



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2022
JANUÁR

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2022
JANUÁR

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1013 Budapest, Krisztina körút 55.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8693 (nyomtatott)

ISSN 2064-874X (on-line)

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

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

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

Az elemzés a Monetáris politika és pénzügyi elemzés igazgatóságán készült. A jelentés készítésében részt vettek: Balázs Judith, Boldizsár Anna, Koroknai Péter, Nagy-Kékesi Zsuzsa, Sisak Balázs, Tóth Daniella, Varga Márton. A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2021. december 21-éig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

2021 harmadik negyedévében **a régió országaihoz hasonlóan Magyarországon is csökkentek a gazdaság külső egyensúlyi mutatói**: a folyó fizetési mérleg négy negyedéves hiánya a GDP 2 százalékát tette ki, amivel párhuzamosan enyhe külső finanszírozási igény alakult ki. A külső egyensúly alakulásának hátterében elsősorban **a külkereskedelmi többlet vélhetően csak átmeneti csökkenése** húzódott meg: **a globális félvezetőhiány és a külső kereslet gyengülése az export mérséklődéséhez vezetett**, amivel párhuzamosan **a gazdaság újraindításával dinamizálódó belső kereslet, a változatlanul magas beruházási ráta**, valamint az **energiaárak megugrása** a romló cserearányokon keresztül **az import bővülésében tükröződött**. Emellett **a külföldön dolgozók jövedelmének folytatódó csökkenése**, illetve az **EU-transzferek mérséklődő felhasználása** is hozzájárult a külső egyensúlyi mutatók romlásához. A külső tényezők normalizálódásával, a felhalmozott készletek leépítésével, illetve a beruházások exportnövelő hatásának érvényesülésével ugyanakkor **Magyarország külső egyensúlya 2022 második felétől fokozatosan javulhat**.

A finanszírozási oldal szerint a gazdaság finanszírozási igényének a bővüléséhez az **adósságjellegű és nem adósságjellegű források beáramlása egyaránt hozzájárult**. A **nettó közvetlentőke-befektetések jelentős mértékű**, mintegy 0,8 milliárd eurós beáramlása mellett folytatódott a hazai szektorok külföldi befektetésijegy-vásárlása. **Az adósságjellegű források nettó beáramlása az államháztartáshoz kötődött**, amelyben a devizatartalék csökkentő tételek szerepe (a jegybanki eurolikviditást nyújtó swap állomány előző negyedévit meghaladó igénybevétele, a finomhangoló swap eszköz mérséklődő állománya), illetve a külföldiek emelkedő forint állampapír-állománya volt meghatározó.

A nettó külső adósságráta a GDP 8,7 százalékán stabilizálódott a harmadik negyedév végén: az adósságbeáramlás állománynövelő hatását ugyanis ellensúlyozta az adósságállomány ártértékelődése és a nominális GDP jelentős bővülése. **A bruttó külső adósság a GDP közel 62 százalékára emelkedett**, amely elsősorban az államhoz köthető, a külföldi követeléseket is növelő, így **a nettó mutatót nem befolyásoló forrásbevonásra** (a devizakötvény-kibocsátásra vagy az IMF SDR allokációjára) vezethető vissza, de a külföldiek forint állampapírjainak a bővülése is hozzájárult. **A nemzetközi tartalékok**, az előbbi tényezők miatti jelentős növekedésének hatására, **szeptemberben 13 milliárd euróval meghaladták a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet**.

A szektorok megtakarítása szerinti egyensúlyi pozíciókat vizsgálva a gazdaság finanszírozási igényének emelkedése a magánszektorhoz kötődött, amíg az államháztartás finanszírozási igénye kismértékben csökkent. **A gazdaság újraindításával összefüggésben élénkülő belső kereslet** az adóbevételek emelkedéséhez kötődően **javította az államháztartás nettó pozícióját**, amíg a magánszektor nettó pénzügyi megtakarítására – elsősorban a pénzügyi eszközök mérséklődésén keresztül – negatív hatással volt rá. **A lakosság állampapír megtakarítása** – a negyedév során megvalósuló nagyobb lejáratokkal összefüggésben – **kismértékben lassult, de továbbra is érdemben hozzájárul a gazdaság alacsony külső sérülékenységéhez**.

Kiemelt témaként a **folyó fizetési mérleg alakulását döntően befolyásoló külkereskedelmi egyenleg változásának tényezőit** vizsgáltuk meg. Hazánk energiaimportőr ország – így a **növekvő energiaárak közvetlenül a cserearányokon keresztül**, míg **közvetetten a külföldi kereslet visszafogásán keresztül csökkentik átmenetileg az áruegyenleget**. 2021 harmadik negyedévében a cserearányok romlásán túl a globális félvezetőhiány is az áruegyenleg csökkenésének irányába hatott. Ezen hatások kifutásával ugyanakkor 2022 során fokozatosan javulhatnak a magyar gazdaság külső egyensúlyi mutatói. A nettó exportot tovább **mérsékelte a beruházási aktivitás bővülésén túl a GDP arányos készletfelhalmozás**, ami az exportkapacitások kiépülésén, illetve a készletek leépítésén keresztül **hosszabb távon kedvezően hat a külkereskedelmi egyenlegre**. Az **áruegyenleg 2021 harmadik negyedévi romlása** hazánk mellett **mindegyik régiós országot is hasonló módon és mértékben érintette**.

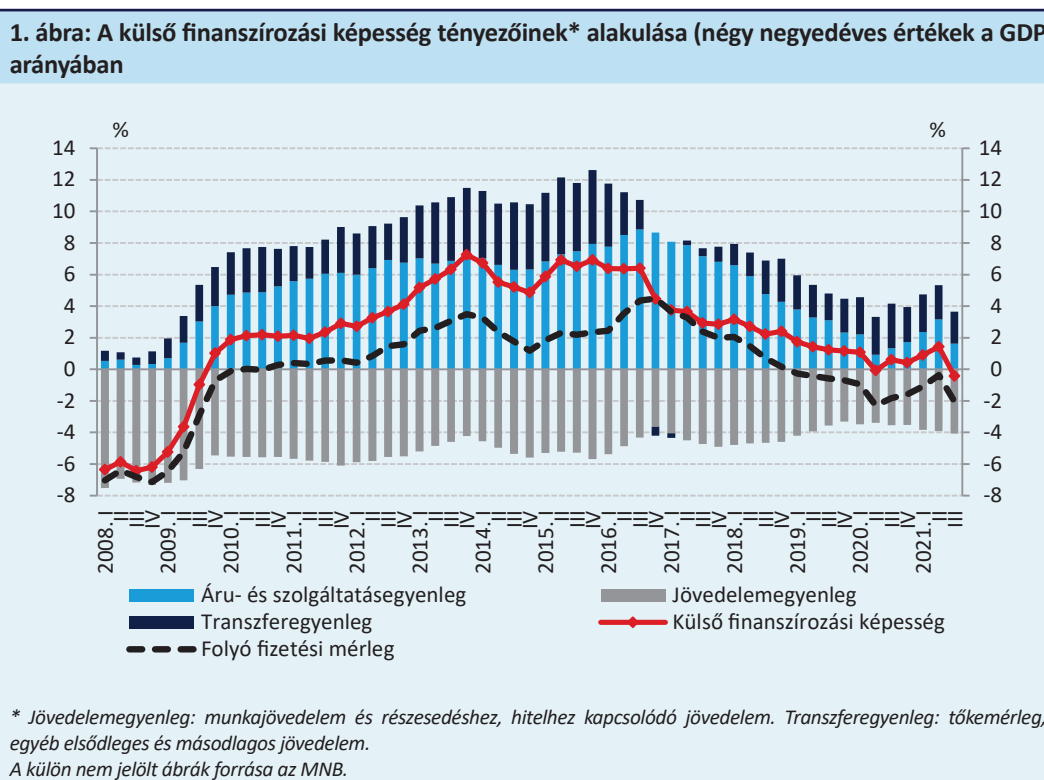
Tartalom

Összefoglaló	3
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	7
1.2. Jövedelemegyenleg	10
1.3. Transzferegyenleg	10
1.4. Régiós kitekintés	11
2. Finanszírozási megközelítés	12
2.1. Nem adósság jellegű források	13
2.2. Adósságjellegű források	14
3. Állományi mutatók alakulása	16
3.1. Az adósságmutatók alakulása	16
3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása	18
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés	19
5. A külkereskedelmi egyenleg csökkenésének háttere	21
5.1. Az energiaárak érdemben növekedtek	21
5.2. A növekvő energiaárak emelik az importot és mérséklék az export iránti külső keresletet	22
5.3. Az árak és a mennyiségek alakulása is jelentősen hozzájárult az egyenleg romlásához	23
5.4. Elsősorban a beruházás és a készletfelhalmozás áll az importbővülés hátterében	24
5.5. A gépgyártás, ezen belül is a járműgyártás nettó exportja esett vissza	25
5.6. A régiós országokban is hasonlóak a külkereskedelmi folyamatok	26
Ábrák és táblázatok jegyzéke	29

1. Reálgazdasági megközelítés

A reálgazdasági megközelítés szerint 2021 harmadik negyedévében Magyarország négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 0,4 százalékát, míg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 2 százalékát tette ki. A külső egyensúlyi mutatók csökkenése döntően a négy negyedéves külkereskedelmi többlet mérséklődésére volt visszavezethető, miközben a jövedelemegyenleg hiánya is kismértékben növekedett. A külkereskedelmi egyenleg mérséklődéséhez mind a volumenváltozás kedvezőtlen alakulása, mind a cserearány romlása számottevő mértékben hozzájárult. Összességében a nettó export negatívan járult hozzá a gazdasági növekedéshez. A régiós országok többségében romlottak a külső egyensúlyi mutatók a harmadik negyedévben.

2021 harmadik negyedévében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 0,4 százalékát tette ki, amíg a folyó fizetési mérleg korábbi, 0,6 százalékos hiánya a GDP 2 százalékára emelkedett (1. ábra). Az igazítatlan negyedéves adatok szerint a harmadik negyedévi külső finanszírozási igény mintegy 1670 millió euro volt, amely úgy alakult ki, hogy a folyó fizetési mérleg 2265 millió eurós hiányát részben ellensúlyozta a tőkemérleg 595 millió eurós többlete. A négy negyedéves külső finanszírozási képesség csökkenésében a külkereskedelmi egyenleg játszott döntő szerepet, de a jövedelem- és transferegyenleg alakulása is ebbe az irányba hatott.

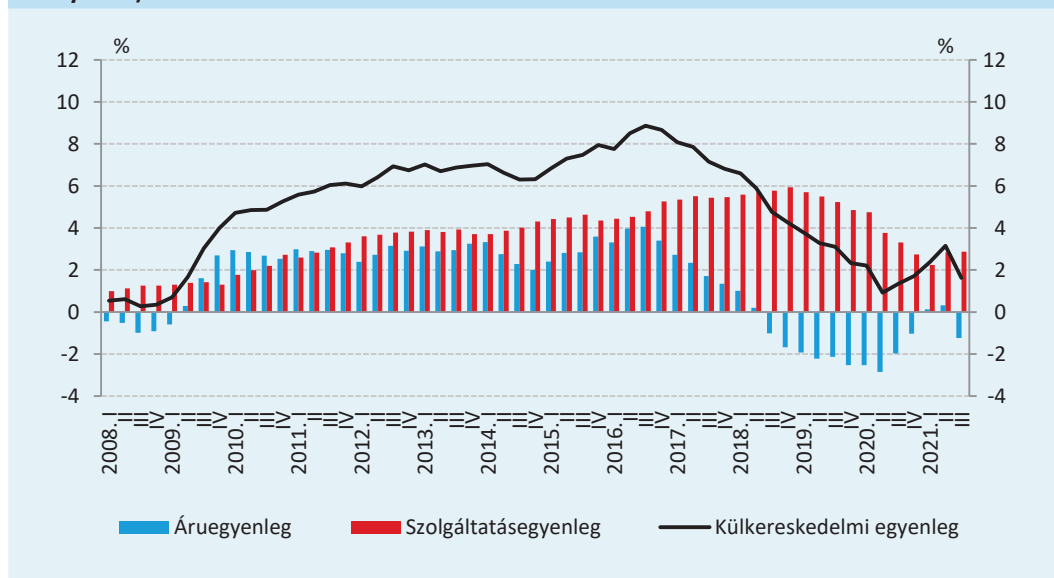


1.1. Külkereskedelmi egyenleg

2021 harmadik negyedévében a négy negyedéves külkereskedelmi többlet csökkenésnek indult. Ennek hátterében az áru egyenleg visszaesése áll, amely a járvány újabb, negyedik hulláma, illetve a globális félvezetőhiány miatt fékeződő ipari termeléshez kötődött, amíg a szolgáltatásegyenleg többlete enyhén tovább nőtt az előző negyedévhez képest (2. ábra). A külkereskedelmi egyenleg 2020 második negyedéve óta tartó növekedésének hátterében előbb az áru egyenlegben bekövetkező kedvező fordulat, később pedig a szolgáltatásegyenleg többletének újbóli emelkedése állt. 2021 harmadik negyedévében azonban ez a trend megtört, és a külkereskedelmi egyenleg ismét csökkenésnek indult. A GDP-arányos áru egyenleg a korábbi évek egyre növekvő mértékű negatív egyenlege után 2021 elejétől többletbe fordult, így pozitívan járult hozzá a külkereskedelmi egyenleg szintjéhez, azonban a harmadik negyedévben az áru egyenleg ismét jelentős negatívumot mutatott. A külkereskedelmi többletben fontos szerepet játszó szolgáltatásegyenleg többlete

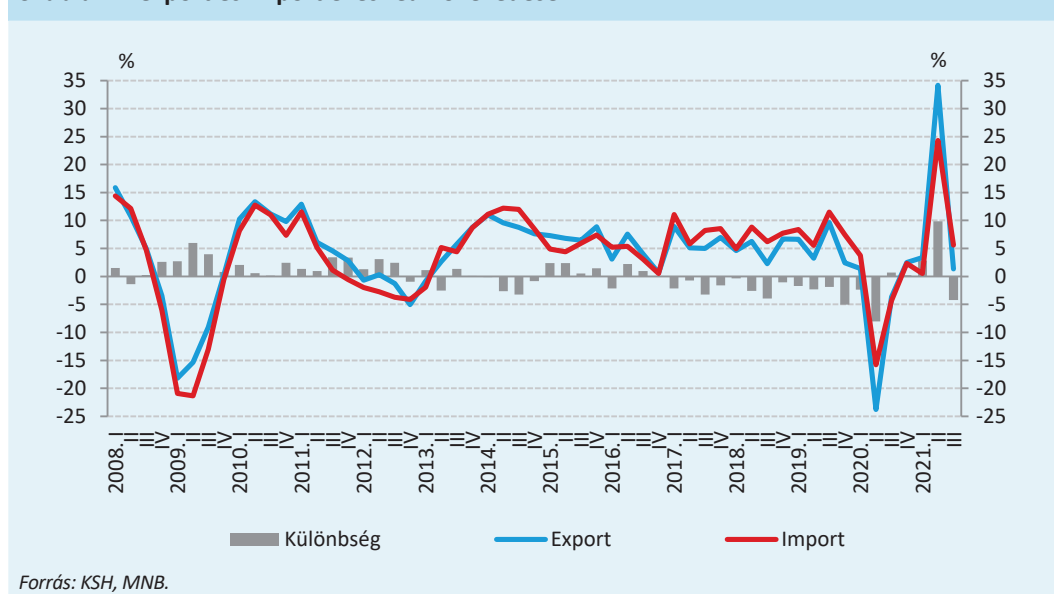
a korábbi évek 5-6 százalékos közeli szintjéről 2021 első negyedévére 2 százalékos közelébe mérséklődött, azonban a második és harmadik negyedévben ismét 3 százalékos közelében alakult a korlátozások feloldásával, és így a szektoron belül jelentős súlyt képviselő turizmus és szállítási szolgáltatás helyreállításának megindulásával összefüggésben. Így a szolgáltatás-egyenleg növekedése némileg ellensúlyozni tudta az áru-egyenleg visszaesését a harmadik negyedévben.

2. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



2021 harmadik negyedévében az áru- és szolgáltatás exportdinamikája visszaesett, miközben az import teljesítménye is jelentősen csökkent (3. ábra). Az export éves alapú reálnövekedése – részben a globális félvezetőhiány, illetve a magasabb bázis következményeként – jelentősen visszaesett az előző, kiugró szintű negyedévhez képest. Bár a magasabb bázis hatására az import reálbővülése is visszaesett, a reálműködés megközelítette a 6 százalékos. A behozatal számottevő növekedése összhangban van a beruházás gyors bővülésével, illetve a lakosság újranyitást követő magasabb fogyasztásával. A visszafogott export és a továbbra is erőteljesen bővülő import következményeként a két mutató növekedése közötti különbség megfordult, és ismét az import magasabb dinamikáját jelzi.

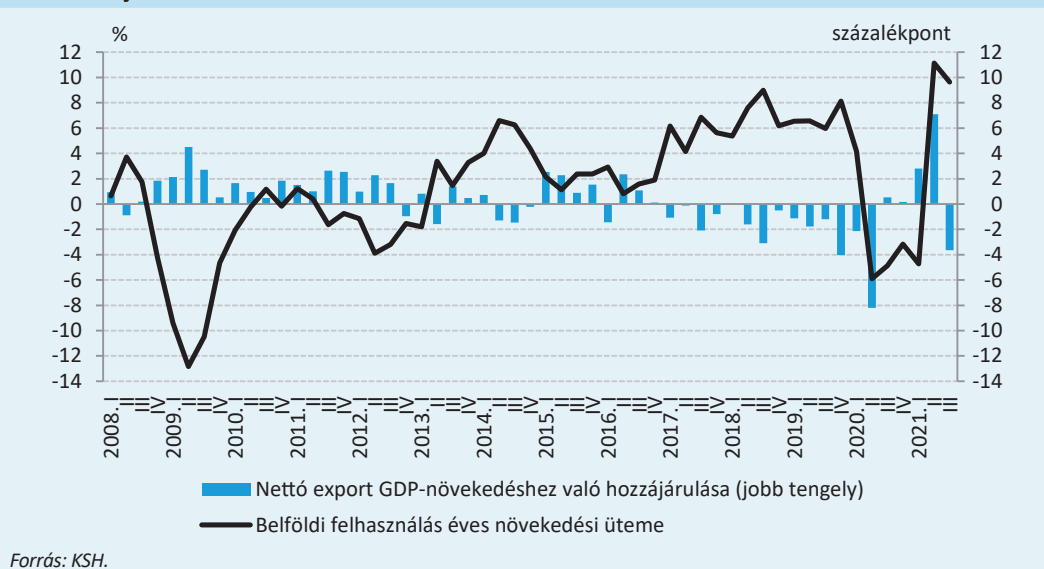
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése



Forrás: KSH, MNB.

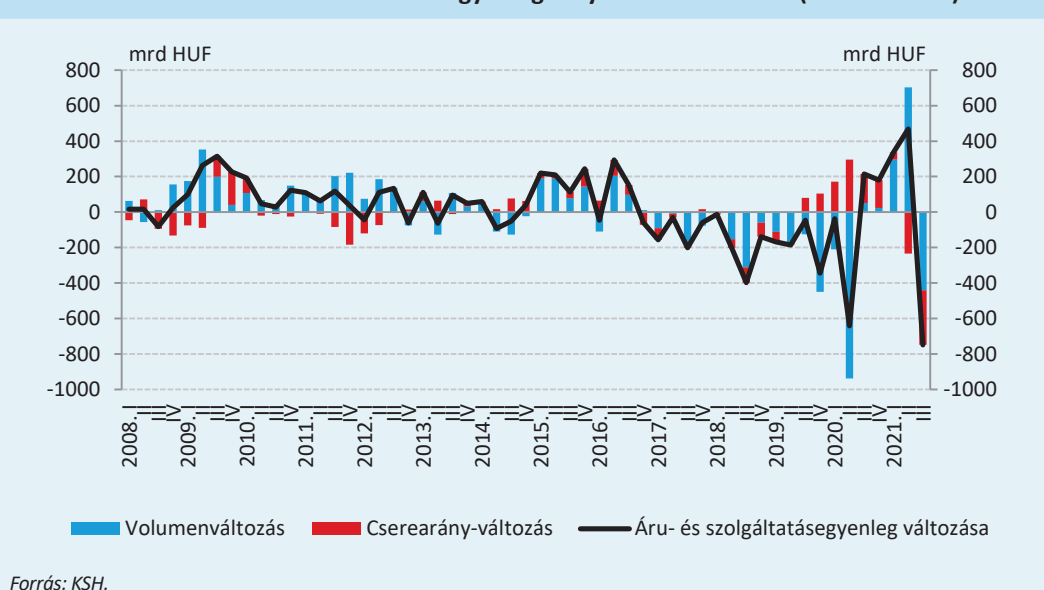
A nettó export növekedési hozzájárulása negatívba fordult a harmadik negyedévben, miközben a belső felhasználás éves növekedési üteme – az előző negyedévhez hasonlóan – dinamikusan bővült (4. ábra). A belföldi felhasználás dinamikus bővüléséhez mindhárom tényező érdemben hozzájárult. A lakossági fogyasztás növekedése – a járványügyi korlátozások feloldásával – a harmadik negyedévben számottevően emelkedett. A közösségi fogyasztás bővülése – az előző negyedévi lassulás után – a harmadik negyedévben ismét érdemben növelte a belső felhasználást, miközben a beruházások éves alapú növekedése magas szinten stabilizálódott. A belföldi felhasználással szemben a nettó export negatívan járult hozzá a GDP bővüléséhez, összhangban a globális félvezető hiány miatt kialakult világgpiaci helyzettel.

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



A külkereskedelmi egyenleg 2021 harmadik negyedévi kedvezőtlen alakulásának hátterében a nettó export volumenének csökkenése és a cserearány romlásának együttes hatása húzódott meg. A harmadik negyedévben a globális félvezetőhiánnyal összefüggésben visszaeső exportvolumen, valamint a bővülő belső felhasználás következtében növekvő behozatal egyaránt rontotta a külkereskedelmi egyenleget. Mindezzel párhuzamosan az energiaárak növekedése a cserearány romlásában tükröződött, ami szintén negatívan érintette a nettó exportot (5. ábra). Amennyiben a külső tényezők 2022 folyamán normalizálódnak, a hazai gazdaságra gyakorolt negatív hatások elhalványulnak, aminek hatására Magyarország külső egyensúlyi mutatói 2022 során fokozatosan javulhatnak.

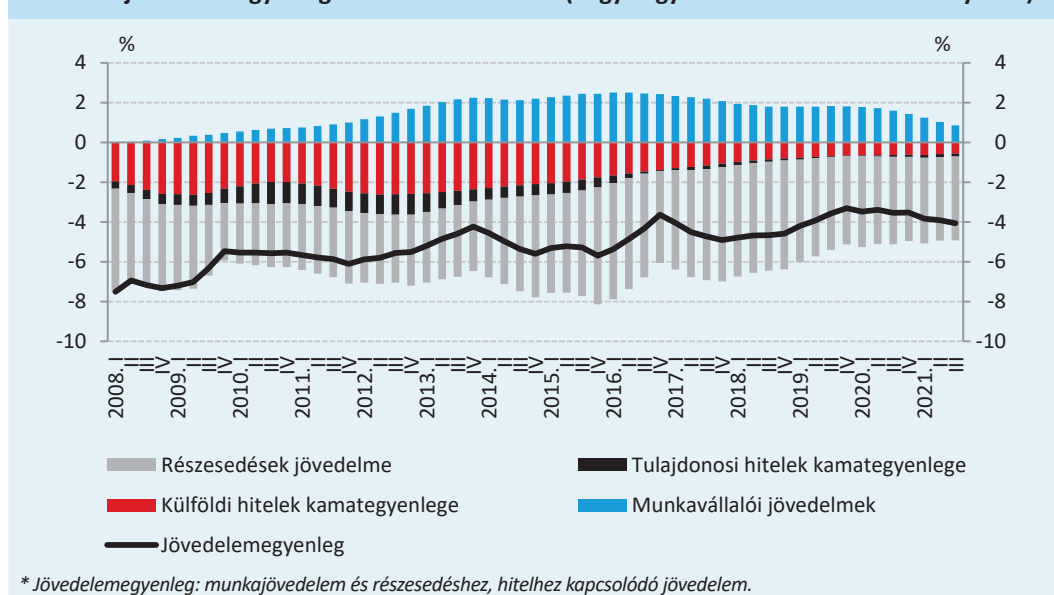
5. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)



1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya 2021 harmadik negyedévében kismértékben tovább emelkedett, ami elsősorban a hazai munkavállalók külföldi jövedelmeinek csökkenésével állt összefüggésben, miközben a külföldi hitelek kamategyenlegének csökkenése fékezte a hiány erőteljesebb emelkedését (6. ábra). A jövedelemegyenleg négy negyedéves hiánya a korábbi negyedévek viszonylag stabil, 3,5 százalékos körüli szintjéről 2021-ben enyhén emelkedett, és a harmadik negyedévre a GDP 4 százaléka fölé nőtt, ami alapvetően két tényező eredőjeként alakult ki. Egyrészt a munkavállalók külföldi jövedelme – a járványhelyzet alatti korlátozások miatt – tovább csökkent, és a harmadik negyedévében (a járvány előtti 1,8 százalékkal szemben) már csak a GDP 0,8 százalékát tette ki, hozzájárulva a jövedelemegyenleg hiányának növekedéséhez. A gazdaság második negyedévében bekövetkezett újraindítása a várakozásokkal ellentétben nem hatott kedvezően a munkavállalók külföldi jövedelmeinek egyenlegére, és a járvány újabb, őszi hullámának felfutásával már ez a hatás csak kismértékben vagy egyáltalán nem jelentkezik. Másrészt a külföldi hitelek után fizetett kamat a második és harmadik negyedévében enyhén csökkent 2020-hoz képest, ami némileg tompította a jövedelemegyenleg hiányának erőteljesebb emelkedését.

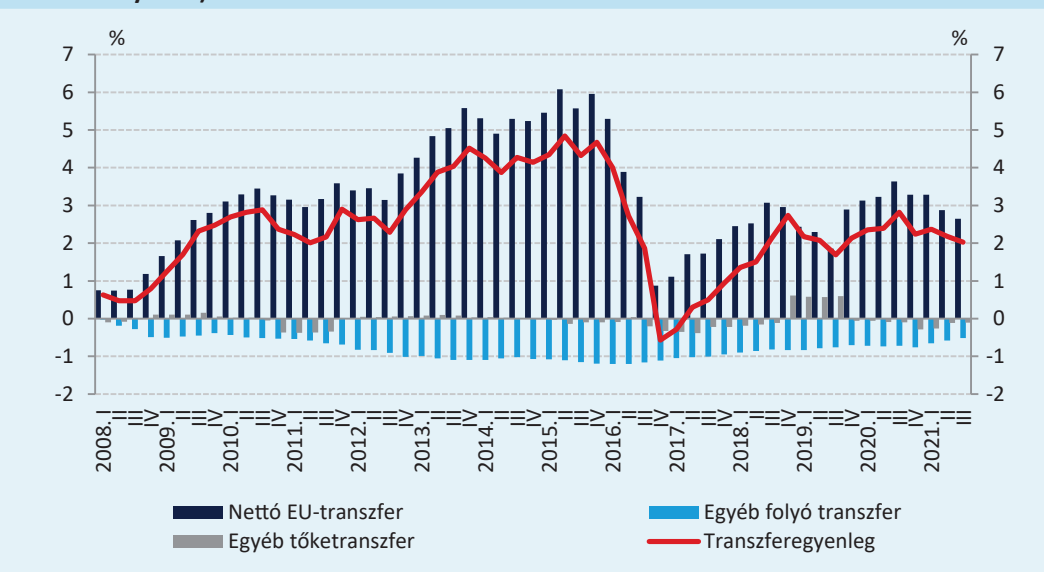
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.3. Transzferegynleg

A GDP-arányos transzferegynleg 2021 harmadik negyedévében a GDP 2 százalékát tette ki, amely alacsonyabb az elmúlt negyedévekben tapasztalt szintnél – ezzel együtt azonban a transzferegynleg többlete továbbra is jelentősen hozzájárul Magyarország külső egyensúlyi pozíciójához (7. ábra). A négy negyedéves adat alapján 2021 harmadik negyedévében a nettó EU-forrásbeáramlás a GDP 2,6 százalékát tette ki, amely elmarad az előző negyedévek átlagos értékétől, azonban ezzel párhuzamosan az egyéb folyó és tőketranszfer is a korábbinál kisebb mértékben rontotta a transzferegynleget. A járvány miatt ugyanis csökkent a rövid távon külföldön munkát vállalók munkavállalói jövedelme, ezzel együtt pedig az egyéb folyó transzfer soron is mérséklődött a külföldön befizetett adók és járulékok összege is, ami kismértékben hozzájárult a transzferegynleg javulásához.

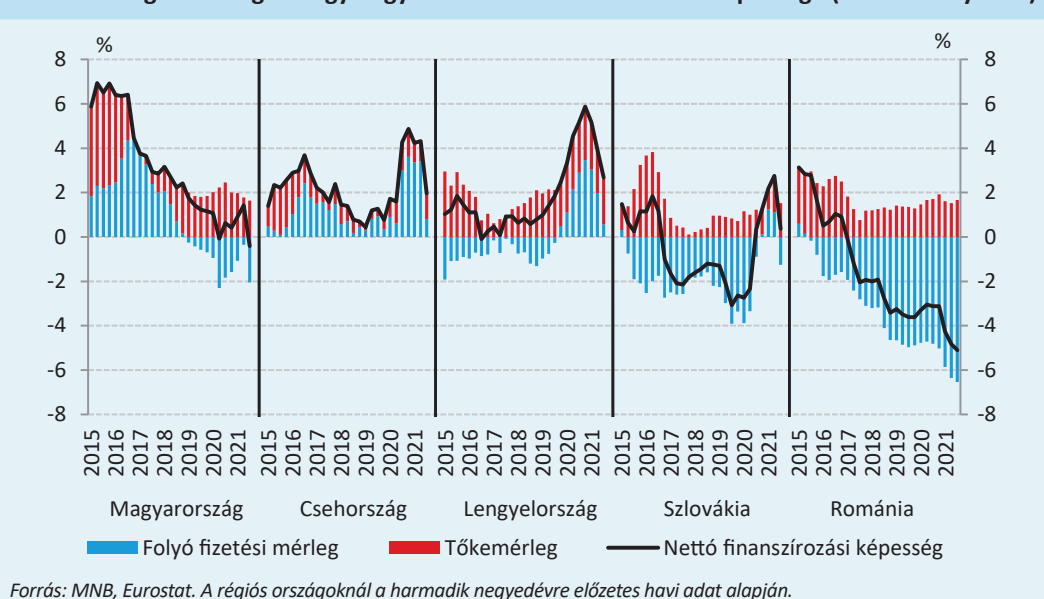
7. ábra: A transferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.4. Régiós kitekintés

A régiós országokban is fordulat történt a külső egyensúlyi folyamatokban, ugyanakkor jelentős mértékű finanszírozási igény továbbra is csak Romániában figyelhető meg (8. ábra). A régiós országok esetében a harmadik negyedéves fizetési mérleg adatok még nem állnak rendelkezésre, azokat a negyedévre vonatkozó, előzetes havi adatok összesítésével helyettesítettük. Ez alapján a második negyedévig tartó kedvező folyamatokat a régió összes országában a külső egyensúlyi mutatók jelentős romlása követte: a tökemérleg stabil bővülése mellett a folyó fizetési mérleg négy negyedéves egyenlege a visegrádi országokban nagymértékben csökkent, amíg Romániában folytatódott a mérséklődés (a csökkenés háttéréről részletesebben lásd a kiemelt témát). A szintekben továbbra is jelentős eltérés mutatkozott: amíg Csehországban és Lengyelországban a folyó fizetési mérleg többlete mellett a gazdaság külső finanszírozási képessége a GDP 2–3 százaléka körül alakult, addig hazánk mellett Szlovákia folyó mérlege is deficitbe fordult, nulla körüli finanszírozási képességgel, miközben Románia finanszírozási igénye megközelítette a GDP 5 százalékát.

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

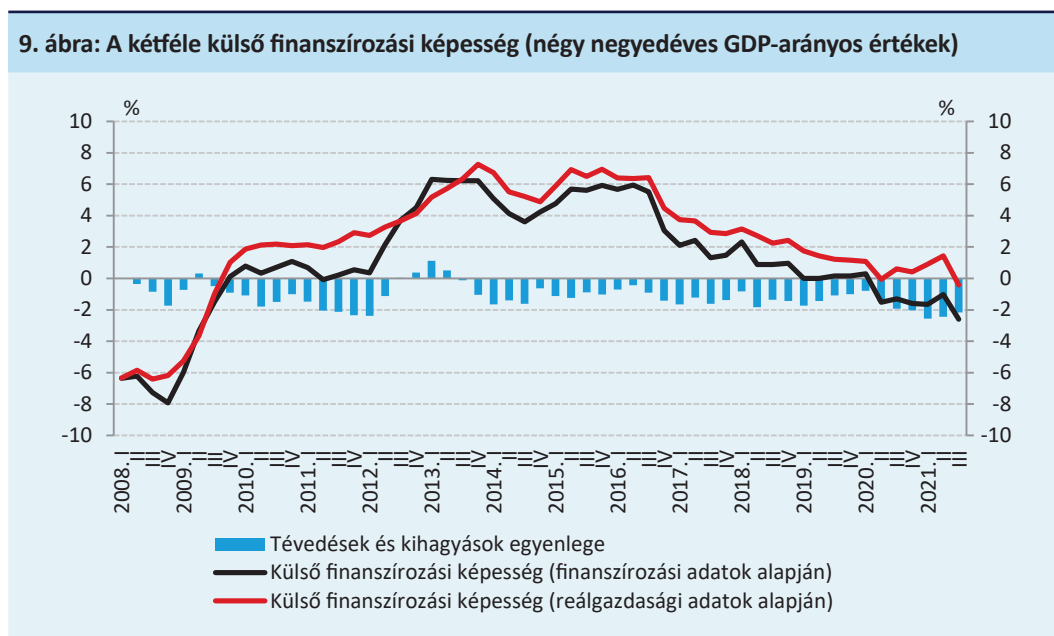


Forrás: MNB, Eurostat. A régiós országoknál a harmadik negyedévre előzetes havi adat alapján.

2. Finanszírozási megközelítés

A gazdaság finanszírozás oldali külső finanszírozási igényének négy negyedéves értéke számottevően emelkedett a harmadik negyedévben. A historikus összevetésben magas negyedéves finanszírozási igényhez mind az adósságjellegű, mind a nem adósságjellegű források nettó beáramlása hozzájárult. A nettó FDI források az újrabefektetett jövedelmek bővülésének köszönhetően érdemben emelkedtek, miközben folytatódott a hazai szektorok külföldi részvény- és befektetésijegy-vásárlása. Az adósságjellegű források nettó beáramlása az államhoz kötődött, amit a jegybanki swapok alakulásával összefüggő devizatartalékok csökkentő tételek, valamint a külföldiek növekvő forint állampapír-állománya magyarázott. A bankok csökkenő nettó külső tartozása döntően a hosszú lejáratú adósságaik törlesztéséhez kötődött.

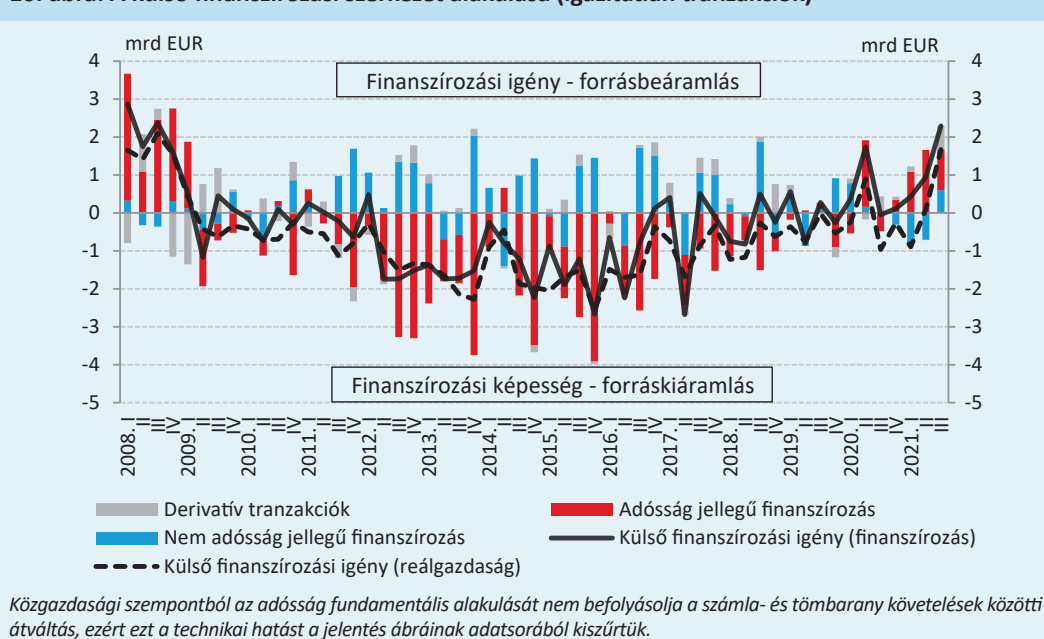
A finanszírozási adatok szerint 2021 harmadik negyedévében a gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási igénye jelentősen emelkedett (9. ábra). A reálgazdasági megközelítés alapján számított négy negyedéves külső egyensúlyi pozíció enyhe finanszírozási igénybe fordult, amivel párhuzamosan a finanszírozási tételek szerint érdemben nőtt a forrás-beáramlás. A négy negyedéves külső egyensúlyi mutatók közötti eltérés (a „Tévedések és kihagyások egyenlege”¹) értéke – továbbra is enyhén meghaladva a korábbi évek átlagát – a GDP 2,2 százalékára csökkent.



A negyedéves adatok szerint a harmadik negyedévben a gazdaság finanszírozási igénye 2 milliárd euro fölé emelkedett, jelentősen emelve az ország nettó tartozását (10. ábra). A historikus összehasonlításban is magas külső finanszírozási igényhez a nettó közvetlentőke beáramlás és a nettó külső adósság növekedése egyaránt hozzájárult. A nettó adósságállomány a tranzakciókból eredően 1,1 milliárd euróval bővült, ami az előző negyedévhez képest némi lassulást jelez. A nettó közvetlentőke-befektetések emelkedése a bruttó száraz, azaz a külföldi vállalatok hazai, és a hazai vállalatok külföldi befektetéseinek az egyidejű bővülése mellett valósult meg. Mindeközben – a külföldi részvény- és befektetésijegy-vásárlásokhoz köthetően – folytatódott a nettó portfólió részesedéssel járó követelések csökkenése, ami fékezte a külső tartozások bővülését. Mindezek eredőjeként a harmadik negyedévben a pénzügyi mérleg alapján jelentős mértékű finanszírozási igény alakult ki.

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

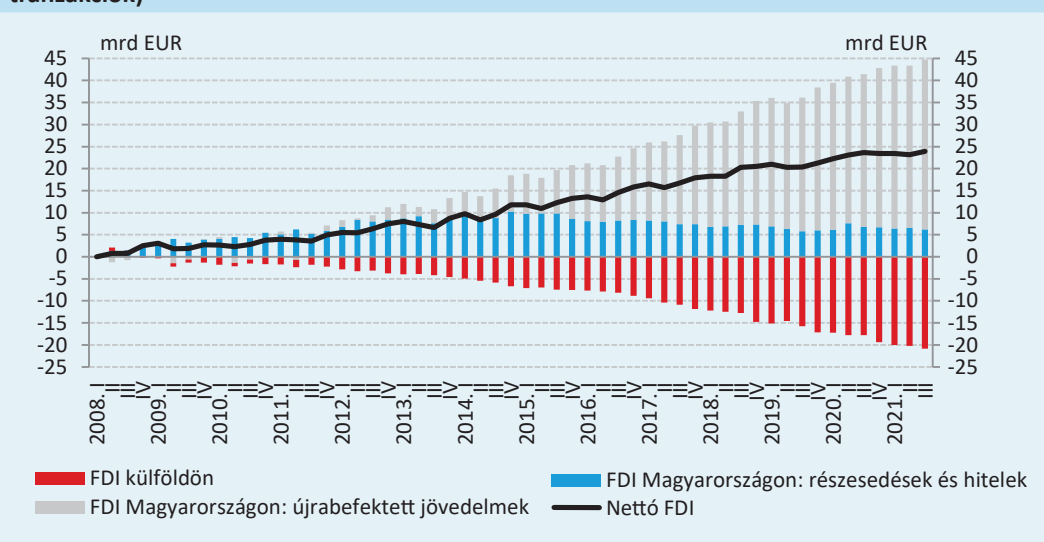
10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



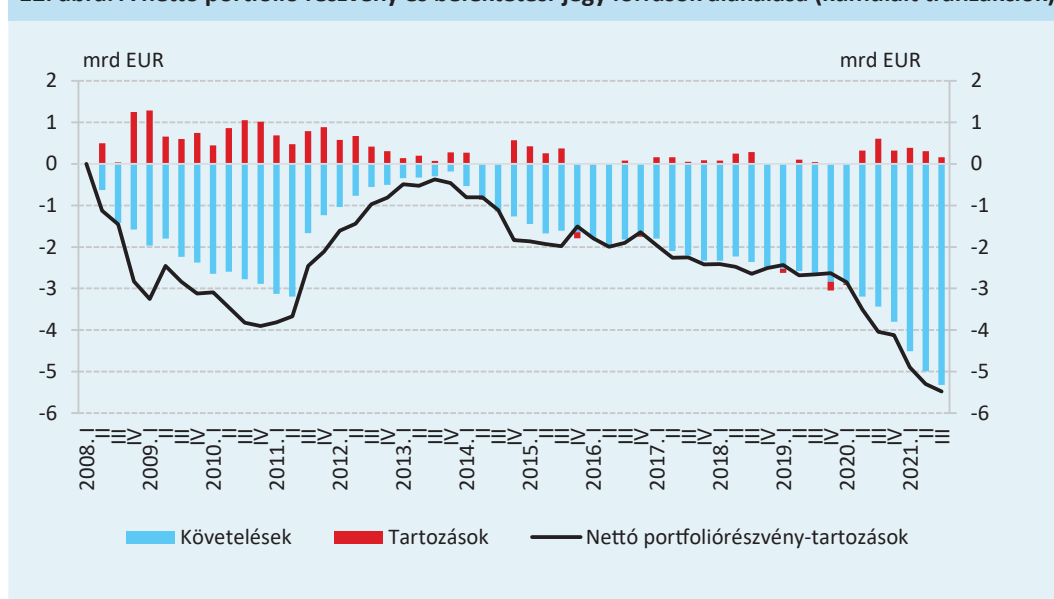
2.1. Nem adósság jellegű források

2021 harmadik negyedében érdemben bővült a nettó közvetlentőke-befektetések állománya (11. ábra). A nettó FDI-beáramlás 0,8 milliárd euróra emelkedett a harmadik negyedévben. Az átfolyótőke-tranzakcióktól és az eszközportfólió-átrendeződéstől szűrt adatok szerint a külföldi vállalatok hazai részesedés jellegű befektetéseinek a növekedéséhez döntően az újrabefektetett jövedelmek bővülése járult hozzá. Bár ezzel párhuzamosan a kifizetések is növekedtek, a nettó közvetlentőke-befektetések összességében számottevő mértékben emelkedtek.

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

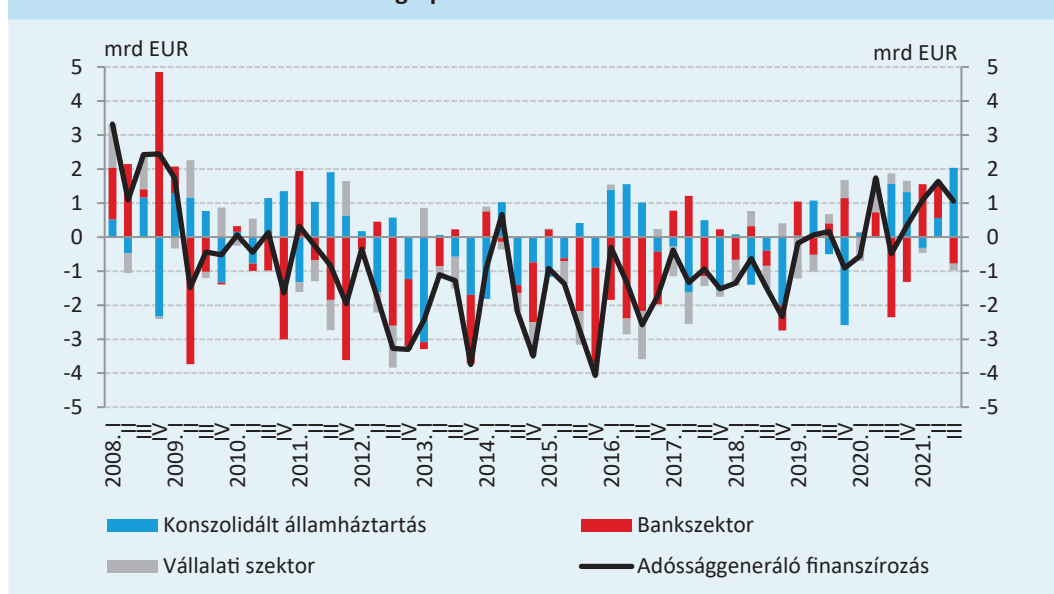


A hazai kifizetések bővülése tovább lassult a harmadik negyedévben, ezzel együtt folytatódott a nettó portfóliórészvény-befektetések mérséklődése (12. ábra). A nettó portfólió-befektetések a tranzakciókból eredően 0,2 milliárd euróval csökkentették a nem adósságjellegű források nettó állományát a harmadik negyedévben. A külföldiek 143 millió euróval növelték a hazai részvény és befektetési jegy állományukat. Ezzel párhuzamosan ugyanakkor a negyedév során a rezidensek mintegy 323 millió euróval növelték a külföldi portfólió részesedéseiket. Így a harmadik negyedévben – igaz csökkenő mértékben, de – folytatódott a hazai szereplők külföldi befektetési alap és részvény vásárlása.

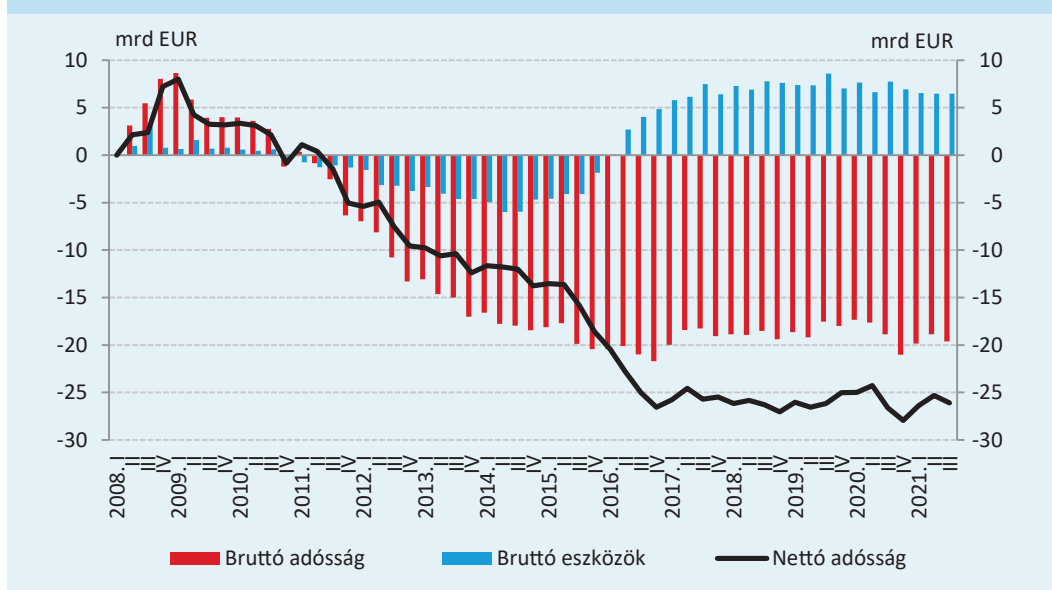
12. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési-jegy források alakulása (kumulált tranzakciók)

2.2. Adósságjellegű források

A harmadik negyedévben a nettó külső adósság tranzakciókból eredő bővülése érdemben lassult az előző negyed-évhez képest (13. ábra). A mutató közel 1,1 milliárdos emelkedése az államháztartáshoz kötődött, miközben a bankszektor és vállalatok nettó külső adóssága mérséklődött. Az államháztartás nettó külső adóságának bővülése jelentős részben a külföldiek emelkedő forint állampapírjaival volt összefüggésben. A bankrendszer nettó külső adóssága 0,8 milliárd euróval mérséklődött, amíg a vállalatok mutatója enyhén, mintegy 0,2 milliárd euróval csökkent.

13. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása

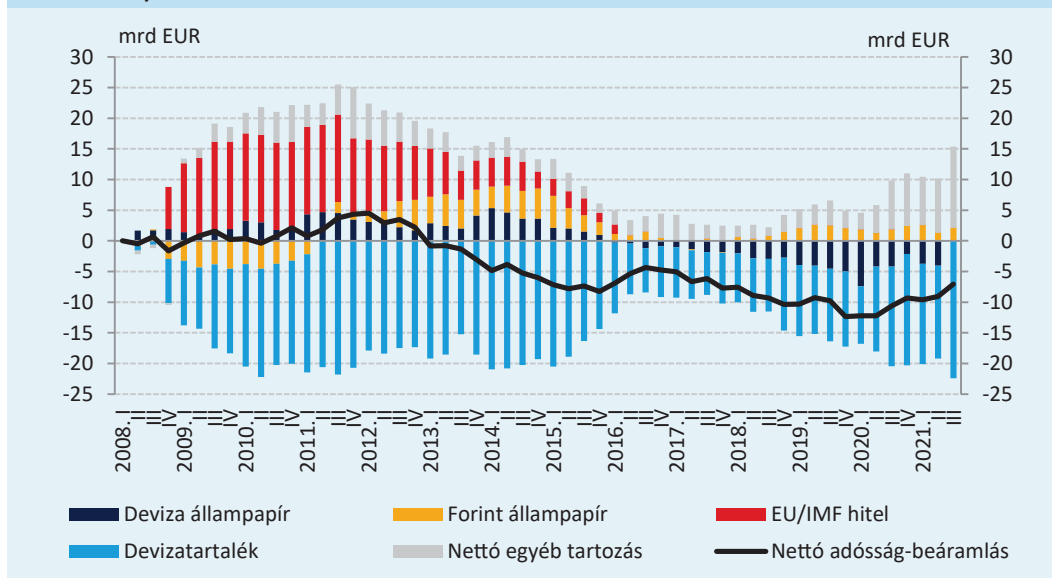
A bankrendszer nettó külső adóssága számottevően csökkent a harmadik negyedévben, ami elsősorban a tartozások mérséklődésével volt összefüggésben (14. ábra). A nettó mutató 0,8 milliárd eurós csökkenéséhez a banki tartozások hasonló mértékű mérséklődése járult hozzá. A bankok döntően a hosszú lejáratú adósságukat mérsékeltek, de a rövid lejáratú adósságuk is csökkent.

14. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének alakulása (kumulált tranzakciók)

Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó adósságjellegű külső forrásai számottevően, mintegy 2 milliárd euróval emelkedtek a harmadik negyedévben (15. ábra). A negyedévben megvalósuló devizakötvény kibocsátás, SDR allokáció és a nemzetközi repolehívások a devizatartalékot és a bruttó tartozásokat is növelték, így a nettó mutatót nem érintették. Mindezzel párhuzamosan a harmadik negyedévben az EU-transzfer felhasználás növelte a devizatartalékot, viszont ezt több tényező is ellensúlyozta, összességében növelve az állam nettó külső adósságát.

- Egyrészt a jegybank a forintlikviditást nyújtó swapállományának csökkenése a devizatartalék mérséklődésében tükröződött, ami növelte az állam nettó külső adósságát.
- Szintén a devizatartalékot mérsékelte, hogy a jegybank szeptember végi devizalikviditást nyújtó swapállománya meghaladta az előző negyedévi szintet.

Fontos megjegyezni, hogy a jegybanki swapállomány változása nemzetgazdasági szinten semleges hatással volt a nettó külső adósságra, mivel a jegybanktól megszerzett devizalikviditás a bankok mutatóját javította. Mindezek mellett az állam nettó külső adósságának a bővüléséhez a külföldiek által tartott forint állampapírok közel 0,8 milliárd eurós emelkedése járult hozzá. Az EU-transzfer felhasználás a devizatartalék bővülésén keresztül viszont csökkentette a nettó külső adósságot.

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

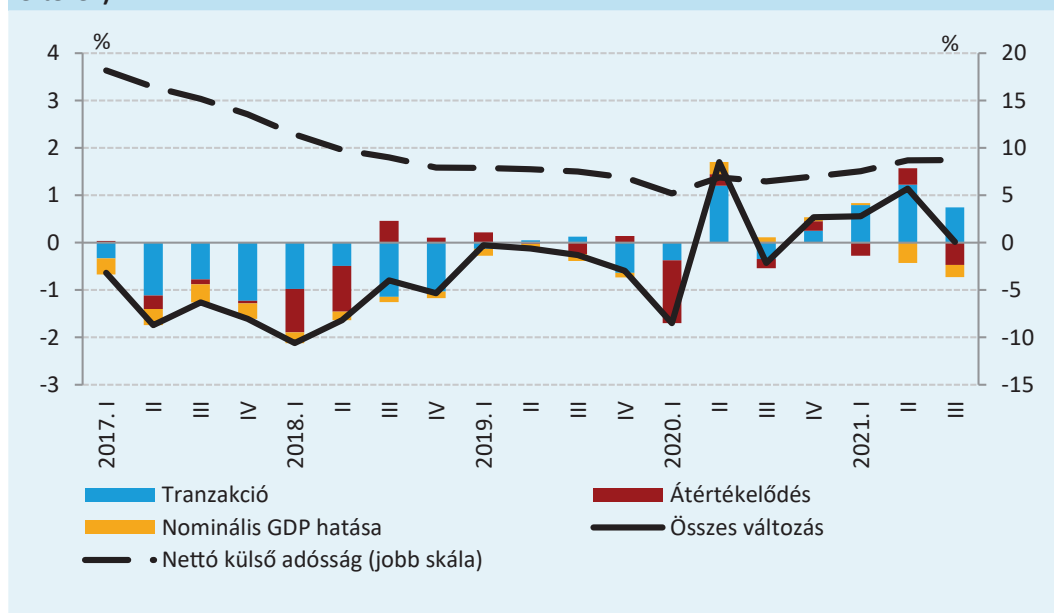
3. Állományi mutatók alakulása

Az ország nettó külső adóssága az alapfolyamatok szerint 2021. szeptember végén a GDP 8,7 százalékát tette ki. Az adósságráta stabil alakulása mögött az állt, hogy a magánszektor adósságmutatójának csökkenése és az MNB-vel konszolidált államháztartásnál tapasztalt emelkedés hasonló mértékű volt. A harmadik negyedévi adósságbeáramlás hatását az adósságállomány átértékelődésének és a nominális GDP jelentős bővülésének hatása ellensúlyozta, így fékezte a GDP-arányos mutató növekedését. A bruttó külső adósság 2021 harmadik negyedévében a GDP közel 62 százalékára emelkedett, amelyhez a külföldiek forint állampapírjainak növekedése, a negyedév során történt devizakötvény-kibocsátások, az IMF SDR allokáció és a jegybanki eurolikviditást nyújtó swapeszközök kihasználtságának emelkedése is hozzájárult. Az ország rövid külső adóssága 25,3 milliárd eurót, míg a nemzetközi tartalék 38,3 milliárd eurót tett ki a negyedév végén. A nemzetközi tartalékok így jelentősen, 13 milliárd euróval meghaladták a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet, ami kiemelten biztonságos tartalékmegfelelést jelent.

3.1. Az adósságmutatók alakulása

A harmadik negyedévben a gazdaság alapfolyamatok szerinti nettó külső adóssága a GDP 8,7 százalékán stabilizálódott.² Az adósságtípusú források beáramlása a mutató növekedése irányába hatott, amelyet a nominális GDP bővülése és a nettó adósságállomány csökkenése irányába mutató átértékelődés együttesen ellensúlyozott (16. ábra). Az átértékelődés egyrészt abból adódott, hogy a hozamok emelkedésének hatására csökkent a külföldiek kezében lévő állampapírok árfolyama, ami az adósságállomány mérséklődésének irányába hatott. Másrészt nemzetgazdasági szinten a külföldi devizaeszközök meghaladják a külföldi devizatartozásokat, így a forint árfolyamának leértékelődése csökkentette a nettó adósságmutatót. A nominális GDP emelkedése az előző negyedévi jelentős bővülés után a harmadik negyedévben is mérsékelte a GDP-arányos nettó külső adósságot.

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

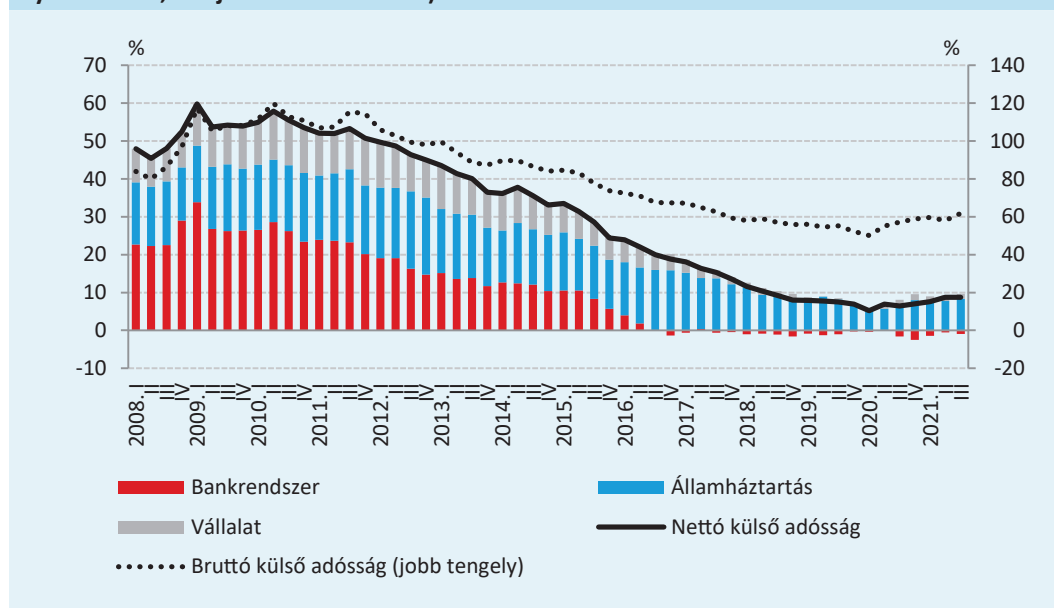


A nettó külső adósság stabil alakulása úgy valósult meg, hogy a magánszektor adósságmutatójának csökkenését ellensúlyozta az MNB-vel konszolidált államháztartásnál tapasztalt emelkedés (17. ábra). A magánszektor mutatójának javulása döntően ahhoz kötődött, hogy a bankok külföldi tartozásainak mérséklődése meghaladta a külföldi eszközök csökkenését. Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága a GDP 0,6 százalékával emelkedett, amelyben elsősorban a külföldiek forint állampapír-állományának emelkedése és a – nemzetközi tartalékok csökkenésének irányába

² Közgazdasági szempontból az adósságmutatók dinamikájának fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla- és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért az aránytartalék Magyarországra szállításának – külfölddel szembeni követeléseket csökkentő – hatását kiszűrtük az idősorból.

ható – jegybanki swapeszközök játszottak szerepet. Utóbbi egyrészt azzal áll összefüggésben, hogy – az eszköz kivezetéséről szóló döntéssel összhangban – csökkent a forint likviditást nyújtó swapállomány, másrészt a negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapállomány meghaladta az előző negyedévi szintet. A jegybanki swapállományok alakulása ugyanakkor nemzetgazdasági szinten semleges volt a nettó külső adósság szintjére, mivel a devizatartalékok csökkentő hatással egyidőben a bankrendszer mutatójának javulása irányába is hatottak. A bankrendszer nettó külső adósságmutatója a GDP 0,4 százalékával mérséklődött, továbbra is negatív, vagyis a bankok külföldi eszközeinek állománya meghaladja a külföldi tartozásait. A vállalatok GDP-arányos nettó külső adóssága kis mértékben, a GDP 0,1 százalékával javult a külföldi eszközök tartozásoknál nagyobb mértékű – kereskedelmi hitelekhez kötődő – bővülése hatására.

17. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélkül)



Az ország GDP-arányos bruttó külső adóssága a harmadik negyedév végére a GDP 61,7 százalékára emelkedett. Az adósságmutató emelkedése az államháztartás jelentős mértékű bruttó külföldi forrásbevonásához kötődött, miközben a magánszektor mutatója mérséklődött. Az *MNB-vel konszolidált állam* bruttó külső adósságának emelkedéséhez a külföldiek forint állampapír-állományának emelkedése, illetve – a nettó mutatóra semleges, de a bruttó tartozásokat növelő – mintegy 4,6 milliárd eurós állami devizakötvény kibocsátás, valamint a jegybanki eurolikviditást nyújtó swapeszköz 2021 második negyedévéhez képest nagyobb mértékű igénybevétele is hozzájárult. Emellett a bruttó adósságmutató emelkedésének irányába hatott az IMF által végrehajtott általános SDR allokáció, ami 2,25 milliárd euróval egyaránt növelte a devizatartalékokat és a jegybank külföldi forrásait. A tranzakciókon túl a forint főbb devizákkal szembeni gyengülésének következtében bekövetkező ártértékelődés is a külföldi tartozások emelkedésének irányába hatott. A hozamok emelkedésének hatására történő árváltozás ugyanakkor csökkentette az adósságállományt, ami a GDP jelentős mértékű bővülésével együtt fékezte a bruttó külső adósságmutató emelkedését.

A magánszektor bruttó külső adósságának mérséklődése döntően a bankok külföldi tartozásainak csökkenéséhez kötődött. A bankrendszer adósságmutatójának javulásához elsősorban a hosszú lejáratú adósságállomány mérséklődése járult hozzá, de enyhén csökkent a rövid lejáratú adósság is. A szektor bruttó külső adósságának csökkenésében szerepet játszott a jegybanki eurolikviditást nyújtó swapokon keresztül megszerzett deviza is. A vállalatok GDP-arányos bruttó külső adósságának enyhe mérséklődése úgy alakult ki, hogy a tartozások tranzakciókból és ártértékelődésből eredő emelkedését több mint ellensúlyozta a GDP-bővülésének hatása.

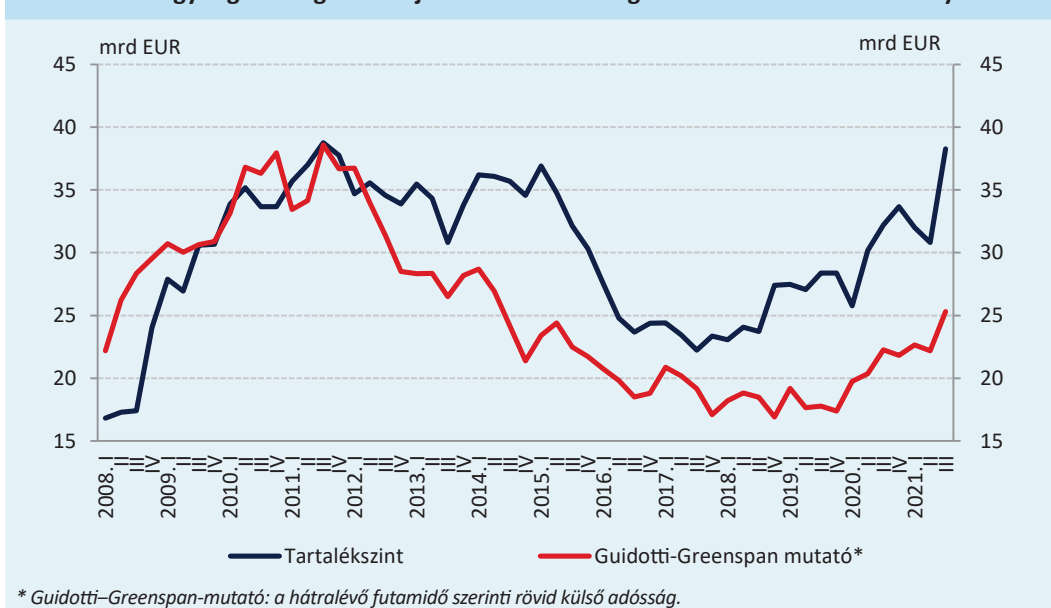
3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása

A devizatartalék szintje 2021 harmadik negyedévében 7,5 milliárd euróval növekedett a 2021. júniusi szinthez képest, és 2021. szeptember végén 38,3 milliárd eurót tett ki. A tartalékok alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebbek az alábbiak:

- Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozása összesen 4,2 milliárd euróval növelte a tartalékot. Szeptemberben 10 és 30 éves dollár, illetve 7 éves eurokötvény került kibocsátásra összesen mintegy 4,6 milliárd euro értékben.
- Az IMF által végrehajtott SDR-allokáció nyomán augusztusban 1,9 milliárd SDR-rel (2,25 milliárd euróval) emelkedett a devizatartalék szintje, az általános SDR-allokációkból Magyarország automatikusan részesült.
- A Magyar Államkincstár devizatranszakcióinak tartalékcsoökkentő hatása közel 0,3 milliárd eurót tett ki.
- A forintlikviditást nyújtó FX-swap eszköz állományváltozása 0,7 milliárd euróval csökkentette a tartalékszintet.
- Az európai uniós források tartaléknövelő hatása több mint 0,8 milliárd euro volt, amely döntően a 2014–2020-as uniós költségvetési ciklus teljesítés alapú számláinak kifizetéséből adódott.
- A negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapeszköz kihasználtsága és az igénybe vett nemzetközi repolehívások egyenlege 2021. június végéhez képest növelte a tartalékot.

Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2021 harmadik negyedévének végén 13 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalék szintje 2021. szeptember végén 38,3 milliárd eurót, a rövid külső adósság pedig 25,3 milliárd eurót tett ki. A rövid külső adósság harmadik negyedévben tapasztalt növekedésében elősorban az MNB-vel konszolidált államháztartás rövid lejáratú adósságának emelkedése játszott szerepet, de kisebb mértékben – a vállalatokhoz kapcsolódóan – a magánszektor adósságmutatója is emelkedett. A rövid külső adósság alakulásának szektorok közötti megoszlását – a bankok és az államháztartás közötti átrendeződést – a jegybanki eurolikviditást nyújtó swapeszköz befolyásolta. A jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti–Greenspan mutató feletti mozgástér a harmadik negyedév végén 13 milliárd euro volt, ami kiemelten biztonságos tartalékmegfelelést jelent (18. ábra).

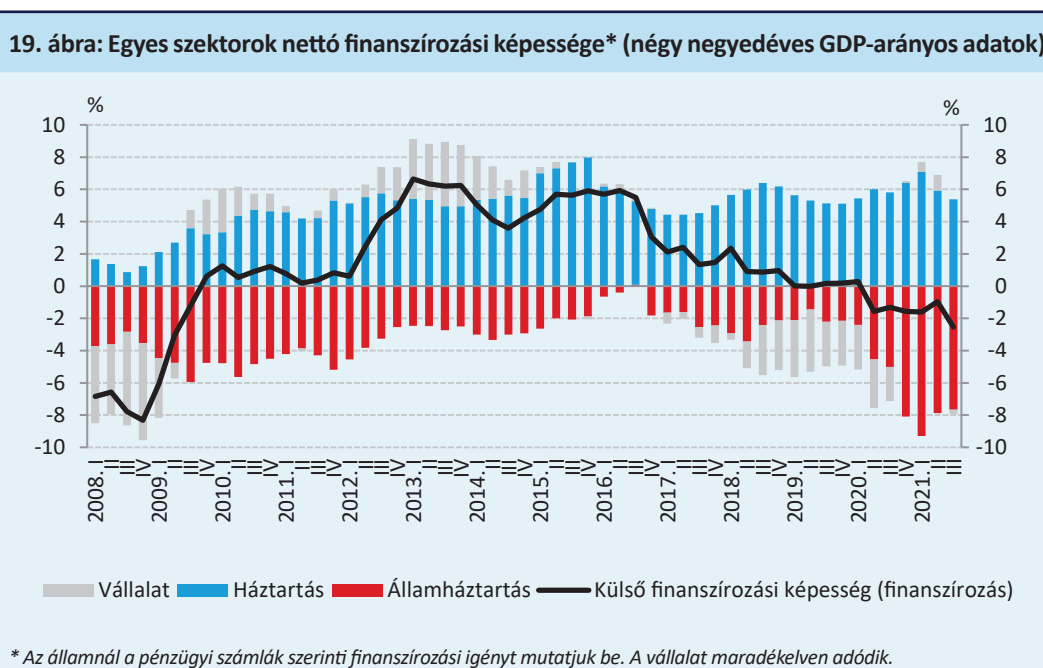
18. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya



4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

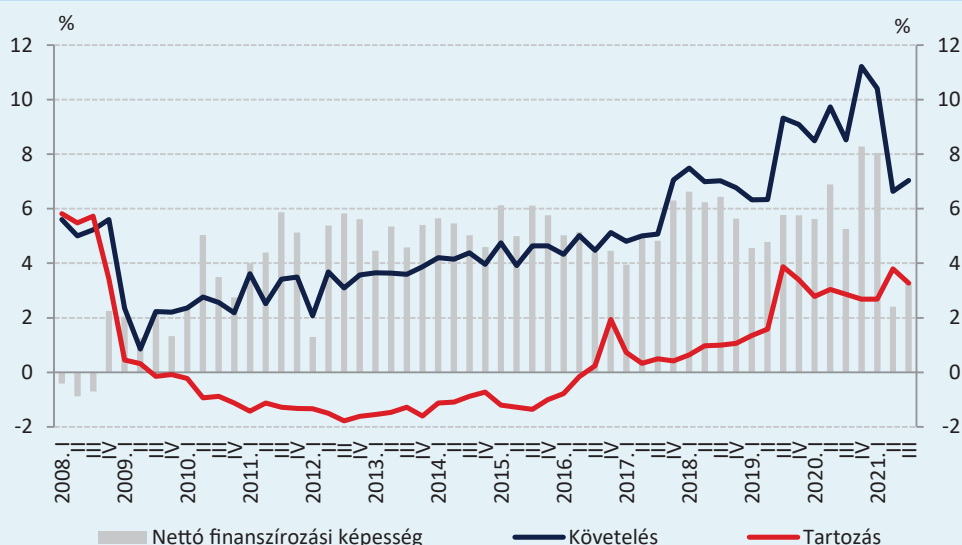
A szektorok megtakarítása szerinti egyensúlyi pozíciókat vizsgálva a gazdaság külső finanszírozási igénye növekedett, ami a magánszektor csökkenő nettó megtakarítására volt visszavezethető. Az államháztartás tartósan magas hiánya mellett mind a háztartások, mind a vállalatok nettó pozíciója csökkent, ami a járványügyi korlátozások feloldása miatt élénkülő belső felhasználással volt magyarázható. A lakossági megtakarításon belül a betét és befektetési jegy kereslet volt a meghatározó, az állampapírok bővülése csökkent.

A szektorok megtakarítási folyamatai alapján a magánszektor csökkenő finanszírozási képessége a gazdaság külső finanszírozási igényének emelkedésében tükröződött (19. ábra). Az államháztartás négy negyedéves finanszírozási igénye – a járvány elleni védekezéssel kapcsolatos korlátozások feloldása után – a gazdaság élénkülésével emelkedő adóbevételek következményeként enyhén mérséklődött. Az élénkülő belső felhasználás ezzel párhuzamosan érdemben mérsékelte a háztartások nettó pénzügyi megtakarítását: a pénzügyi eszközök csökkenésének eredményeként a háztartások négy negyedéves nettó megtakarítása a GDP 5,4 százalékra mérséklődött. Mindeközben a vállalatok egyensúlyi pozíciója a beruházási aktivitás növekedésével összefüggésben finanszírozási igénybe váltott.



2021 harmadik negyedévében a háztartások nettó pénzügyi megtakarításának csökkenése a pénzügyi eszközök egy évvel korábbi szintjéhez képest vett jelentős mérséklődésére vezethető vissza (20. ábra). A lakossági pénzügyi eszköz-felhalmozás csökkenésének a háttérében a gazdaság újranyitásával párhuzamosan élénkülő lakossági fogyasztás és – az otthonfelújítási program által is ösztönzött – beruházási aktivitás állt. A járvány elleni korlátozó intézkedések fokozatos feloldása után a háztartások csökkentették a kényszermegtakarításait, ami a pénzügyi eszközök – éves szinten vett – számottevő mérséklődésében tükröződött. A lakosság GDP-arányos nettó hitelfelvétele enyhén csökkent a harmadik negyedévben, de továbbra is meghaladja az egy évvel korábbi szintet. A háztartások erős hitelkeresletében érdemi szerepet játszanak a babaváró hitel mellett a 2021-től elérhető új otthonteremtési támogatások.

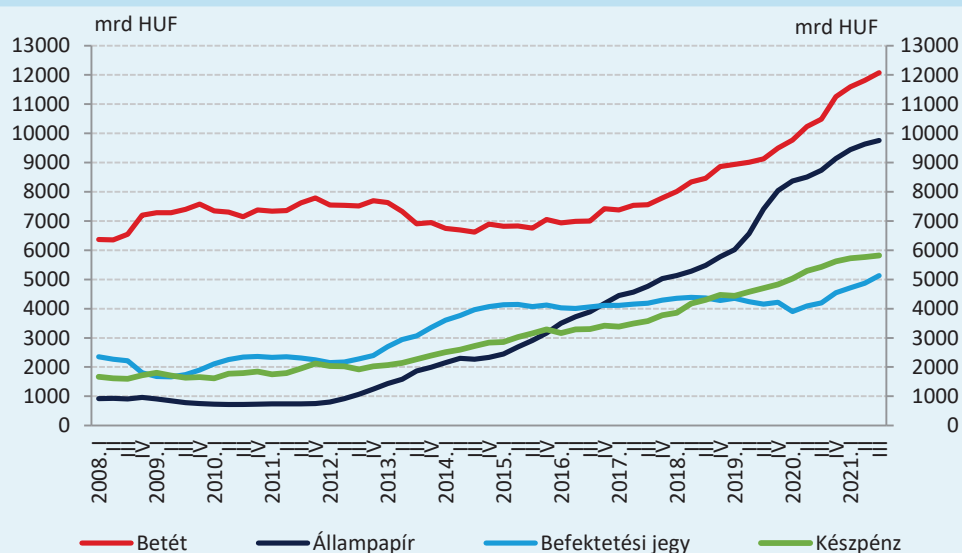
20. ábra: A háztartások nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)



* Alapfolyamatokat bemutató, a nyugdíjpénztári megtakarításokkal, végtörlesztéssel és a reálhozam-kifizetéssel, a felszámolt takarékszövetkezetek betéteseinek kártalanításával, valamint a forintosítás és elszámolás hatásával korrigált értékek. Az időszakok külön igazítva.

A visszafogottabb pénzügyi eszközfelhalmozás az állampapír kereslet mérséklődése mellett a lassuló készpénzfelhalmozásban tükröződött (21. ábra). A folyószámla betétek stabilan közel 300 milliárd forinttal emelkedtek a harmadik negyedévben, ami arra utal, hogy a lakosság befektetési döntései során továbbra is előnyben részesíti a likvid eszközöket. Ezzel együtt a készpénz kereslete a harmadik negyedévben is visszafogottnak volt mondható, ami részben az emelkedő inflációra, illetve az elektronikus fizetési eszközök – online pénztárgép, illetve POS terminál használatra vonatkozó kötelezettség kiterjesztésével összefüggő – térnyerésére volt visszavezethető. A lakosság befektetési alapokban elhelyezett pénzügyi vagyonának emelkedése enyhén tovább gyorsult, amihez a külföldi alapok iránti növekvő kereslet számottevően járult hozzá. A befektetési lehetőségek kiszélesedésével a háztartások az elmúlt egy évben folyamatosan növelték a külföldi befektetési jegy és részvény portfóliójukat. A lakosság állampapír kereslete bár tovább lassult, a nettó állampapír vásárlás így is mintegy 120 milliárd forintot tett ki az elmúlt negyedévben. A MÁP+ konstrukció állománya több mint 300 milliárd forinttal emelkedett, amíg a rövidebb futamidejű állampapírok mellett a PMÁP papírok állománya is csökkent. Ez utóbbi döntően egy augusztusi nagyobb lejáratral volt magyarázható. Összességében a háztartások állampapír-állományának növekedése továbbra is támogatta az állam belső forrásokból történő finanszírozását.

21. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása



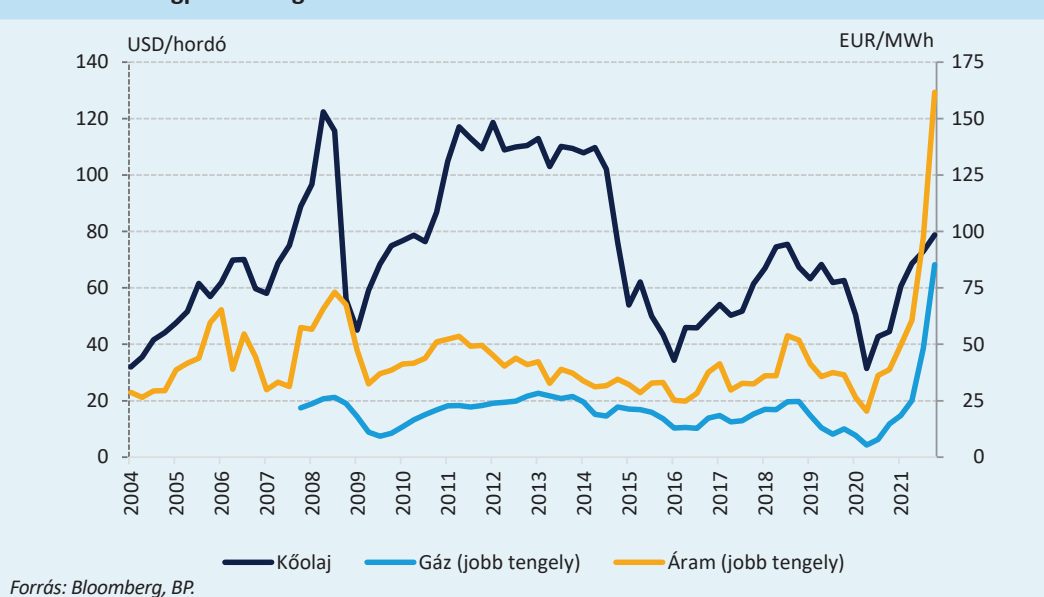
5. A külkereskedelmi egyenleg csökkenésének háttere

Kiemelt témánkban a folyó fizetési mérleg alakulását döntő módon befolyásoló külkereskedelmi egyenleg változásának tényezőit vizsgáljuk meg hazai és nemzetközi vonatkozásban. Mivel hazánk nettó energiaimportőr ország, így az érdeemben növekvő energiaárak közvetlenül a cserearányokon keresztül, illetve közvetve a külföldi kereslet visszafogásán keresztül is mérséklők az áruegyenleget, és így a folyó fizetési mérleg egyenlegét is. Ezen hatások már 2021 harmadik negyedévében is tapasztalhatók voltak, ugyanis a nettó export dinamikájának lassulása mellett a fokozódó globális félvezető hiány, valamint a magas nyersanyagárak következtében romló cserearány is rontotta az áruegyenleget. A külső tényezők normalizálódásával a külső egyensúlyi mutatók 2022 során fokozatosan javulhatnak. A nettó export mérséklődését erősítette a GDP-arányos beruházás és készletfelhalmozás növekedése is, amelyek később, az exportkapacitások kiépülésekor, illetve a felhalmozott készletek leépítésekor pozitívan hathatnak majd a külkereskedelmi mérleg egyenlegére. Az áruegyenleg romlása ugyanakkor nem csak Magyarországra jellemző: a harmadik negyedévben a régiós országok mindegyikében jelentős mértékben csökkent a nettó export, ami a megugró energiaárak mellett a járműipari termelés gyengélkedésére vezethető vissza.

5.1. Az energiaárak érdeemben növekedtek

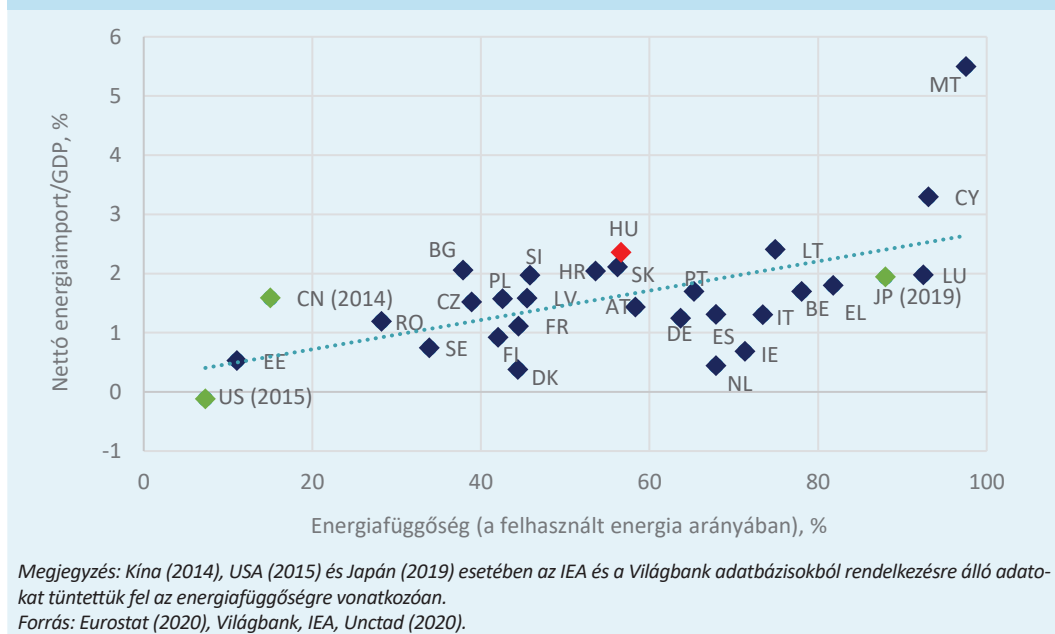
A világszerte energiaárak emelkedése már 2020 második felében elkezdődött, de 2021 során az árnövekedés számottevően felgyorsult. 2021 során mind a gáz, mind pedig a villamosenergia ára több mint 350, illetve 200 százalékkal nőtt 2021 elejéhez képest, de az olajárak is jelentős, 30 százalékos növekedést mutattak: a Brent hordónkénti ára az év eleji 60 dollár/hordó árfolyamról közel 80 dollárig emelkedett októberre, amely mintegy 40 százalékos emelkedést jelent az év első 10 hónapjában (22. ábra). A villamosenergia áremelkedésének hátterében több ok is meghúzódik: az áramtermeléshez használt szén és földgáz árának megugrása, a szén-dioxid kibocsátási engedélyek drágulása, bizonyos strukturális változások (Németországban előre bejelentett módon fokozatosan bezárják, leépítik az erőműkapacitások jelentős részét), illetve nem tervezett leállások az európai piacon. A földgáz ára is historikus csúcsokra emelkedett 2021 őszén, amelyhez részben az ázsiai régió növekvő kereslete, részben az Északi Áramlat II. körüli vitás kérdések is hozzájárultak, illetve az európai gáztárolók korábban megszokottnál alacsonyabb töltöttségi szintje is felfelé irányuló nyomást gyakorolt a gáz piaci árára. Bár 2021 októberére óta mutatkozott korrekció az energiaárakban, azonban fennáll a lehetősége, hogy az energiaárak viszonylag magas szintje a következő évet is érintheti, amely a globális exportfolyamatokra és ipari termelésre is kihatással lehet.

22. ábra: A világszerte energiaárak változása



Az energiaárak hirtelen és drasztikus növekedése azért jelent problémát, mert jellemzően a fejlett gazdaságok, illetve a legtöbb európai ország nettó energiaimportőr. Az EU-ban az energiafüggőség aránya átlagosan 60 százalék körül mozog – vagyis a mennyiség alapon mért függőség alapján ezen országok energiafelhasználásuk felét vagy akár kétharmadát külső forrásból fedezik. Magyarország energiafüggősége 2020-ban közel 57 százalékos volt, ami az EU-átlag körüli szintet jelent (23. ábra). A hazai gazdaság energiafüggőségét alapvetően meghatározza az uniós átlagot jelentősen (mintegy 70 százalékkal) meghaladó energaintenzitás³, vagyis a rendkívül energiaigényes hazai gazdasági működés. Az ennek ellenére relatíve kedvező 2020-as hazai mutatóhoz az is hozzájárult, hogy az energiabiztonsági okokból korábban kiugróan magas szintre növelt földgáztárolók készlet szintje 2020-ban mérséklődött, ami az importfüggőség csökkenése irányába hatott. Azonban a koronavírus járvány okozta bizonytalan gazdasági környezetben a megugró energiaárak, és az ezt kiegészítő módon a félvezetőhiány miatti lassuló termelés és export a külkereskedelmi egyenlegek romlását eredményezi. Leginkább azon országok vannak kitéve a negatív hatásoknak, ahol az energiafelhasználáson belüli magas importarány a GDP-hányadában is jelentősnek mondható (például Málta, Ciprus), Magyarország esetében 2020-ban ez a bruttó hazai termék 2,4 százalékát tette ki.

23. ábra: Az egyes országok energiafüggősége és a nettó energiaimport aránya a GDP százalékában



5.2. A növekvő energiaárak emelik az importot és mérséklék az export iránti külső keresletet

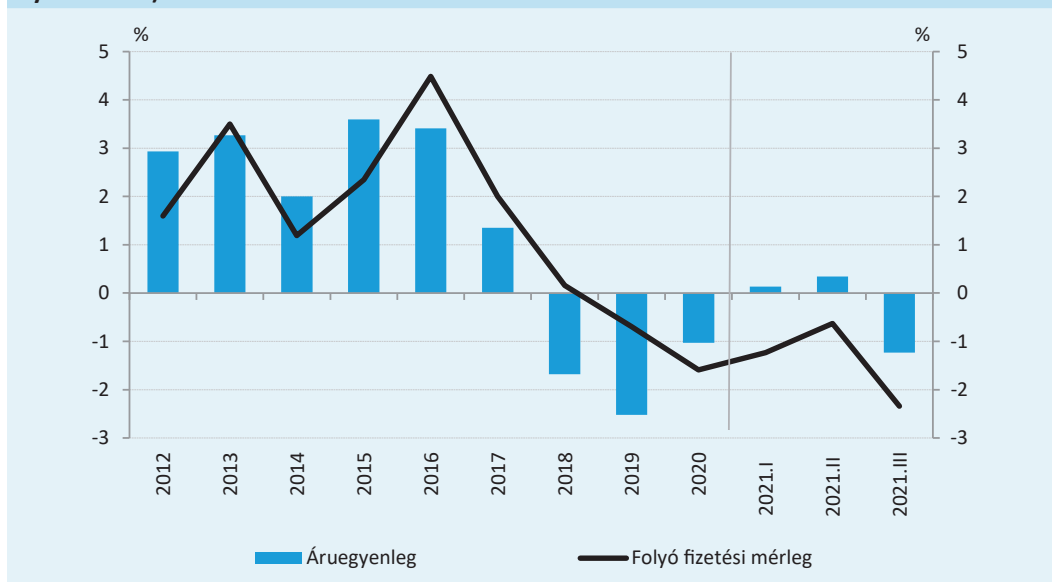
Az energiaárak jelentős emelkedése számos csatornán keresztül hat az egyes szektorok pénzügyi megtakarítására, és így a külső egyensúlyra. A 2013 óta érvényben lévő, a kormány által rögzített rezsiköltségeknek köszönhetően a háztartásokat a magasabb energiaárak hazánkban közvetlenül nem érintik. Azonban közvetett módon, a magasabb nyersanyag- és energiaárak a vállalati költségek emelkedésén keresztül várhatóan megjelennek a fogyasztói árakban, mivel a magasabb költségek egy részét a vállalatok a fogyasztók felé átháríthatják, ami az infláció megemelkedésével és így a családok rendelkezésre álló reáljövedelmének mérséklődésével jár. A korábbi fogyasztási szint fenntartása így a lakosság pénzügyi megtakarításának csökkenését okozhatja (például a járvány korábbi hullámai alatt felhalmozott kényszer megtakarítások leépítésén keresztül). Emellett a megugró energiaárak (és emelkedő minimálbér) miatt magasabb vállalati költségek a vállalati jövedelmek csökkenését is eredményezhetik, ami a vállalati finanszírozási igény növekedésének irányába hat. Az egyetemes szolgáltatók veszteségei, illetve az egyes költségvetési szervek, önkormányzatok energia költségei többlet terhet rónak az államháztartás egyenlegére.

Az érdemben növekvő energiaárak közvetlenül és a külföldi kereslet visszafogásán keresztül közvetve is mérséklék az áru egyenleget, és így a folyó fizetési mérleg egyenlegét is. Hazánk nettó energiaimportőr ország, így a magasabb

³ Részletesebben lásd a 2021. novemberi Versenyképességi jelentést.

energiaárak a GDP-arányos áruimport emelkedése irányába hatnak. A cserearányok romlása közvetlenül is csökkenti az áruegyenleget, így a folyó fizetési mérleg deficitjének emelkedése irányába hat. Mindemellett a magasabb világpiaci energiaárak visszafogják a külső keresletet és mérséklék a hazai vállalatok exportját, ami szintén hozzájárul az árukereskedelmi egyenleg, így a folyó fizetési mérleg csökkenéséhez. A múltban is megfigyelhető volt ugyanis, hogy a külkereskedelmi egyenleg változása meghatározza a folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulását (24. ábra).

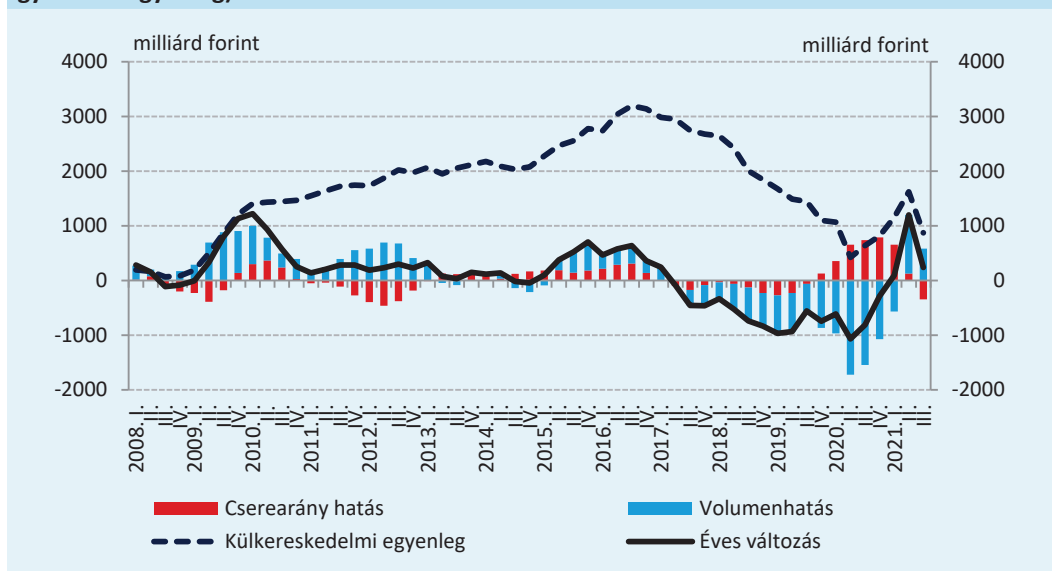
24. ábra: Az áru- és a folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulása (négy negyedéves, GDP-arányos adatok)



5.3. Az árak és a mennyiségek alakulása is jelentősen hozzájárult az egyenleg romlásához

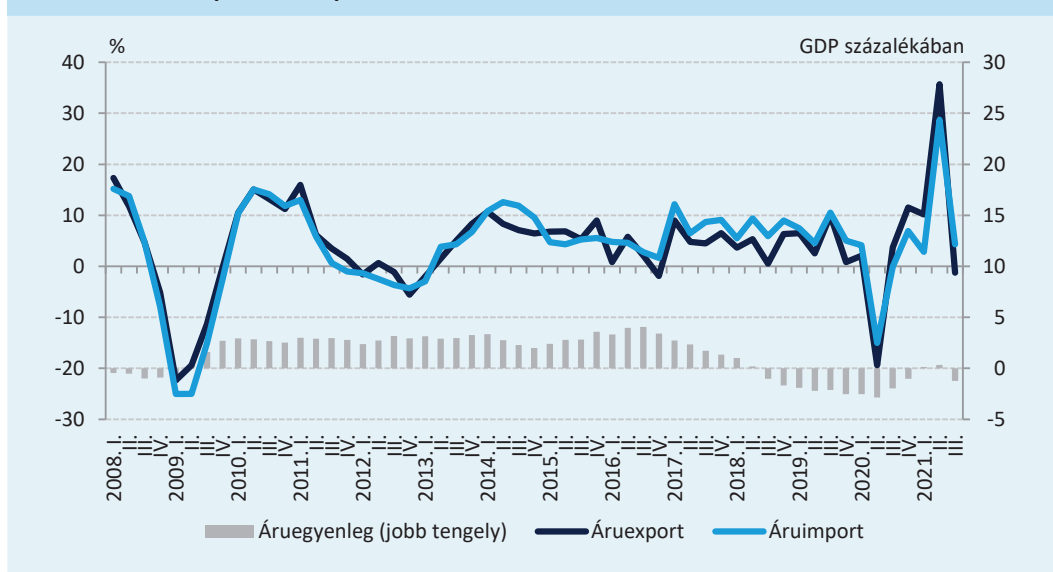
2021 harmadik negyedévében a nettó export dinamikájának lassulása mellett a fokozódó globális félvezető hiány, valamint a magas nyersanyagárak következtében romló cserearány tovább rontotta a nettó export alakulását, így az árukereskedelmi mérleg egyenlegét is. Az előző negyedévben tapasztalt gyors bővüléshez képest az áruegyenleg volumennövekedésének lassulása részben a globális chiphiány miatt visszaeső hazai ipari termelés, így az exportteljesítmény megtorpanásához kötődött. A négy negyedéves külkereskedelmi egyenleg csökkenéséhez emellett a negyedév során a magasabb energiaköltségek, valamint a nyersanyagok jelentős mértékben emelkedő importárai miatti romló cserearányok hatása is jelentősen hozzájárult (25. ábra).

25. ábra: A cserearány- és volumenváltozás hatása a külkereskedelmi egyenlegre (négy negyedéves egyenleg)



Az áruexport- és import növekedése is érdemben visszaesett 2021 harmadik negyedévében, és a korábbi negyedévekkel ellentétben az importbővülés meghaladta az exportét. 2017-től 2020 közepéig az áruexport-import olló folyamatosan negatív volt, vagyis az áruimport éves növekedése meghaladta az exportét (26. ábra). A járvány kitörését követően, 2020 harmadik negyedétől – a visszafogottabb fogyasztás- és beruházásbővüléssel összhangban – az áruexport éves növekedése az importnál dinamikusabban nőtt. 2021 harmadik negyedévében azonban jelentősen változott a külkereskedelmi forgalom alakulása. Egyrészt az előző negyedévi 35 százalékos növekedési ütemhez képest – amely döntően az egy évvel korábbi alacsony bázisnak tudható be – drasztikus volt a visszaesés, aminek hátterében a járvány negyedik hullámának felfutása mellett a globális félvezetőhiány miatt fékeződő ipari termelés, illetve a megugró nyersanyagárak hatása állhat. Másrészt az áruimport reálnövekedése is visszaesett a harmadik negyedévben, azonban az exportnál kisebb mértékben, és az export éves csökkenésével ellentétben az import továbbra is enyhe, 4 százalék körüli növekedést mutatott. Vagyis a magasabb árak és visszafogottabb export mellett az importszár is jelentősen hozzájárult ahhoz, hogy a négy negyedéves áru egyenleg 2021 harmadik negyedévében ismét hiányt mutatott.

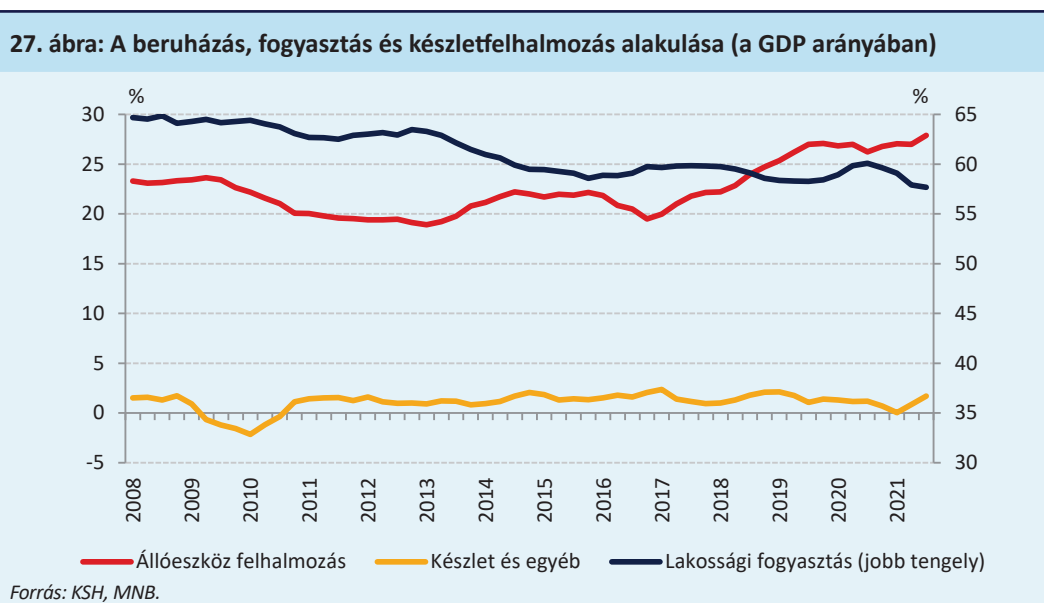
26. ábra: Az áruexport és -import éves reálnövekedése



5.4. Elsősorban a beruházás és a készletfelhalmozás áll az importbővülés hátterében

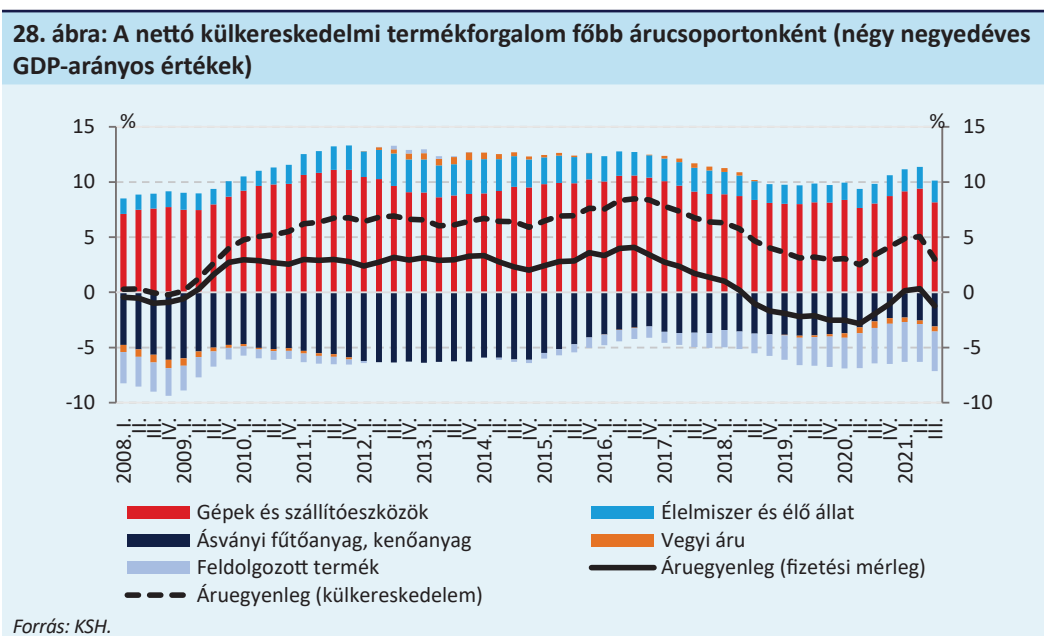
Az exportnál kisebb visszaesést mutató importdinamika hátterében elsősorban az élénk beruházási aktivitás, illetve a készletfelhalmozás áll. A harmadik negyedévben tovább bővült a GDP-arányos beruházás és készletfelhalmozás, miközben a fogyasztás enyhe mérséklődést mutatott (27. ábra). A lakossági fogyasztás elhúzódó kilábalása fékezi az importdinamikát, ugyanakkor a beruházások importigénye a külkereskedelmi egyenleg csökkenésének irányába hat.

- Az emelkedő beruházási ráta mögött elsősorban a vállalati szektor élénk beruházási aktivitása áll, amelyhez hozzájárulnak a járvány tavalyi mélypontja után indult új vállalati fejlesztések is. Az elsősorban külföldre termelő (tradable) ágazatok, illetve a belföldre termelő és szolgáltató szektor beruházásai egyaránt jelentős mértékben emelkedtek. Emellett kisebb mértékben a lakossági beruházások indikátoraként használt ingatlanügyletek ágazat beruházási teljesítménye is bővült, elsősorban a bérbeadásot szolgáló üzleti ingatlanfejlesztések hatására. A háztartások lakásépítési és felújítási aktivitását a kedvező jövedelmi folyamatok mellett a kormányzati otthonteremtési programok is támogatják.
- A harmadik negyedévben emellett jelentősen növekedhetett a készletfelhalmozás is: a GDP felhasználás oldali készletfelhalmozás mellett az ágazati készletállományok is arra utalnak, hogy a bővülő import mellett mérséklődő export részben a készletek emelkedésére vezethető vissza: a számítástechnikai és a közúti járműgyártás, illetve a villamos berendezés gyártás ágazatának is emelkedett a GDP-arányos készletállománya, ami vélhetően a félvezetőhiánnyal áll összefüggésben. Ez azt is jelentheti, hogy a külkereskedelmi egyenleg romlásának egy része csak átmeneti, és az alapanyag-ellátási nehézségek oldódását követően, a készletek leépítése során az elmúlt negyedévével ellentétben, pozitív irányú hatás érheti majd a folyó mérleg egyenlegét.



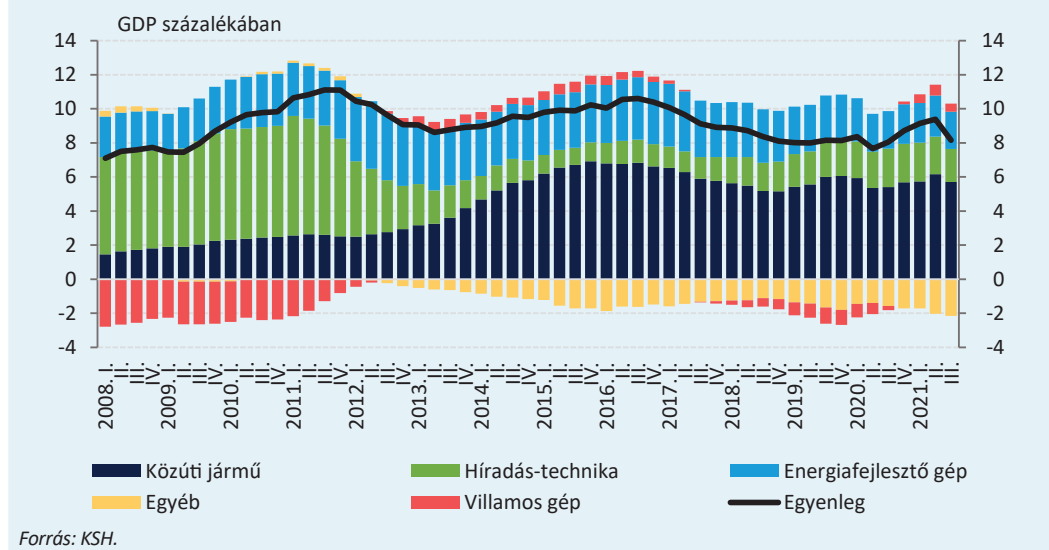
5.5. A gépgyártás, ezen belül is a járműgyártás nettó exportja esett vissza

Az áru egyenleg 2021 harmadik negyedévi csökkenése elsősorban a gépek és szállítóeszközök nettó exportjának visszaeséséhez kötődött. A külkereskedelmi termékforgalom ágazati alakulása alapján a GDP-arányos áru egyenleg közel 2 százalékpontos csökkenése mögött döntő részben az állt, hogy a nettó gép és szállítóeszköz-export a harmadik negyedévben visszaesett (28. ábra). Emellett előbbinél kisebb mértékben, de az élelmiszer és élő állat export mérséklődése és a nettó energiahordozó-import emelkedése is hozzájárult az áru egyenleg csökkenéséhez. Az ágazati adatok szerint egyedül a feldolgozott termékek nettó exportja nőtt, ami enyhén lassította az áru egyenleg romlását.



A gépek és szállítóeszközök nettó exportjának visszaesésében elsősorban a beszállítói láncokban keletkező szakadások és a visszafogott külső kereslet áll. A hazai árukivitel alakulását a német ipar visszafogott teljesítménye és az ipari termelést fékező globális félvezetőhiány egyaránt kedvezőtlenül befolyásolja. A gépek és szállítóberendezések ágazatán belül a közúti jármű kivitel mutatta a legnagyobb visszaesést (29. ábra), ami mögött a globális chiphiány miatt lassabb kilábalást mutató járműgyártás hatása áll – vélhetően ez a tényező mérsékelte a híradás-technikai ágazat termelését is. Az ipar teljesítményében ugyanakkor egyre meghatározóbbá válik a villamosmotor- és akkumulátorgyártás felfutása, ami a villamos gép ágazat kivitelének fokozatos emelkedésében is tükröződik.

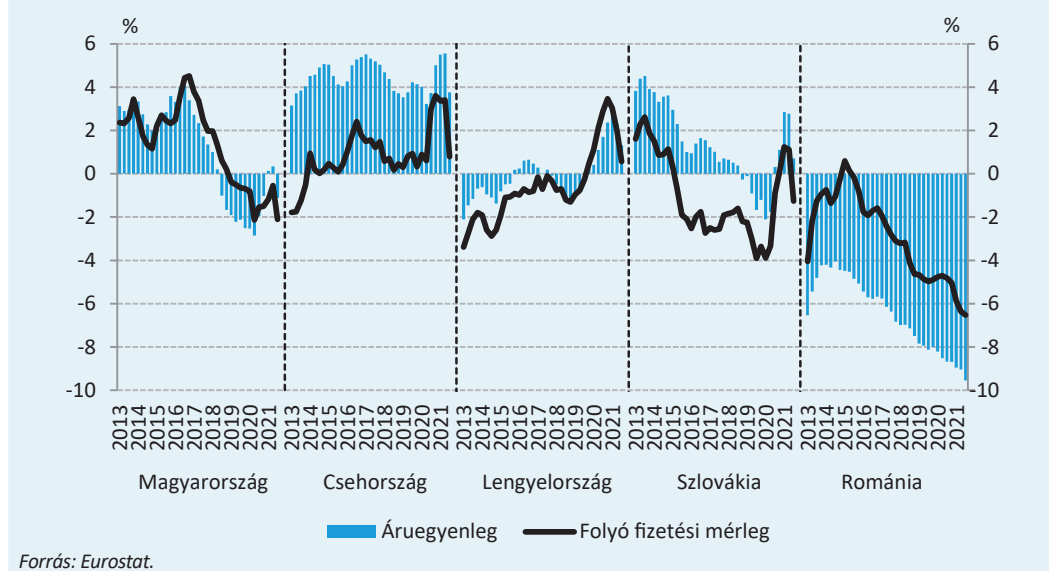
29. ábra: A nettó gépexport komponenseinek alakulása (a GDP arányában)



5.6. A régiós országokban is hasonlóak a külkereskedelmi folyamatok

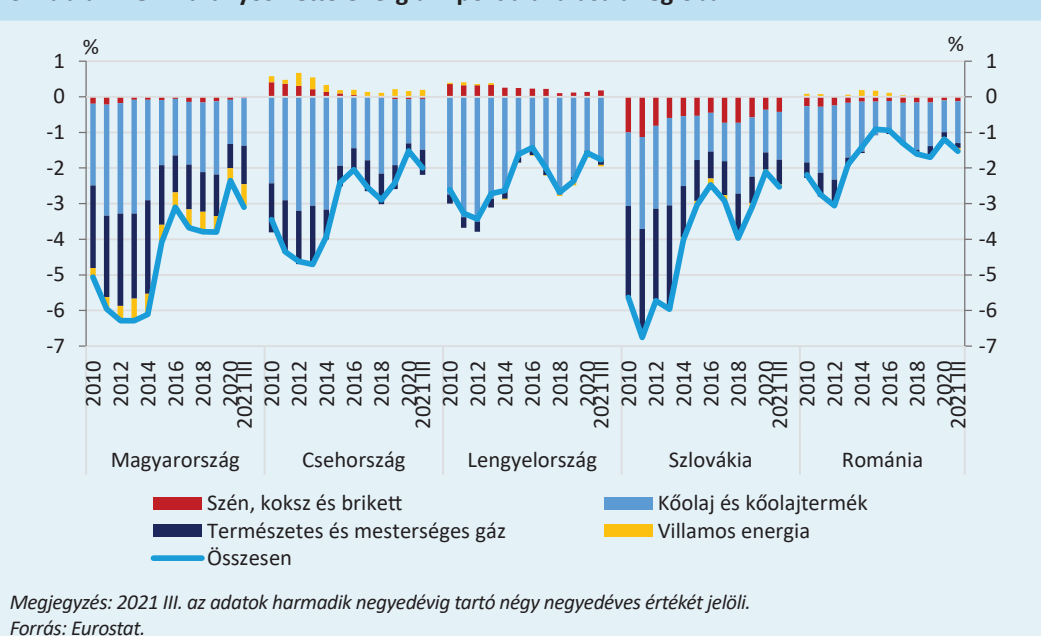
A magyar gazdasághoz hasonlóan a régiós országok folyó fizetési mérleg folyamatainak alakulásában is jelentős az áru egyenleg szerepe (30. ábra). Bár a visegrádi országok és Románia külső egyensúlyi mutatóinak szintjében eltérő mértékű az áru egyenleg súlya, annak dinamikája szoros együttmozgást mutat a külső egyensúlyi pozíció alakulásával: az elmúlt években az áru egyenleg változása mindenütt jelentősen befolyásolta a folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulását. 2017 és 2019 között a magyar külkereskedelmi egyenleg a többi országhoz képest nagyobb mértékű csökkenése elsősorban a későbbi export- és növekedési kapacitások kiépítéséhez elengedhetetlen állóeszköz-felhalmozáshoz köthető: az időszak elején még a régiós összevetésben egyik legkisebb magyar beruházási ráta 2019-re élre emelkedett. A járvány hatásaival jelentősen sújtott tavalyi évet követően a régióban általános volt a folyó fizetési mérleg – döntően áru egyenleghez köthető – javulása. Ezt követően a 2021 harmadik negyedévében tapasztalt nettó export csökkenés szintén megfigyelhető volt a régióban, ami mindenütt magával hozta a folyó fizetési mérleg romlását is: Csehországban és Lengyelországban pozitív, de nulla közelébe visszaeső, Szlovákiában negatívba forduló, Magyarországon a GDP 2 százaléka közeli, Romániában pedig a GDP 6 százaléka fölé emelkedő folyó fizetési mérleg hiányt eredményezett.

30. ábra: A folyó fizetési mérleg és az áru egyenleg alakulása a régióban (a GDP arányában)



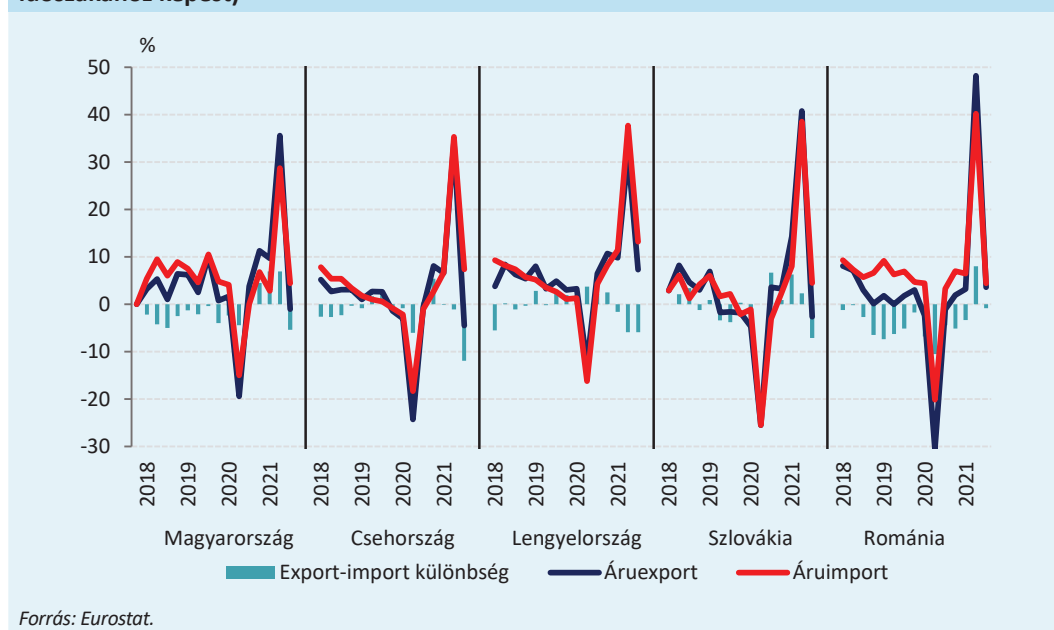
Az energiahordozók árváltozása a régió minden országában a külső egyensúlyi mutatók csökkenésének irányába hat (31. ábra). A nettó energiaiimport 2020-ban tapasztalt – volumenváltozáshoz és cserearány-javuláshoz egyaránt köthető – mérséklődését követően 2021 harmadik negyedévében a régióban jellemzően nőtt a nettó energiaiimport. Ebben szerepet játszik, hogy – mivel a régió országai nettó energiaiimportőrök – az energiahordozók árainak harmadik negyedévében tapasztalt megugrása a cserearányok romlásának külkereskedelmi egyenleget csökkentő hatásán keresztül mindenütt rontotta a folyó fizetési mérleget. A régió országai közül Romániában a legalacsonyabb a nettó energiaiimport GDP-arányos egyenlege, míg a cseh, lengyel, szlovák nettó import meghaladja a román szintet, de a magyar szinttől enyhén elmarad. Az energiahordozók közül mindenütt az olajimport, illetve a gázimport teszi ki a nettó energiaiimport döntő részét, így ezek árváltozása befolyásolja a legnagyobb mértékben a nettó behozatal értékét. A villamos energia import a régióban Magyarországon a legnagyobb, így e termék árváltozása hazánk folyó fizetési mérlegének egyenlegét jobban érinti, mint a régió többi országát, amíg a nettó villamosenergia exportőr Csehországban az energiaárak emelkedése javíthatja a külső egyensúlyi pozíciót. A gázárak emelkedése elsősorban a relatíve nagyobb behozatalra szoruló Magyarország, Csehország és Szlovákia külső egyensúlyi mutatóit befolyásolja kedvezőtlenül.

31. ábra: A GDP-arányos nettó energiaiimport alakulása a régióban



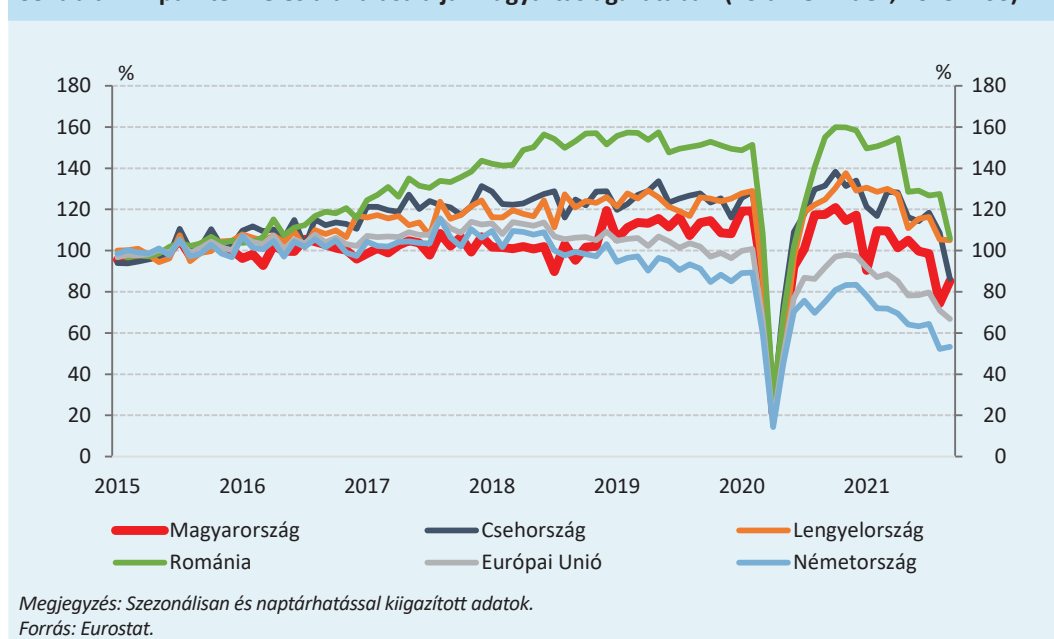
A bruttó áruexport és -import a Magyarországon látottakhoz hasonló dinamikát mutatott a régió országaiban: az áruimport volumenének harmadik negyedévi lassulását jellemzően meghaladta az áruexport növekedésének visszaesése (32. ábra). A járvány kitörése jelentős kiugrásokat okozott a korábban relatíve szűk sávban mozgó export és import-volumen alakulásában. A 2020 második negyedévi lezárásokkal összefüggésben bekövetkezett jelentős visszaeséseket követően 2020 harmadik negyedévéig Magyarországhoz hasonlóan – bár időben némiképp eltérő ütemben – az áruexport az importnál gyorsabb bővülést mutatott a régióban. A 2021 második negyedévi bázishatások miatti kiugró bővülést 2021 harmadik negyedévében mindenütt a bruttó szárák visszaesése követte. Az áruexport reálnövekedése az áruimportnál nagyobb mértékben csökkent, vagyis az exportbővülés csökkenésével együtt a relatíve stabilabb áruimport is hozzájárult az áru egyenleg romlásához.

32. ábra: Az áruexport és -import volumenének alakulása (százalékos változás előző év azonos időszakához képest)



Az export harmadik negyedévi gyengélkedéséhez az összes régiós országban jelentősen hozzájárult a járműgyártás visszaesése. A 2020. év elejét megelőző pár évben a régió gazdaságainak járműgyártása (véltetően a kapacitások jelentős kihasználtságának köszönhetően) relatíve stabil, enyhén emelkedő pályán haladt, miközben az Európai Unió egészében az ágazat termelése fokozatosan lassult. Ennek a folyamatnak a koronavírus járvány miatti lezárások hatása vetett véget, ami Európa-szerte drasztikus visszaesést eredményezett. Az EU-ban a járműgyártás ágazat ipari termelése ugyanakkor gyors kilábalást mutatott, és 2020. év végén a régiós országokban már utolérte, sőt néhol meg is haladta a járvány kitörése előtti szintet. Ezt követően azonban 2021 során általános és folyamatos mérséklődés volt megfigyelhető, ami a harmadik negyedévben erőteljes csökkenésbe váltott (33. ábra). Ennek a folyamatnak a háttérében kezdetben véltetően a járvány utáni turbulenciákból, a lezárások világ szinten eltérő dinamikája miatt megakasztott globális ellátási láncok töredezése, illetve az ebből adódó konténerhiány állhatott, amit fokozott a Szezei-csatorna használatának átmeneti megszűnése is. Az ebből következő lassulás fordult aztán visszaesésbe a harmadik negyedév során, amikor a félvezető- és chiphiány mellett a gáz- és energiahány, illetve az árak megugrása is nehezíthette a termelést.

33. ábra: Az ipari termelés alakulása a járműgyártás ágazatában (volumenindex, 2015=100)



Ábrák és táblázatok jegyzéke

1. ábra: A külső finanszírozási képesség tényezőinek* alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	7
2. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában).	8
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése	8
4. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása	9
5. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)	9
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	10
7. ábra: A transferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	11
8. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)	11
9. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	12
10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)	13
11. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)	13
12. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési-jegy források alakulása (kumulált tranzakciók)	14
13. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása	14
14. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének alakulása (kumulált tranzakciók)	15
15. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók)	15
16. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek)	16
17. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélkül)	17
18. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya	18
19. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	19
20. ábra: A háztartások nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)	20
21. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása	20
22. ábra: A világpiaci energiaárak változása	21
23. ábra: Az egyes országok energiafüggősége és a nettó energiaimport aránya a GDP százalékában	22
24. ábra: Az áru- és a folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulása (négy negyedéves, GDP-arányos adatok)	23
25. ábra: A cserearány- és volumenváltozás hatása a külkereskedelmi egyenlegre (négy negyedéves egyenleg)	23
26. ábra: Az áruexport és -import éves reálnövekedése	24
27. ábra: A beruházás, fogyasztás és készletfelhalmozás alakulása (a GDP arányában)	25
28. ábra: A nettó külkereskedelmi termékforgalom főbb árucsoportonként (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	25
29. ábra: A nettó gépexport komponenseinek alakulása (a GDP arányában)	26
30. ábra: A folyó fizetési mérleg és az áruegyenleg alakulása a régióban (a GDP arányában)	26
31. ábra: A GDP-arányos nettó energiaimport alakulása a régióban	27
32. ábra: Az áruexport és -import volumenének alakulása (százalékos változás előző év azonos időszakához képest)	28
33. ábra: Az ipari termelés alakulása a járműgyártás ágazatában (volumenindex, 2015=100)	28

Bethlen Gábor

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

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

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

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

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

FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2022. január

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.