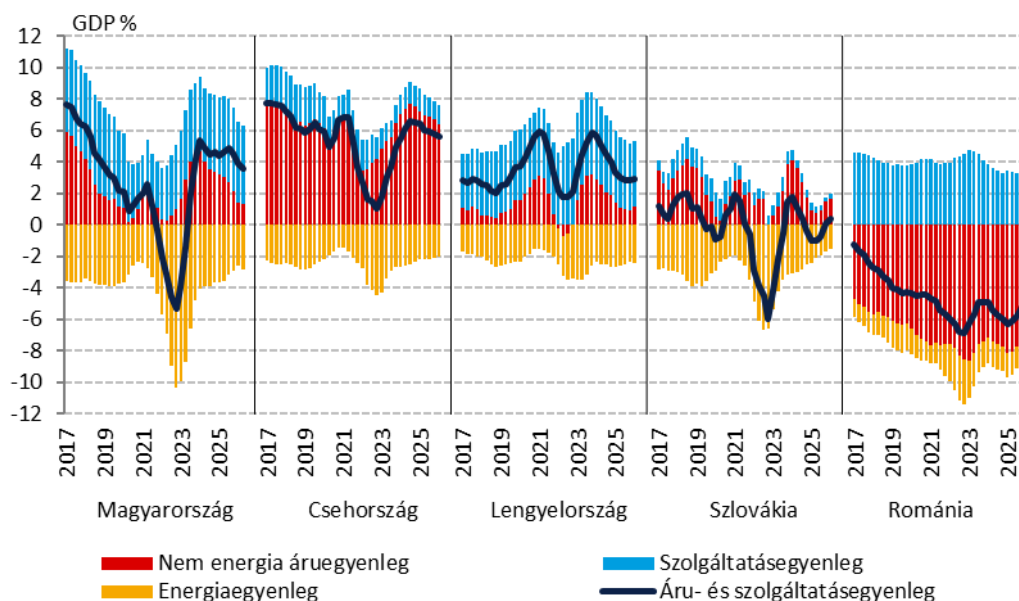
A külső egyensúlyi mutatók legfontosabb tényezői a következőképp alakultak:

- Az **áru- és szolgáltatásegyenleg** GDP-hez viszonyított szintje változóképpen alakult és elsősorban ez a tétel határozta meg a külső finanszírozási képesség változását. Ennek megfelelően a 2026 első negyedévéig tartó négy negyedévben 2024-hez képest a magyar, a cseh és a lengyel külkereskedelmi egyenleg csökkent, míg a szlovák és a román mutató emelkedett.
- A **jövedelemegyenleg** a régiós országokban általánosan rontja a gazdaság külső egyensúlyi pozícióját. A vizsgált időszakban hazánkban és Szlovákiában jelentősen javult a jövedelemegyenlege, míg a többi országban nőtt a nettó jövedelemkiáramlás, a legnagyobb mértékben Csehországban.
- A **transzferegyenleg** külső egyensúlyt javító hatásának mértéke a 2026 első negyedévéig tartó négy negyedévben Magyarországon, Lengyelországban és Romániában nőtt 2024-hez képest, a másik két országban mérséklődött, és továbbra is Romániában volt a legjelentősebb.

4.4. Külkereskedelmi egyenleg

2026 első negyedévében a négy negyedéves adatok szerint a régiós országok külkereskedelmi egyenlege eltérően alakult 2024-hez képest (34. ábra). A régiós országok energiaegyenlege 2026 elejéig – elsősorban a mérséklődő olaj- és gázzal összefüggésben – tovább javult, a legnagyobb mértékben Magyarországon és Szlovákiában. A magyar, cseh és lengyel, energiatételeket nem tartalmazó áru egyenleg ugyanakkor romlott a vizsgált időszakban, ami vélhetően elsősorban a belső kereslet élénküléséhez és az euro dollárral szembeni erősödéséhez kapcsolódott, miközben az áruexport volumene – Magyarország kivételével – növekedett. A szolgáltatásegyenleg a régió országaiban – a magyar enyhe emelkedéstől eltérően – jellemzően mérséklődött. Összességében a cseh és lengyel külkereskedelmi egyenleg a 2024-es szinthez képest – a magyart némileg meghaladó mértékben – csökkent, így a magyar GDP-arányos négy negyedéves áru- és szolgáltatásegyenleg 3,9, a cseh 5,6, a lengyel pedig 3 százalék körül alakult az első negyedévben. Ezzel szemben Szlovákiában és Romániában 2024-hez képest számottevően javult a külkereskedelmi egyenleg, így előbbiben enyhe többlet, utóbbiban pedig a GDP 5 százaléka körüli hiány alakult ki.

34. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyenlegek megoszlása (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



Megjegyzés: Magyarországnál 2026 második negyedévig, a többi országnál 2026 első negyedévig.

Forrás: Eurostat.

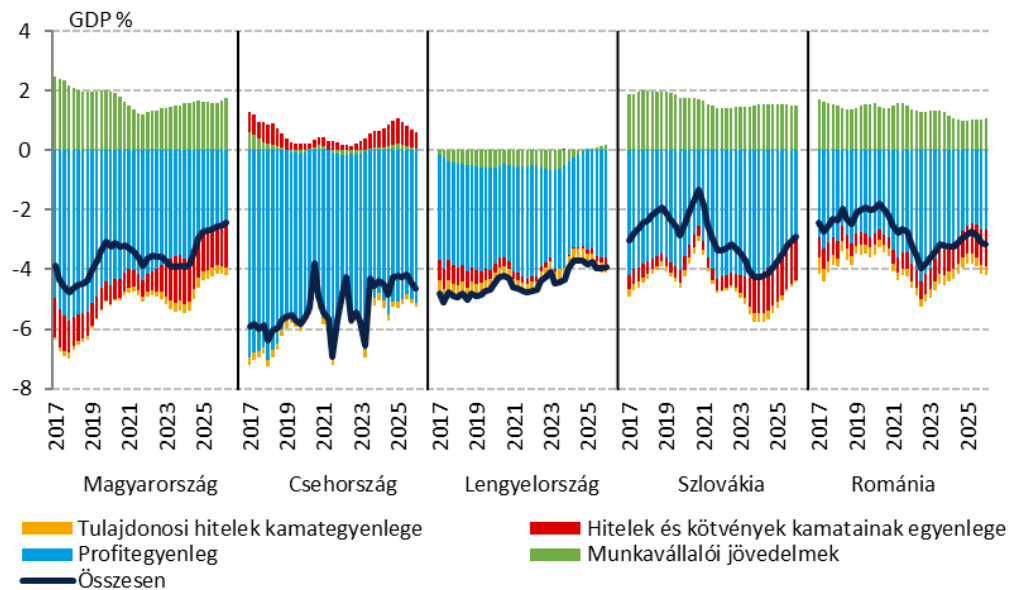
4.5. Jövedelem- és transzferegyleg

A jövedelemegyenleg négy negyedéves hiánya 2026 első negyedévében hazánkban volt a legalacsonyabb, míg a változás irányát tekintve a régió országaiban – hazánk és Szlovákia kivételével – 2024-hez képest emelkedett a hiány (35. ábra).

- Az átmenetileg külföldön munkát vállalók munkavállalói jövedelmének egyenlege Csehországban és Lengyelországban (mindkettőben jelentős az ukrán munkavállalók száma) enyhén, a másik három országban nagyobb mértékben javítja a jövedelemegyenleget. Az ebből származó cseh és szlovák többlet kissé mérséklődött, míg a lengyel és román mutató enyhén emelkedett a vizsgált időszakban.
- A nettó külföldi adósságállomány eredményeként a régiós országok többségében a kamategyenleg emelte a jövedelemegyenleg hiányát, miközben Csehország esetében az ország nettó külföldi követelésállománya érdemben javította a mutatót. A vizsgált időszakban a nettó kamategyenleg – a csökkenő rövid és az általánosan inkább emelkedő hosszú hozamok mellett – jellemzően romlott a régió országaiban.
- A külföldi tulajdonban álló vállalatok a régió összes országában jelentős termelőkapacitást építettek ki, ezért a régióban a jövedelemegyenlegek hiányának legnagyobb részét e szektor profitegyenlege⁴ adja. 2026 első negyedévében a GDP-arányos négy negyedéves profitegyenleg hiánya Csehországban volt a legnagyobb, és hazánkban (a GDP 2,5 százaléka), valamint Romániában a legalacsonyabb (a GDP 2,7 százaléka). 2024-hez képest a cseh és a román profitegyenleg alig változott, ugyanakkor a magyar és a szlovák hiány jelentősen csökkent (előbbi a GDP 2,9 százalékaról a 2,5 százalékára, utóbbi a GDP 3,8 százalékaról a 2,9 százalékára), míg a lengyel érdemben emelkedett (a GDP 3,2 százalékaról a 3,6 százalékára).

⁴ A külföldi tulajdonú vállalatok nyereségéről csak korlátozottan rendelkezünk negyedéves adatokkal, így a kiáramló profitra vonatkozó információk a vállalati kérdőívek következő év szeptemberi beérkezéséig becslésen alapulnak – részletesebben lásd a „Módszertani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához” című kiadványt.

35. ábra: A jövedelemegyenleg összetevőinek alakulása (négy negyedéves GDP-arányos értékek)

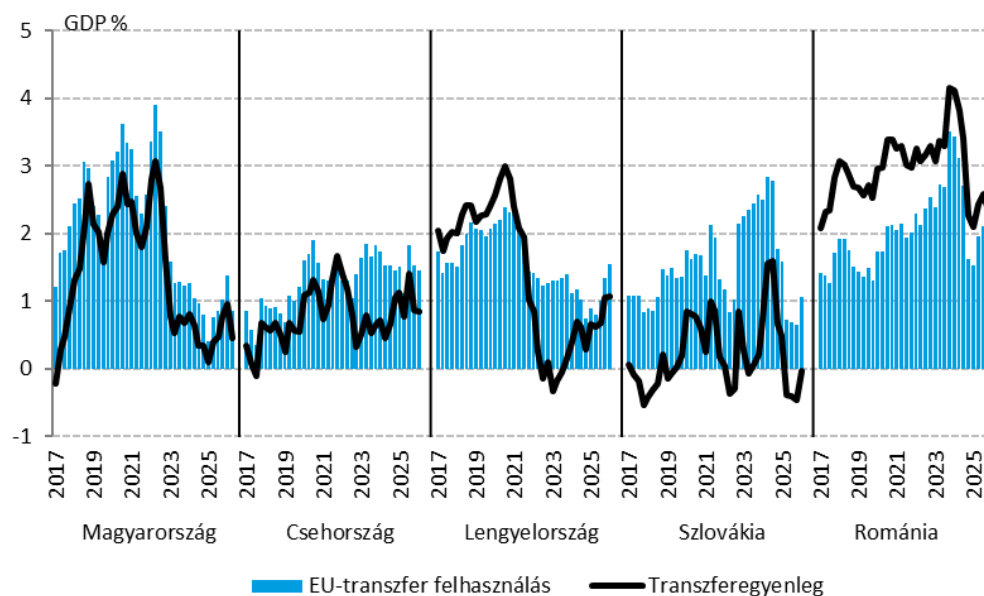


Megjegyzés: Magyarországnál 2026 második negyedévig, a többi országnál 2026 első negyedévig.

Forrás: Eurostat.

A transferegynleget meghatározó EU-transzferek nettó beáramlása 2024 vége óta a régiós országok többségében csökkent – Magyarország mellett csak Lengyelországban történt emelkedés (36. ábra). Magyarország transferegynlege a GDP 0,9 százalékáig emelkedett, miközben Lengyelországban még hazánkhoz képest is nagyobb volt a növekedés. Csehországban és Szlovákiában az egyenleg romlott, míg Romániában magas szinten – a GDP 2,3 százalékán – stabilizálódott. Hazánkban 2026 elején az EU-források felhasználása már 1 százalék fölött alakult, míg Romániában a magas EU-transzfert döntően a 2021-2027-es programok előrehaladása eredményezte. Emellett a transferegynlegüket egyedülálló módon a tartósan külföldön dolgozók (így már nem rezidensnek számító) hazautalásai is jelentősen javították. Magyarországon és Szlovákiában a 2021-2027-es költségvetési ciklus projektjeinek felfutása lassabb volt – ezen felül a hazánkba érkező EU-transzfert a jogállamisági kritériumok teljesítésének elmaradása miatti büntetés is mérsékelte. A térségi országokban folytatódott a Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) forrásainak lehívása: a legnagyobb kifizetést Lengyelország kapta, ezt követte Románia és Csehország. Hazánk számára 2025-ben és 2026 elején sem történt új kifizetés, csupán a korábban (2023-2024-ben) folyósított REPowerEU előleg hatása jelent meg.

36. ábra: A transferegynleg és az EU-transzfer felhasználása a régiós országokban (GDP-arányos értékek)



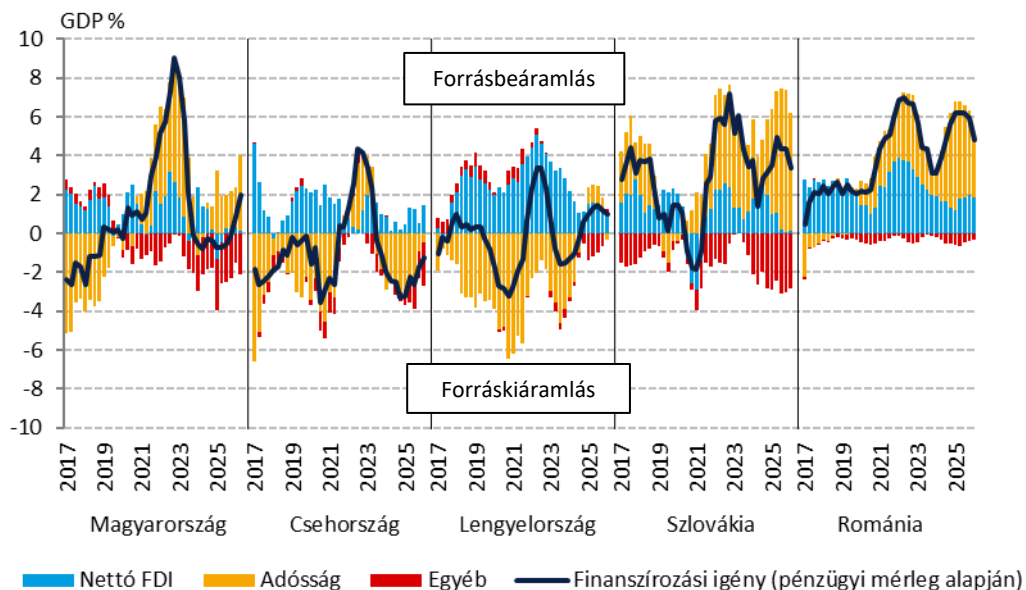
Megjegyzés: Magyarországnál 2026 második negyedévig, a többi országnál 2026 első negyedévig.

Forrás: Eurostat.

4.6. Finanszírozás oldali folyamatok

A pénzügyi mérlegek adatai szerint az elmúlt negyedévekben az FDI-jellegű források Csehország, Lengyelország és Románia esetében jelentettek stabil és jelentős finanszírozást (37. ábra). A finanszírozási igény 2024-hez képest 2026 elejére Csehország és Románia kivételével minden régiós országban növekedett. Lengyelország külső finanszírozás szempontjából 2024-ben egyensúly közelében volt, majd a 2025-ben kialakult finanszírozási igény 2026-ban is folytatódott, amelyet összességében a nettó FDI-beáramlás finanszírozott. Emellett Szlovákiában és még inkább Romániában jelentős és egyre nagyobb mértékű külső forrásbevonás valósult meg az elmúlt időszakokban, amiben leginkább az intenzív adósságbeáramlás volt meghatározó. 2024-hez képest az adósságtípusú forrás kisebb mértékben, de Magyarországon is emelkedett, míg Lengyelország nettó külső adóssága enyhe csökkenésbe váltott és Csehország nettó külső adóssága is mérséklődött. Az egyéb tételen keresztüli forráskiáramlás minden régiós országban jellemző volt, Magyarország esetében főként a portfólió-kifektetésekhez kapcsolódott.

37. ábra: A finanszírozási igény és a finanszírozás formája (négy negyedéves GDP-arányos adatok)



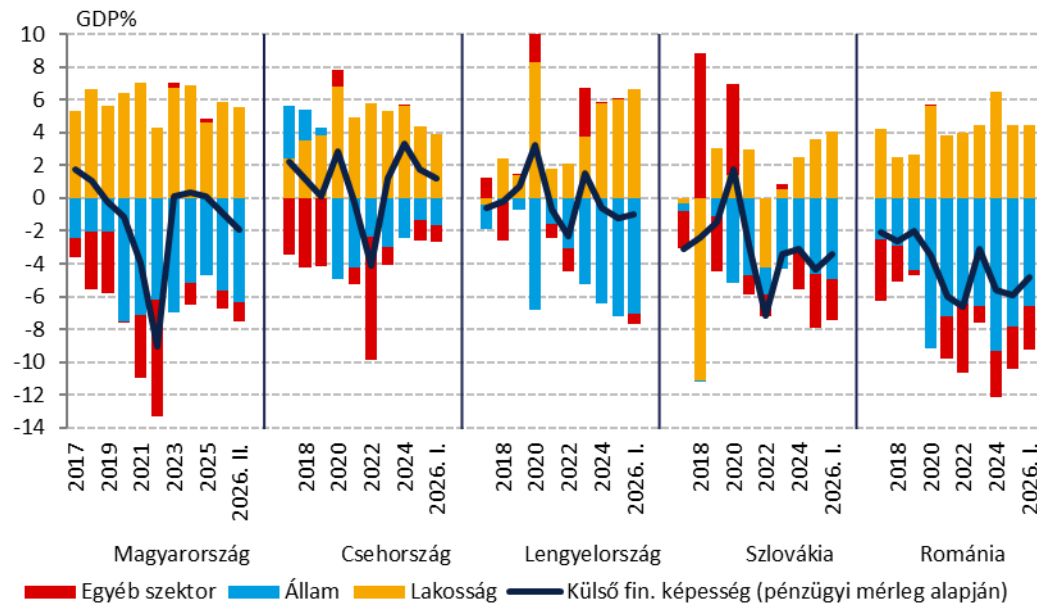
Megjegyzés: Magyarország esetében 2026 második negyedévig, a többi országnál 2026 első negyedévig.

Forrás: MNB, Eurostat.

4.7. Az egyes szektorok pénzügyi megtakarítása

2024-hez képest a külső finanszírozási igény régiós országokban jellemző emelkedése mögött a magánszektor nettó pénzügyi megtakarításának csökkenése áll, miközben a továbbra is magas költségvetési hiány több régiós országban is emelkedett (38. ábra). Lengyelországban és Szlovákiában elsősorban az államháztartás finanszírozási igényének jelentős bővülése, míg Csehország esetében a lakosság nettó finanszírozási képességének mérséklődése okozta a külső egyensúly romlását. Ezzel szemben 2024-hez képest egyedül Romániában – a jelentős mértékű költségvetési hiány mérséklődésének köszönhetően – javult a külső finanszírozási igény, ami 2026-ra a GDP 5 százaléka alá mérséklődött, továbbra is magas szinten alakulva. Románia kivételével a régió országaiban a reálbérek emelkedése mellett 2026-ban is folytatódott a fogyasztás növekedése. Ennek megfelelően a régiós országok egy részében 2024 óta a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása csökkent ugyan, azonban továbbra is magas szinten alakul. 2026 elejére az államháztartás finanszírozási igénye a régiós országok többségében nőtt, ami a magasabb szociális és bérkiadásokra, a védelmi és beruházási ráfordításokra, valamint a jelentős kamatkidadásokra volt visszavezethető, amelyeket az egyes országokban az energiaár-támogatások is tovább erősítettek.

38. ábra: A gazdaság finanszírozási pozíciójának szektorok szerinti alakulása (a GDP arányában)



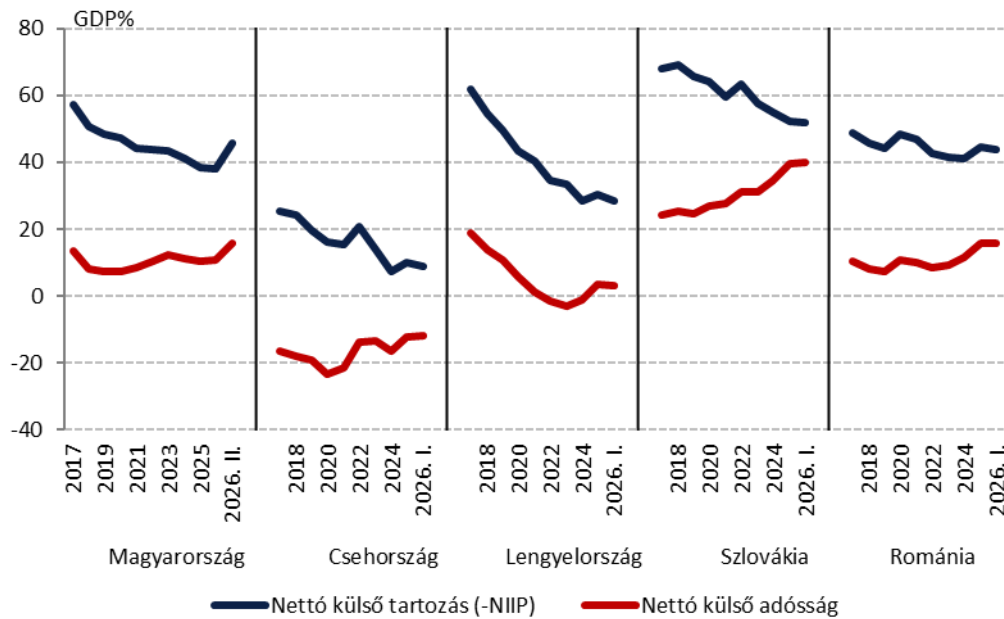
Megjegyzés: Magyarországnál 2026 második negyedévig, a többi országnál 2026 első negyedévig.

Forrás: MNB, Eurostat. Romániában a háztartások egyéb (munkáltatókkal és biztosítókkal szembeni) követelése a 2013-as, 2016-os és 2017-es kiugró értékek nélküli alapfolyamata szerint.

4.8. Külső tartozásmutatók

2025 folyamán és 2026 első negyedévében összességében a régiós országok nettó külső adóssága jellemzően emelkedett, míg tartozásmutatói eltérően alakultak – a magyar mutatók második negyedéves szintjei enyhén meghaladták a régiós átlagot (39. ábra). A külső forráskiáramlás kedvezőtlenül hatott a cseh nettó külső adósságműtatók alakulására, azaz nettó külső hitelezői pozíciója mérséklődött, amelyet elsősorban a külfölddel szembeni kötelezettségek gyorsabb növekedése okozott. 2024-ben megtört a lengyel nettó külső tartozás és nettó külső adósság 2014 óta tartó javuló trendje, és a mutatók emelkedésnek indultak. Romániában a külső tartozásműtatók jelentősen növekedtek 2024 óta, míg Szlovákiában – alacsonyabb nettó forrásbeáramlás mellett – a nettó külső tartozás csökkenése következett be, míg a nettó külső adóssága emelkedett. Hazánk esetében 2024-et követően a külső forráskiáramlás beáramlásba fordult át, és mind a nettó külső tartozás, mind a nettó külső adósság kismértékben emelkedett, és enyhén a régiós átlag felett alakult. Ennek háttérében a forint euróval szembeni erősödése, valamint a hozamok csökkenésének adósságnövelő hatása állhat. A GDP-arányos szinteket tekintve a régióban mindkét mutató vonatkozásában Csehország maradt a legkedvezőbb helyzetben, míg Szlovákia mutatói voltak a legmagasabbak (ami összefügghet az ország eurózónás tagságával). Hosszabb távon szemlélve a folyamatokat, az elmúlt évtizedben Magyarország külső adósságműtatóiban valósult meg a legnagyobb mértékű javulás, de – Szlovákia kivételével – a régió összes országában jelentős csökkenés történt mindkét mutató esetében.

39. ábra: A nettó külső adósság és tartozás alakulása (GDP-arányos adatok, az adósság tulajdonosi hitel nélkül)

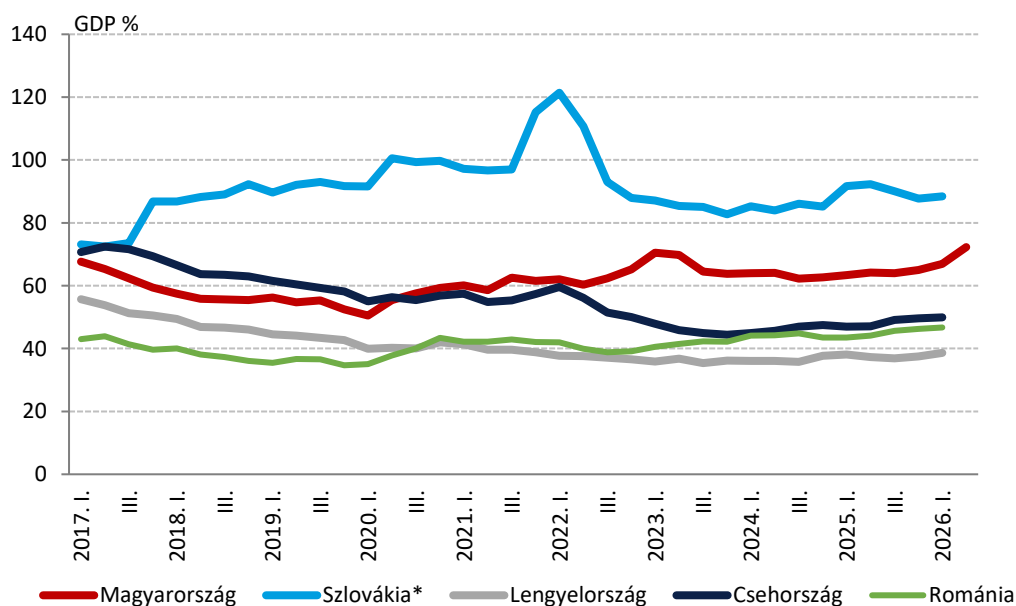


Megjegyzés: Magyarországnál 2026 második negyedévig, a többi országnál 2026 első negyedévig.

Forrás: MNB, Eurostat (Magyarország esetében SCV-k nélküli adatok).

A tulajdonosi hitelek nélkül számított GDP-arányos bruttó külső adósság a régió országainak többségében 2024-hez képest – a növekvő forrásbevonással összhangban – nőtt, illetve szinten maradt (40. ábra). Míg a pénzügyi válság kitörésekor Magyarország bruttó külső adóssága kiugróan magas volt régiós összevetésben, addig a válságot követő alkalmazkodás miatti csökkenésnek köszönhetően 2016-ra a cseh és szlovák szint alá, a régiós középmezőnybe süllyedt. A járvány kitörését követően megugró költségvetési hiány, illetve annak egyre nagyobb mértékű külföldi finanszírozásával összhangban a hazai mutató 2020-tól emelkedett, és 2026-ban ismét viszonylag magasnak számít régiós összevetésben (Szlovákia bruttó külső adósságának alakulását az ország eurozónabeli részvételéhez kapcsolódó TARGET 2 állományváltozások és az EKB likviditásbővítése is befolyásolja). Ennek elsődleges oka, hogy hazánk mutatója 2026 második negyedévében a forint euróval szembeni erősödése és a hozamok csökkenése miatti ártértékelődési hatások miatt érdemben – a GDP 72 százaléka fölé – emelkedett.

40. ábra: A bruttó külső adósság alakulása a régió országaiban (GDP-arányos adatok, tulajdonosi hitelek nélkül)



* Szlovákia bruttó külső adósságának alakulásához az eurozóna fizetési rendszeréhez kapcsolódó változások is hozzájárulnak. Magyarországnál 2026 második negyedévig, a többi országnál 2026 első negyedévig.

Forrás: Eurostat.

2. keretes írás: Hogyan tartja fenn Románia a magas folyó fizetési mérleg hiányát?**Románia jelentős külső egyensúlytalansága az átlagosnál gyorsabb gazdasági felzárkózásával áll összefüggésben.**

Románia folyó fizetési mérleg hiánya az elmúlt évtizedben a GDP 6,5 százaléka körül alakult, míg a régiós átlag csak 1,3 százalék volt. A magas hiány ráadásul úgy alakult ki, hogy a román folyó fizetési mérlegben továbbra is jelentős a külföldi munkából szerzett jövedelem: GDP-arányos értéke mintegy 2 százalékot tesz ki, aminek körülbelül fele az átmenetileg külföldön dolgozók bére, illetve a tartósan külföldön élők hazautalása (ami a transferegyenlegben található). Románia nagymértékű külső egyensúlytalansága összefügg a másik négy országnál alacsonyabb színről indult, de gyorsabb gazdasági felzárkózásával, ami a belföldi megtakarításnál jóval nagyobb beruházással járt együtt. Vásárlóerő-alapon nézve Románia egy főre jutó GDP-je egy évtized alatt 20 százalékponttal zárkózott fel az EU-átlaghoz, míg a régió többi országa ezalatt átlagosan 6 százalékponttal lépett előre ebben a mutatóban. Ez azt is jelenti ugyanakkor, hogy a nominális GDP jelentős növekedése fékezte a GDP-arányos mutatók esetleges romlását (mind a tranzakciós alapúakét, mint a folyó fizetési mérleg, mind pedig az állományi alapúakét, mint a külső adósságráta).

A külső egyensúlytalanság által okozott sérülékenységet felméréséhez ugyanakkor meg kell vizsgálni a folyó mérleg finanszírozási oldalát is, ami a folyó mérleg által jelzethez képest kisebb külső ráutaltságot mutat. Románia esetében az elmúlt évtized során a pénzügyi mérleg jellemzően kisebb finanszírozási igényt jelzett, mint a reálgazdasági oldal – ez arra utalhat, hogy a folyó mérleg tényleges hiánya a jelzettnél akár kisebb is lehet (pl. a hazautalások alulbecslése miatt). Vagyis Romániának – több más országgal szemben – a folyó mérleg által jelzettnél kevesebb külső finanszírozást kellett magához vonzania.

Romániában jelentős az adósságot nem generáló FDI és EU-transzferek által biztosított finanszírozás. A külső finanszírozási igényét Románia az elmúlt évtizedben elsősorban az átlagosan évi 2,3 százalékos GDP-arányos nettó FDI beáramlásából fedezte, aminél a régióban csak Lengyelország ért el kedvezőbb szintet. Bár a nettó FDI beáramlás továbbra is jelentős maradt, 2020 óta Románia finanszírozási igényét nagymértékben adósságból is fedezi. A szektorok finanszírozási képessége felől vizsgálva megállapítható, hogy Romániában – a régió többi országához hasonlóan – elsősorban az állam finanszírozási igénye áll a külső forrásbevonás mögött. A folyó fizetési mérleg hiányának fedezésében emellett jelentős szerepe van az EU-s tőketranszfereknek: Románia tőkemérleg-egyenlege az EU-val szemben 2017 óta évente átlagosan a GDP 1,6 százaléka, ami meghaladja a régiós átlagot, és a teljes tőkemérleg többletének több mint 90 százalékát adja.

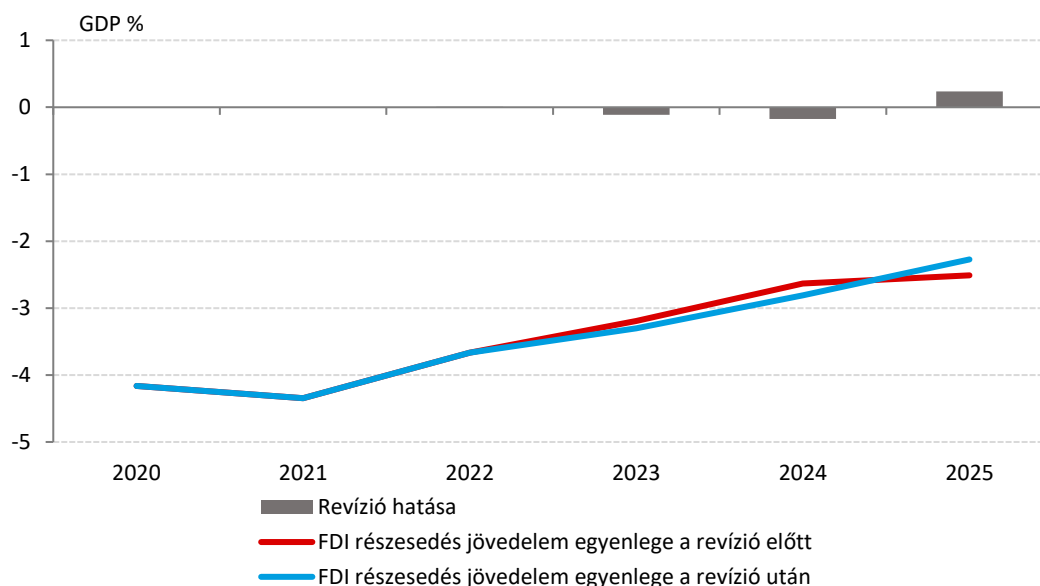
Az alacsony kiinduló szintnek, illetve a fenti tényezőknek köszönhetően Románia külső adósságrátái még nem jelentősek, így az ezek fenntarthatóságával kapcsolatos kockázat még mérsékelt. Románia tulajdonosi hitelek nélküli GDP-arányos bruttó külső adóssága az idei első negyedév végén mintegy 60 százalék, nettó külső adóssága 16 százalék, nettó külső tartozása pedig 44 százalék körül alakult. Ezek a szintek hasonlóak a hazai adatokhoz és önmagukban nem jeleznek különösebb fenntarthatósági kockázatot. A külső hiány finanszírozásában és refinanszírozásában ugyanakkor fontos szerepe van a román gazdaság folytatódó sikeres felzárkózásának és az EU-integráció melletti folyamatos elkötelezettségnek.

5. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme

A külföldi tulajdonú vállalatok részesedésjövedelméből fakadó nettó forráskiáramlás 2025-ben enyhén elmaradt a korábbi becsléstől, és – a korábbi csökkenő trendet folytatva – a GDP 2,3 százalékára mérséklődött. A hazánkban működő külföldi vállalatok GDP-arányos nyereségének 1997 óta nem tapasztalt szintre történő csökkenésében az exportvolumen – visszafogottabb külső keresletből is adódó – lassuló bővülése, illetve az extraprofitadó is szerepet játszhatott. A külföldi tulajdonú bankok jövedelmezősége 2025-ben jelentősen javult, míg a nem pénzügyi vállalatok profitja tovább mérséklődött. A külföldi tulajdonú vállalatok osztalékfizetése a GDP mintegy 2,5 százalékát tette ki, miközben az újrabefektetett jövedelem csökkent – utóbbi hozzájárult a nettó FDI-beáramlás mérséklődéséhez is. A nyereség egyre nagyobb része koncentrálódik a pénzügyi, az információs és kommunikációs, a kereskedelmi, illetve a járműgyártási ágazatokban, amelyek 2025-ben a teljes profit közel háromnegyedét adták. Nemzetközi összehasonlításban a magyarországi FDI mintegy 9 százalékos megtérülése továbbra is elmarad a régiós átlagtól, és csak a szlovákiai szintet haladja meg.

A szeptemberi fizetési mérleg adatközlésben a korábbi, becsléseken alapuló 2025-ös vállalati jövedelemre vonatkozó adatokat – a beérkezett éves adatszolgáltatások alapján – tényadatok váltották fel, ami nagyjából megfelelt a becslésnek. Az adatok alapján a jövedelemegyenlegben szereplő profit egyenlege (vagyis a Magyarországon működő külföldi, illetve a külföldön működő magyar tulajdonú vállalatok jövedelmének nettó értéke) korábban becsült értékhez képest a GDP 0,2 százalékaival kisebb hiányt mutat – vagyis a profitegyenleg javulása a vártnál is nagyobb mértékű volt, amihez ugyanakkor a 2024-es adat lefelé történő revíziója is hozzájárult (41. ábra). A nagyjából a korábbi becslésnek megfelelő egyenleg úgy alakult ki, hogy a Magyarországon működő, külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyeresége lényegében megfelelt a becslésünknek, miközben a hazai vállalatok külföldi jövedelme a vártnál kedvezőbben alakult.⁵

41. ábra: A revízió hatása a FDI-részesedés jövedelem egyenlegére

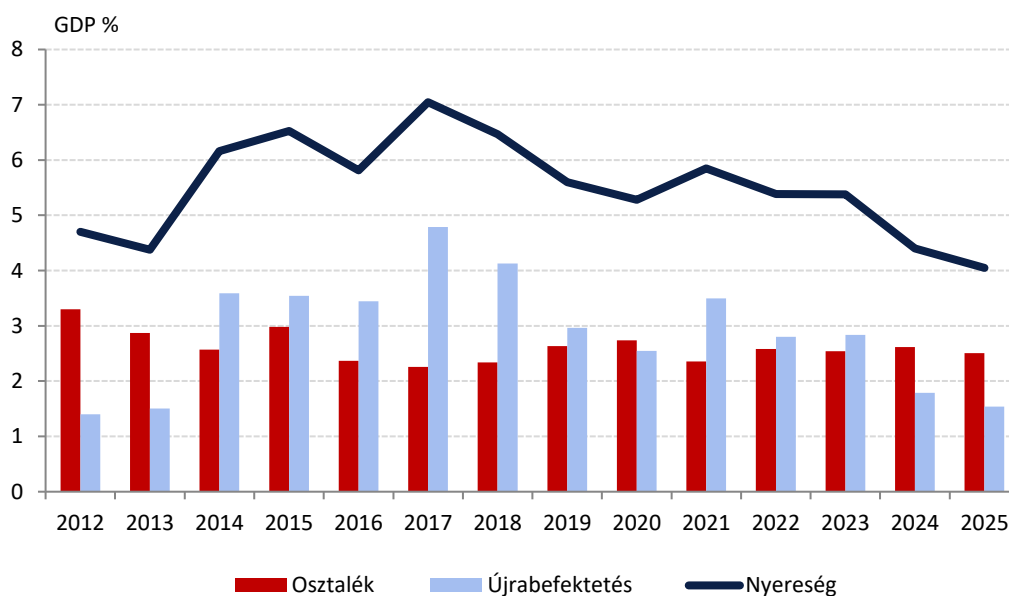


⁵ A fizetésimérleg-statisztika a vállalatok kiugró (egyszeri) eredménytégeitől szűrt, normál üzletmenethez kapcsolódó jövedelmét tartalmazza. A fizetési mérleg módszertana alapján a nem normál üzletmenetből – például árfolyamváltozásból – származó eredmény nem a jövedelmek között szerepel. Az ilyen forrásból fakadó eredménytételek a tranzakción kívüli állományváltozások között kerülnek kimutatásra.

5.1. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben

2025-ben a külföldi tulajdonban lévő vállalatok részesedéséből származó jövedelmének egyenlege – az egy évvel korábbi sinthez képest enyhén csökkenve – a GDP 4 százalékát tette ki. A tulajdonosok részére kifizetett osztalék GDP-arányos értéke a 2024-es szint körül alakult, így az alacsonyabb jövedelem az újrabefektetések mérséklődésében tükröződött. Az előző évtized elején bővülésnek indult a külföldi vállalatok GDP-arányos nyeresége, összhangban a gazdasági növekedés gyorsulásával, illetve az export dinamikus bővülésével (42. ábra). Az évtized végén viszont csökkent a külföldi vállalati profit, amit a járvány miatti lezárások hatása is fokozott. Ezzel együtt a GDP-arányos nyereség szintje viszonylag nagy maradt – miközben az osztalékfizetés⁶ visszafogott volt. Ennek következtében az újrabefektetések értéke magasnak alakult, ami jelentős szerepet játszott a külföldi közvetlentőke-beáramlásban, és így a vállalati beruházások dinamikus bővülésében is. A járvány utáni helyreállítás és az erősödő exportbevétel összességében a vállalati profitok nominális növekedését eredményezte. Ennek ellenére a külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyeresége 2022-24-ben fokozatosan csökkent, ami a kisebb exportvolumen bővülés mellett az extraprofitadóra volt visszavezethető, de az energiaárak és a nominális GDP gyors növekedése is ebbe az irányba hatott. A 2025-ben is fennmaradó extraprofitadó, illetve a visszafogott külső kereslet a külföldi vállalatok GDP-arányos profitjának enyhe mérséklődésében tükröződött – a GDP 4 százalékát kitevő érték 1997 óta a legalacsonyabb szintet jelenti. Az osztalékfizetés GDP-arányos mutatója alig változott (így az osztalékarány 60 százalékot tett ki), amivel párhuzamosan tovább csökkent az újrabefektetés, hozzájárulva a korábbi években tapasztaltnál alacsonyabb nettó FDI-beáramláshoz, ami 2025-ben a GDP 0,2 százalékára esett.

42. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme és annak felhasználása (a GDP arányában)



5.2. A hazai tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben

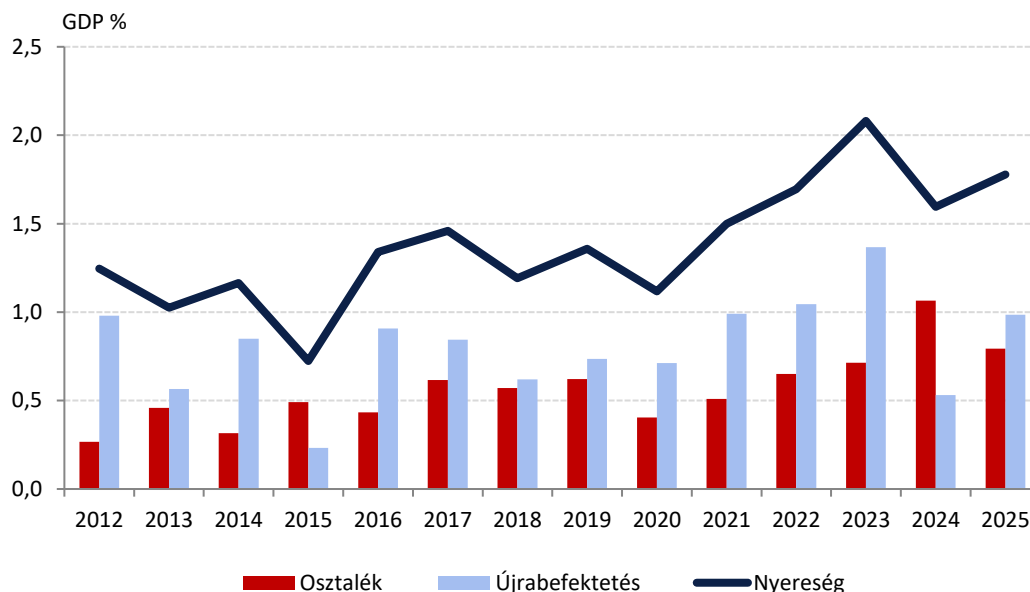
2025-ben a hazai tulajdonban lévő vállalatok⁷ külföldi részesedéseiből származó jövedelmének egyenlege a GDP 1,8 százalékára emelkedett, ami 2024-hez képest érdemi bővülést jelent. A kifizetett osztalék GDP-arányos értéke a 2024-es szint alatt alakult, így az újrabefektetések jelentős mértékben emelkedtek. A hazai vállalatok GDP-arányos nyeresége a gazdasági növekedés gyorsulásával párhuzamosan 2022-től indult növekedésnek. A növekedés döntően a pénzügyi szektorhoz kötődött, de a magasabb sinthez a feldolgozóipari vállalatok viszonylag stabil nyeresége is hozzájárult. A hazai vállalatok az elmúlt tíz évben a külföldi leányvállalataikban hagyták a nyereség nagyobb részét, csupán

⁶ 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 2025-ben közel 2 milliárd euro volt, ami érdemben elmaradt az előző öt év átlagától.

⁷ Ez a kategória a fejezet során a rezidens vállalatokat takarja.

2024-ben haladta meg az osztalékfizetés az újrabefektetéseket. 2025-ben az osztalék GDP-arányos értéke 0,8 százalékot, az újrabefektetés 1,0 százalékot tett ki.

43. ábra: A hazai tulajdonú vállalatok jövedelme és annak felhasználása⁸ (a GDP arányában)



5.3. A külföldi tulajdonú bankok és nem pénzügyi vállalatok jövedelmezősége

2025-ben érdemben nőtt a bankok profitrátája, miközben a nem pénzügyi vállalatok mutatója enyhén tovább mérséklődött. A 2012 utáni 5 évben a nem pénzügyi vállalatok profitja a fellendülő gazdasággal párhuzamosan emelkedett, miközben a bankok jövedelmezősége a pénzügyi válság hatásainak (pl.: mérlegtisztítás) fokozatos lecsengésével 2015-ös évet követően 8 százalék körül stabilizálódott (44. ábra).

- A külföldi tulajdonú bankok normál üzletmenet szerinti profitrátájának növekedése a 2021-es 9 százalékos szintről 2022-ben közel 25 százalékra, majd 2023-ban 36 százalékra ugrott, ami döntően az emelkedő kamatkörnyezet következtében magasabb kamatbevételekkel volt összefüggésben. A normalizálódó hozamok következtében 2024-ben részben korrigálódott a bankok tőkearányos profitja. 2025-ben azonban ismét növekedés volt tapasztalható, ami a külföldi bankok stabilan magas kamatjövedelmével 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 bérkiáramlás miatt. 2020-ban a járvánnyal összefüggő korlátozások, lezárások, illetve a termelési láncok akadozása miatt kiesett termelés hatására még tovább, 9 százalék közelébe mérséklődött. 2022 óta a mérséklődő exportvolumen-bővülés és az extraprofitadó miatt folyamatos csökkenés volt tapasztalható, melyek 2025-ben is visszafogták a nem pénzügyi vállalatok jövedelmének bővülését, így az FDI-részesedéseken elért eredmény 8 százalékra csökkent.

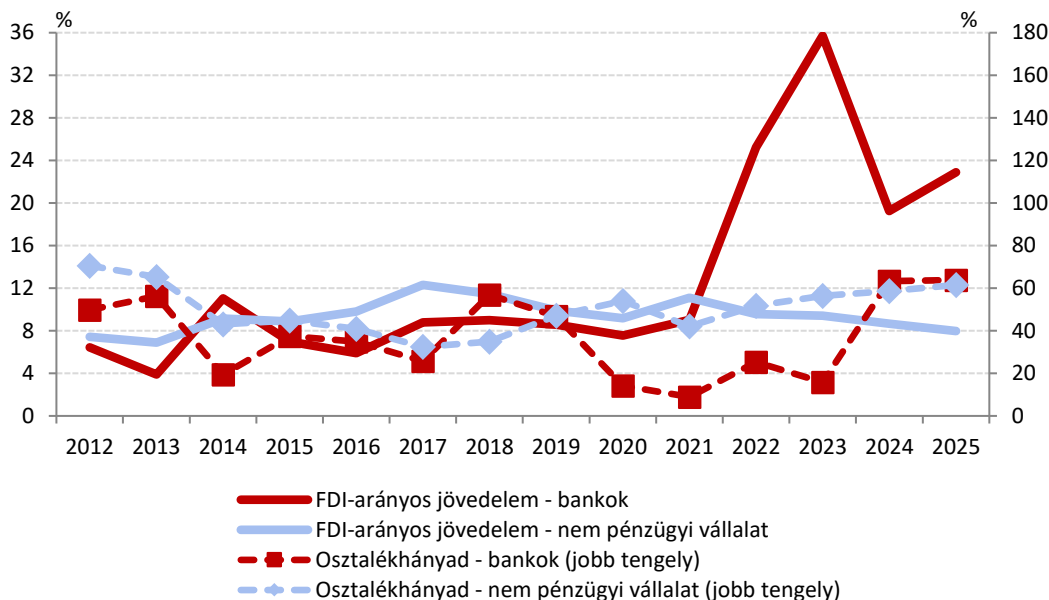
2025-ben a nem pénzügyi vállalatok és a bankok osztalékhiánya – 2024-hez hasonlóan – 60 százalék körül alakult.

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 közvetítői szektorra gyakorolt hatásait. Ennek 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. 2023-ban viszont a megugró profit ellenére ismét érdemben csökkent a bankok osztalékhiánya, aminek

⁸ Érdemes tudni, hogy 2013-tól a külföldi tulajdonosoknak fizetett osztalékból kiszűrésre kerül az adott évi eredményt meghaladó mértékű, kiugróan számító osztalék, ami ezt követően nem osztalékfizetesként, hanem részesedéscsökkenésként kerül elszámolásra, és így befolyásolja a profit felosztását az osztalékfizetés és az újrabefektetés között.

hátterében a bankok likviditási követelményeinek MNB általi szigorítása⁹ állhatott. 2024-ben a visszaeső profittal párhuzamosan a bankok osztalékhányada ismét 60 százalék körülire nőtt, ami 2025-ben is fennmaradt. A nem pénzügyi vállalatok osztalékhányada fokozatos emelkedést követően 2025-ben meghaladta 60 százalékos szintet. Emellett a tartósan gyenge beruházás is az újrabefektetett jövedelem csökkenése és az osztalékok növekedése irányába hathatott.

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



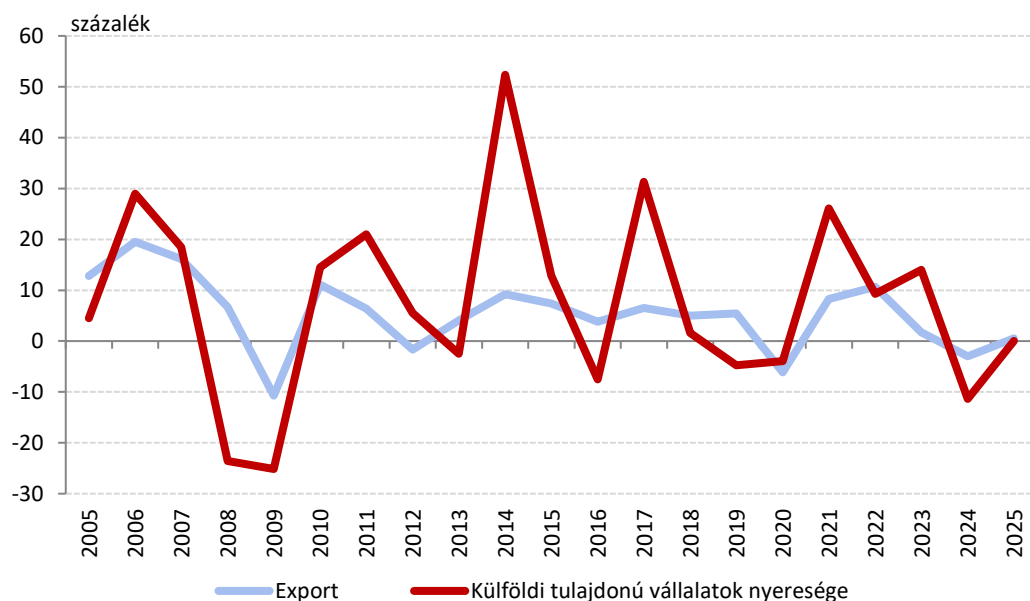
Megjegyzés: A profithányad az év végi állományból számított érték.

5.4. Mi áll a vállalati profit alakulásának hátterében?

2025-ben lassult az exportvolumen csökkenése, amivel párhuzamosan a vállalati profit egy évvel korábbi mérséklődése is korrigálódott. Tekintettel arra, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok jelentős része az exportszektorban tevékenykedik, érdemes lehet profitjuk alakulását az exportteljesítménnyel összevetni (45. ábra). Az elmúlt évtizedben az export és a profit alakulása jellemzően együtt mozgott, az exportbevételek változása szorosan együtt járt a profit dinamikájának változásával. A járvány után, 2021-ben az exportvolumen erőteljes, a 2010-es évek eleje óta nem látott mértékű emelkedést mutatott, amivel párhuzamosan a vállalatok profitja is érdemben emelkedett. 2022-ben az export reálnövekedésének további gyorsulásával párhuzamosan az energiaárak megugrása miatt a külföldi vállalatok jövedelmezőségét számottevően mérsékeltek a jelentősen emelkedő kiadások, valamint az extraprofitadó, így azok profitja összességében csökkent. 2023-ban az exportvolumen mérséklődött, ami a nem pénzügyi vállalatok jövedelmének csökkenésével járt, ugyanakkor a banki jövedelmezőség megugrása miatt a külföldi tulajdonban álló vállalatok jövedelme összességében az egy évvel korábbi ütemet meghaladó mértékben emelkedett. 2024-ben a gyenge külső kereslet és az extraprofitadó is visszafogta a nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségét, miközben a bankok profitja is visszaesett, így a külföldi vállalatok jövedelme összességében csökkenésbe fordult. 2025-ben a nem pénzügyi vállalatok gyenge jövedelmezősége fennmaradt, míg a pénzügyi vállalatoké nőtt, így összességében a külföldi vállalatok jövedelme alig változott.

⁹ A szigorúbb likviditási követelményekre a 2023-ban bekövetkezett amerikai csődesemények, a megnövekedett pénzügyi volatilitás, a bizonytalan gazdasági kilátások és a bankbetéteket érintő potenciális elszívó hatások miatt felmerülő likviditási kockázatok következtében volt szükség.

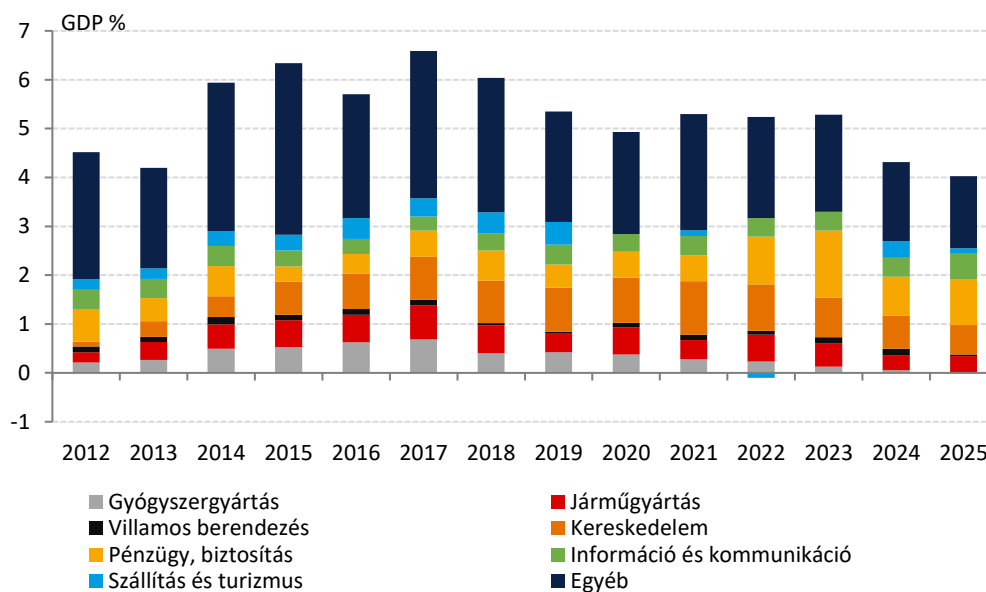
45. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok (forintban kifejezett) profitjának növekedése és az export alakulása (volumenindex)



A külföldi vállalatok közvetlentőke-befektetéseken elért nyereségének koncentrációja 2025-ben továbbra is magas: mindössze négy ágazat adja a nyereség közel háromnegyedét. 2017-ig a külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyereségének növekedése az ágazatok széles körét érintette, ezen belül a legnagyobb ágazatok jövedelmezőségének emelkedése volt meghatározó (46. ábra). A GDP-arányos nyereség 2018–2019-ben tapasztalt mérséklődése szintén széles körű volt, mivel a legnagyobb és a kisebb súlyú ágazatokat egyaránt érintette. 2020 óta azonban folyamatosan nőtt a külföldi vállalatok profitjának koncentráltasága, 2025-re a teljes nyereség közel háromnegyedéért a pénzügyi, az IT és kommunikációs, a kereskedelmi szektor, valamint a járműgyártás voltak a felelősek, míg a korábban jelentős súlyt képviselő vegyipar-, gyógyszeripar és szállítás-turizmus ágazatok aránya érdemben csökkent.

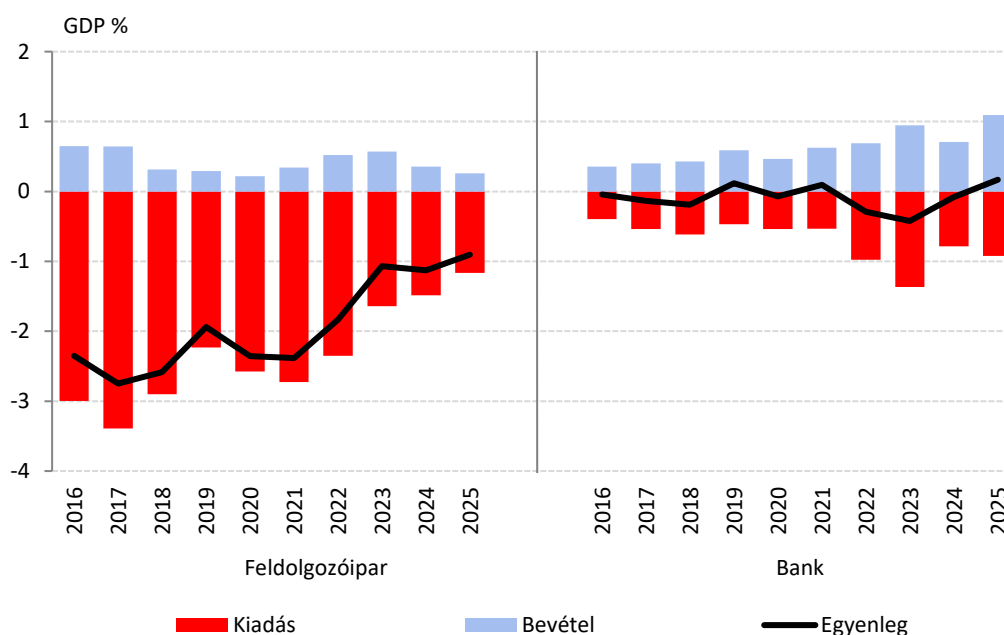
2025-ben a bankok és az IT szektor jövedelmezősége számottevően, a járműgyártásé kismértékben javult, míg a gyógyszeripar és a kereskedelemé mérséklődött. A külföldi vállalatok nyeresége mind szintjében, mind szerkezetében alapvetően hasonlóan alakult az előző évben tapasztaltnál. A telekommunikációs szektor GDP-arányos jövedelme érdemben, a GDP 0,55 százalékára emelkedett, ami az elmúlt évek legmagasabb értéke. A pénzügyi szektor jövedelmezősége a 2024-es korrekciót követően ismét számottevően bővült, elérve az elmúlt 5 év átlagát. A szállítás és turizmus ágazatok összevont jövedelme – az előző év kiugró értéke után – 2025-ben érdemben visszaesett, de továbbra is pozitív maradt. A feldolgozóipari ágazatok közül a járműgyártást fontos kiemelni, amelynek a nyeresége magas szinten stabilizálódott. Emellett érdemes megemlíteni, hogy az akkugyárakat is magába foglaló villamos berendezés szektor jövedelme a korábbi években látott folyamatos emelkedés ellenére az egy évvel korábbi 0,13 százalékos értékről a GDP 0,04 százalékára csökkent.

46. ábra: A külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyeresége (a GDP arányában)



2025-ben a külföldön működő hazai vállalkozások bevételeinek emelkedése a korábban nem látott mértékű jövedelemtöbbletet elérő bankszektorhoz kötődött, miközben a feldolgozóipari vállalatok profitja csökkent. Az elmúlt tíz évben a Magyarországon működő külföldi vállalatok nyeresége elsősorban a feldolgozóipari vállalatok szűkülő profitja miatt mérséklődött. Ezzel szemben a szektor hazai vállalatainak külföldi jövedelme a járvány utáni két évben még emelkedni is tudott, de 2024-25-ben már itt is csökkenés volt tapasztalható. Ezzel együtt a feldolgozóipari vállalatok jövedelemegyenlegének hiányát 2025-ben is érdemben mérsékelte hazai vállalatok bevétele. A bankszektorban ezzel szemben 2025-ben már pozitív volt a részesedésekhez kapcsolódó jövedelemegyenleg. Ez döntően a hazai bankok külföldi nyereségének érdemi emelkedésére volt visszavezethető, amit csak részben ellensúlyozott a külföldi bankok visszafogottabb profitbővülése.

47. ábra: A részesedések jövedelme ágazati bontásban (GDP arányában)

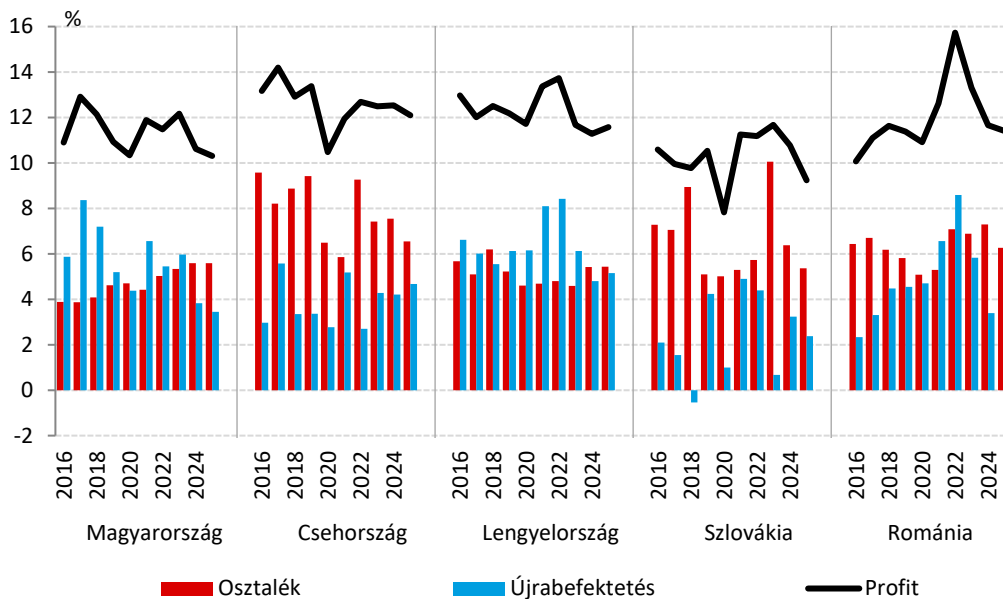


5.5. Nemzetközi összehasonlítás

A külföldi vállalatok jövedelmezősége 2025-ben szinte valamennyi régiós országban mérséklődött, a hazai FDI mintegy 9 százalékos megtérülése azonban továbbra is csak a szlovák értéket haladja meg (48. ábra). A 2008-as pénzügyi válságot követően a régiós országok jövedelmezőségi mutatói a közös külső folyamatok hatására nagyrészt együtt mozogtak: a válság utáni visszaesést 2013-tól enyhén emelkedő tendencia követte. 2020-ban a járvány – a gazdasági növekedés visszaesésén keresztül – a vállalati jövedelmezőséget is kedvezőtlenül érintette, az ezt követő években azonban a nyereséghányad fokozatosan korrigálódott. 2025-ben az enyhe csökkenés ellenére a Csehországban működő külföldi vállalatok nyereséghányada volt a legmagasabb, meghaladva a 11 százalékot (a jelenlegi, vélhetően még részben előzetes adatokon alapuló becslés szerint). A lengyel nyereséghányad kisebb mérséklődést követően 2025-ben 10 százalék felett alakult, míg a magyar érték 9 százalékra csökkent. A szlovák mutató ezzel szemben a korábbi, régiós összehasonlításban is alacsony, az FDI mintegy 8 százalékát kitevő szintre csökkent.

A magyar GDP-arányos osztalékfizetés éves értéke az elmúlt tíz évben lassan felzárkózott a régiós országok szintjéhez. A régió országaiban korábban is viszonylag magas osztalékfizetés volt jellemző, különösen Csehországban és Szlovákiában. A szlovák adatok szerint például a külföldi vállalatok 2023-ban szinte teljes nyereségüket osztalékként fizették ki. Magyarországon ezzel szemben a 2014-ig tartó csökkenést követően az elmúlt négy évben fokozatosan emelkedett a tőkearányos osztalékfizetés. Ennek eredményeként az osztalékként kifizetett jövedelem hazánkban is meghaladta az újrabefektetett jövedelmet, összhangban a régiós országokban megfigyelhető mintázattal.

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



Forrás: Eurostat. A régiós országokban a 2025-ös érték még vélhetően becslésen alapul.

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Farkas Milán

1054 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8693 (nyomtatott)

ISSN 2064-874X (on-line)

FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2026. október

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 8-9.