



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2022
JÚLIUS

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2022
JÚLIUS

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 alakulását, 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, Sisak Balázs, Tóth Daniella, Varga Márton. A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2022. június 22-éig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

2022 első negyedében **folytatódott Magyarországon a külső egyensúlyi mutatók csökkenése**: a folyó fizetési mérleg négy negyedéves hiánya a GDP 4,8 százalékát tette ki, a külső finanszírozási igény a GDP 1,6 százalékára emelkedett. A külső egyensúlyi mutatók alakulásának hátterében **elsősorban a külkereskedelmi egyenleg folytatódó csökkenése állt**: a globális félvezetőhiány és az orosz-ukrán háború következményeként az ellátási láncokban keletkező zavarok, illetve a visszaeső külső kereslet továbbra is visszafogják a kivitelt, miközben **az energiaárak megugrása miatt romló cserearányok, valamint az erős belső kereslet az import bővülése irányába hat**. A **külföldi vállalatok profitjának csökkenése** és az **EU-transzferek emelkedő felhasználása** ugyanakkor fékezte a külső egyensúlyi mutatók csökkenését. A külső tényezők normalizálódásával, a geopolitikai feszültségek oldódásával, illetve a végrehajtott beruházások exportnövelő hatásának érvényesülésével **Magyarország külső egyensúlya 2023-tól javul**.

A finanszírozási oldal szerint a gazdaság finanszírozási igényének emelkedése **az adósságjellegű források beáramlásához kötődött**. A **nettó közvetlentőke-befektetések kiáramlásához** részben külföldi terjeszkedés miatti kifizetések és külföldi tulajdonban álló cégek hazai felvásárlása is hozzájárult. A nem adósságjellegű forrásokat emellett az is mérsékelte, hogy **a külföldiek csökkentették hazai részvény és befektetési jegy állományukat**, miközben folytatódott a hazai szektorok külföldi portfólió-részvény és befektetési jegy vásárlása. **Az adósságjellegű források jelentős első negyedévi nettó beáramlása elsősorban a bankrendszerhez kötődött**, részben a bankok év végén szokásos mérlegszűkítésével párhuzamos előző negyedévi adósságleépítés korrekciójaként. Az államháztartás külső forrásai kisebb mértékben bővültek: a külföldiek állampapír-vásárlásának és az államkincstár devizakiadásainak hatását részben ellensúlyozta az EU-transzferek növekvő felhasználása.

A nettó külső adósságráta kis mértékben, a GDP 8,6 százalékára emelkedett az első negyedév végén: az adósságbeáramlás állománynövelő hatását ugyanis nagyrészt ellensúlyozta az adósságállomány – hozamemelkedés hatására bekövetkező – ártértékelődése és a nominális GDP bővülése. **A bruttó külső adósság a GDP közel 61 százalékára emelkedett** a magánszektorhoz kötődően: a bankrendszer külföldi tartozásai az év végi alkalmazkodást követően emelkedtek meg, a vállalatok kereskedelmi hiteltartozásainak növekedésében pedig szerepet játszott a háború miatti ellátási problémák és a megugró energiaárak hatása. **A nemzetközi tartalék márciusban is jelentősen meghaladta** a befektetők által leginkább figyelt **rövid külső adósság szintjét**.

A szektorok megtakarítása szerinti egyensúlyi pozíciókat vizsgálva a gazdaság finanszírozási igényének emelkedése a magánszektorhoz kötődött, miközben folytatódott az államháztartás finanszírozási igényének mérséklődése. **Az élénkülő belső kereslet** az adóbevételek emelkedéséhez kötődően **javította az államháztartás nettó pozícióját**, a magánszektor, ezen belül is elsősorban a vállalatok nettó pénzügyi megtakarítására azonban negatívan hatott. **A vállalatok egyensúlyi pozíciójában a továbbra is élénk beruházási aktivitással és készletfelhalmozással, illetve a magasabb energia és nyersanyagárak vállalati jövedelmet csökkentő hatásával összefüggésben továbbra is növekvő finanszírozási igény** figyelhető meg.

Kiemelt témaként **a magyar lakosság pénzügyi megtakarításának alakulását** vizsgáltuk meg a koronavírus járvány és a háború kitörésének tükrében. A magyar háztartások **nettó pénzügyi megtakarítása 2021. év végén érdemben meghaladta a régiós versenytársakét**, amit az állami transzferek is növeltek. Az orosz-ukrán háború okozta bizonytalanság egyelőre nem vezetett olyan mértékű fogyasztás-visszaeséshez a lakosság körében, mint a koronavírus járvány egymás után következő hullámai, a háztartások megtakarítása az alapfolyamatok szerint stabil maradt. **A háztartások megtakarítási pozíciójának változását az szja-visszatérítések elszámolásának – a statisztikákban a 2021. évi megtakarításokat emelő – hatása jelentősen befolyásolta**. Az MNB kérdőíves felmérése szerint **a háztartások döntő hányada az szja-visszatérítést pár hónapon belül elköltötte**, áprilisban a jogosultak csupán 15 százaléka tervezett belőle hosszabb távú megtakarítást. A háború kitörése miatti bizonytalanság és az egyszeri állami kifizetések **a likvidebb megtakarítási formákban** tartott vagyon növekedése irányába hatottak, miközben egyre népszerűbbé váltak **az infláció ellen védelmet biztosító befektetési lehetőségek**.

Tartalom

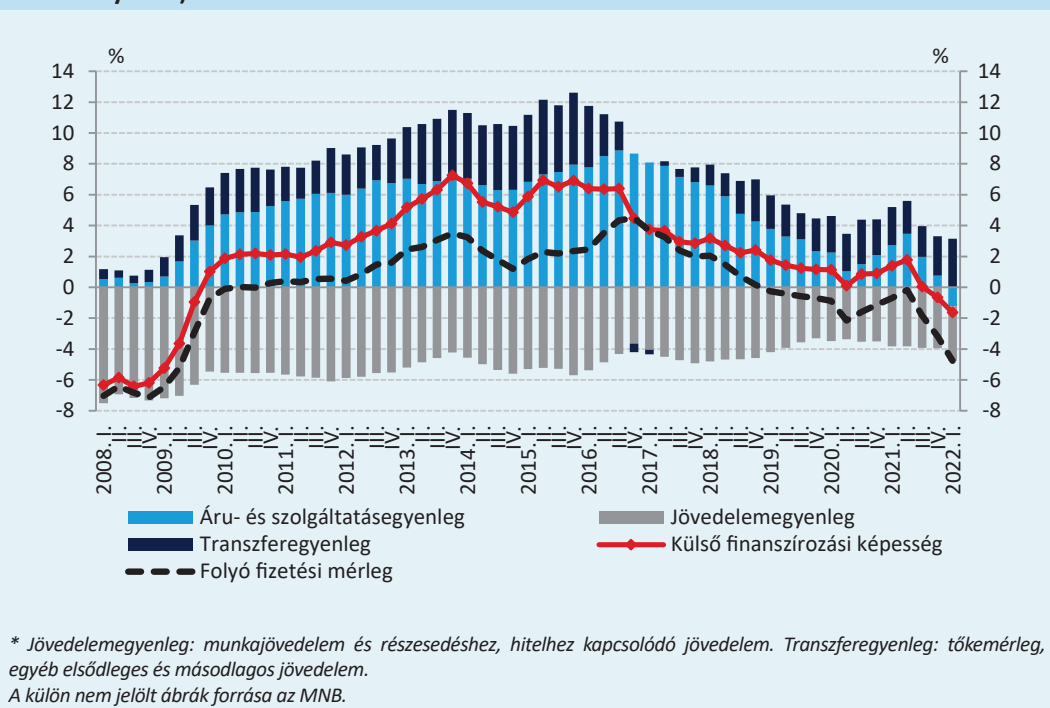
Összefoglaló	3
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	7
1.2. Jövedelemegyenleg	10
1.3. Transzferegyenleg	10
1.4. Régiós kitekintés	11
2. Finanszírozási megközelítés	12
2.1. Nem adósság jellegű források	13
2.2. Adósságjellegű források	14
3. Állományi mutatók alakulása	17
3.1. Az adósságműtatók alakulása	17
3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása	18
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés	20
5. Lakossági megtakarítás a járvány és a háború kitörése után	23
5.1. A magyar lakosság pénzügyi megtakarításának alapfolyamata	23
5.2. A pénzügyi követelések szerkezetének átalakulása	25
5.3. A lakosság pénzügyi megtakarítása régiós összehasonlításban	25
Ábrák és táblázatok jegyzéke	28

1. Reálgazdasági megközelítés

A reálgazdasági megközelítés szerint 2022 első negyedében Magyarország négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 1,6 százalékát, míg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 4,8 százalékát tette ki. A külső egyensúlyi mutatók csökkenése a – döntően külső hatások által befolyásolt – külkereskedelmi többlet mérséklődésére volt visszavezethető, miközben a jövedelem- és transzferegyenleg alakulása az ellenkező irányba hatott. A külkereskedelmi egyenleg mérséklődése elsősorban a cserearány romlásához köthető, de a volumen alakulása is hozzájárult. A magyarországi folyamatokhoz hasonlóan a régiós országokban is tovább romlottak a külső egyensúlyi mutatók az első negyedében.

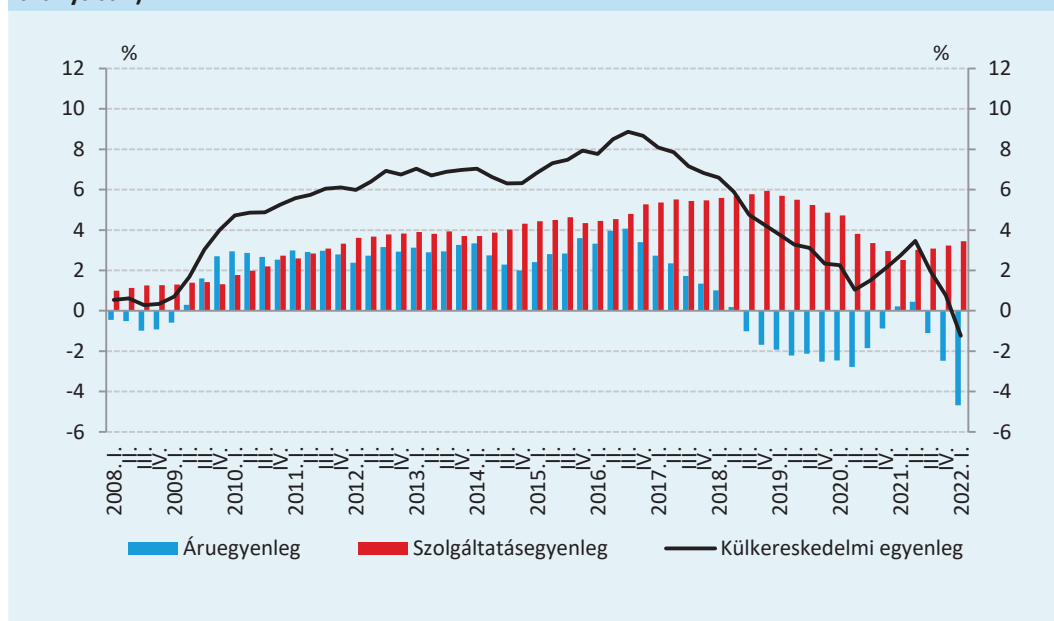
2022 első negyedében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 1,6 százalékát tette ki, míg a folyó fizetési mérleg korábbi 3,2 százalékos hiánya a GDP 4,8 százalékára emelkedett (1. ábra). A négy negyedéves adatok szerint az első negyedévben a külső finanszírozási igény közel 2,6 milliárd euro volt, amely úgy alakult ki, hogy a folyó fizetési mérleg 7,6 milliárd eurós hiányát részben ellensúlyozta a tőkemérleg 5 milliárd eurós többlete. A négy negyedéves külső finanszírozási igény emelkedésében a külkereskedelmi egyenleg játszott döntő szerepet, míg a jövedelem- és transzferegyenleg alakulása az ellenkező irányba hatott.

1. ábra: A külső finanszírozási képesség tényezőinek* alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)

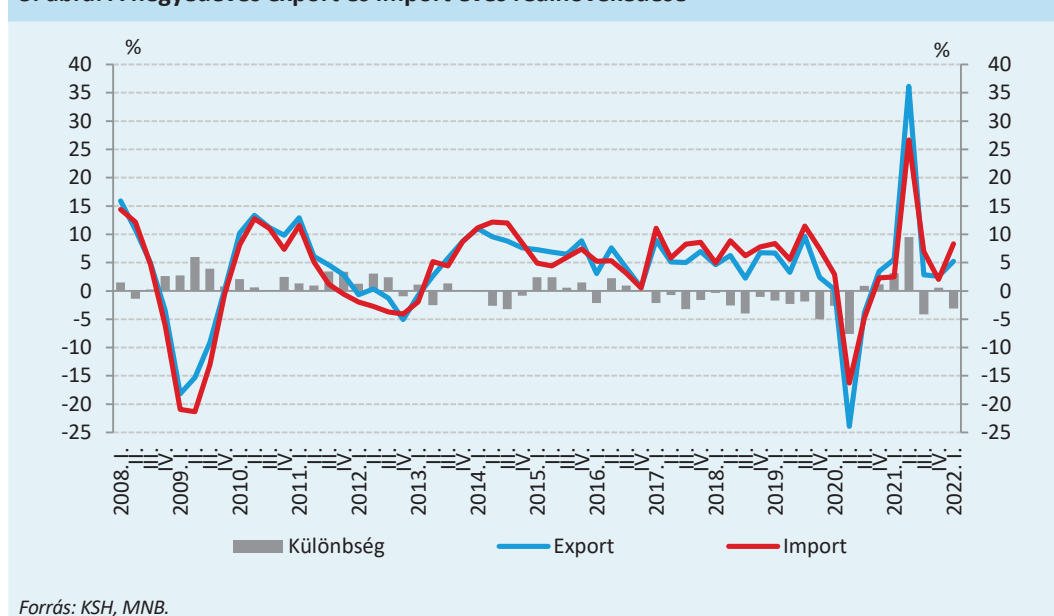


1.1. Külkereskedelmi egyenleg

2022 első negyedében a négy negyedéves külkereskedelmi többlet 2007 óta először hiányba fordult. Ennek hátterében az áruegyenleg további visszaesése áll, amelyet importoldalon elsősorban az emelkedő nyersanyag- és energiaárak, illetve a jelentős fogyasztásbővülés, míg exportoldalon a globális félvezetőhiány és az orosz-ukrán konfliktusból eredő termelési láncok súrlódása magyaráz (2. ábra). A GDP-arányos áruegyenleg a korábbi évek egyre növekvő mértékű negatív egyenlege után 2021 elején átmenetileg többletbe fordult, azonban 2021 második felében ez a javuló trend megtört és azóta az áruegyenleg növekvő mértékű hiányt mutat. A külkereskedelmi egyenleg alakulásában fontos szerepet játszó szolgáltatásegyenleg többlete a járvány kitörése miatti visszaesést követően – a járványügyi korlátozások feloldásával – 2022 első negyedévére 3,4 százalékra emelkedett, köszönhetően a szektoron belül jelentős súlyt képviselő turizmus és szállítási szolgáltatás helyreállításának, megindulásának. A szolgáltatásegyenleg többlete így némileg ellensúlyozni tudta az áruegyenleg további visszaesését, azonban az első negyedévben a külkereskedelmi egyenleg összességében a GDP 1 százaléka körüli hiányba fordult, amire 2007 óta nem volt példa.

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

2022 első negyedévében az export dinamikája enyhén emelkedett, de az import ezt meghaladó mértékben bővült (3. ábra). A globális félvezetőhiány, az orosz-ukrán háború következményeként az ellátási láncokban keletkező zavarok, illetve a visszafogottabb külső kereslet továbbra is visszafogják a kivitelt. A behozatal számottevő növekedése összhangban van a beruházások és készletfelhalmozás bővülésével, illetve a lakosság – első negyedévi jelentős mértékű állami transzferek (fegyverpénz, szja-visszatérítés, 13. havi nyugdíj) által is ösztönzött – magasabb fogyasztásával. A visszafogott export és a továbbra is erőteljesen bővülő import következményeként a két mutató növekedése közötti különbség emelkedett, és az import magasabb dinamikáját jelzi, hogy a reálmutató növekedése megközelítette a 8,5 százalékot.

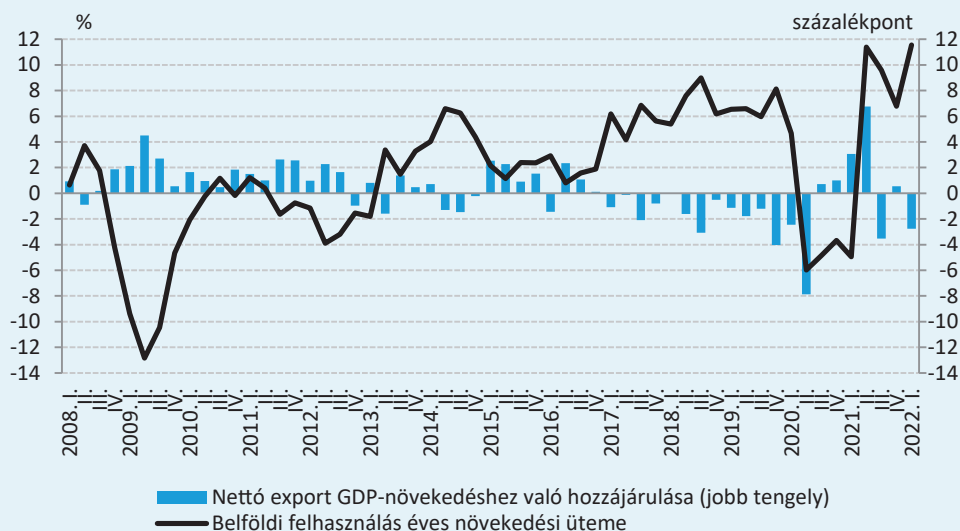
3. ábra: A negyedéves export és import éves reálnövekedése

Forrás: KSH, MNB.

A nettó export növekedési hozzájárulása negatívba fordult az első negyedévben, miközben a belső felhasználás éves növekedési üteme – az előző negyedévhez hasonlóan – dinamikusabban bővült (4. ábra). A belföldi felhasználás dinamikus bővüléséhez minden tényező érdemben hozzájárult. A lakossági fogyasztás – a járványügyi korlátozások feloldása és a jelentős állami transzferek kiutalása (szja-visszatérítés, fegyverpénz, 13. havi nyugdíj) hatására – az első negyedévben számottevően emelkedett. A közösségi fogyasztás bővülése – az előző negyedév lassuló ütemű növekedése után – az első

negyedévben már érdemben növelte a belső felhasználást, miközben a beruházások éves alapú növekedése, illetve a vállalatok készletfelhalmozása magas szinten stabilizálódott. A belföldi felhasználás gyors növekedésével összhangban a nettó export negatívan járult hozzá a GDP bővüléséhez.

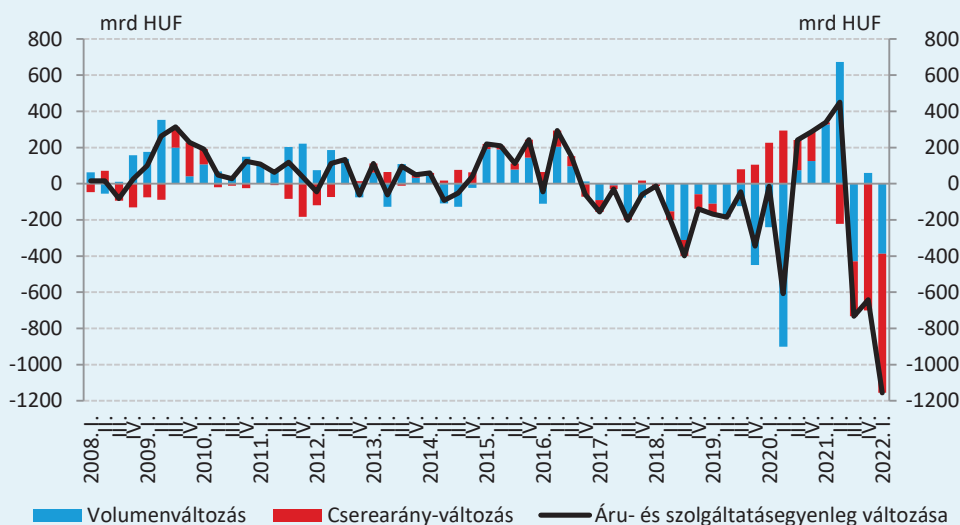
4. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása (az előző év azonos időszakához viszonyított negyedéves adat)



Forrás: KSH.

A külkereskedelmi egyenleg 2022 első negyedévi kedvezőtlen alakulásának hátterében elsősorban a cserearány romlásának hatása húzódott meg, de a nettó export volumenének csökkenése is hozzájárult. Az első negyedévben a globális félvezetőhiánnyal és az orosz-ukrán konfliktussal összefüggésben visszafogott exportvolumen, valamint a jelentősen bővülő belföldi felhasználás következtében növekvő behozatal egyaránt rontotta a külkereskedelmi egyenleget. Mindezzel párhuzamosan a nyersanyag- és energiaárak növekedése a cserearány romlásában tükröződött, ami igen nagy mértékben érintette negatívan a nettó exportot: a cserearányok változása az elmúlt négy negyedévben a GDP mintegy 3,5 százalékaival rontották a folyó fizetési mérleg egyenlegét.

5. ábra: A GDP szerinti negyedéves külkereskedelmi egyenleg éves változásának tényezői

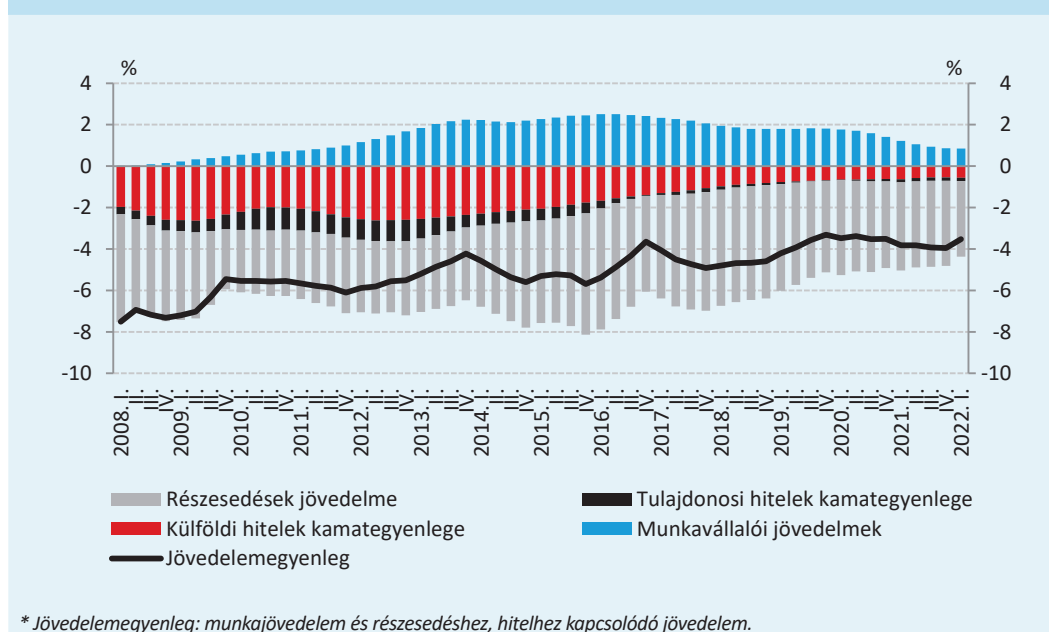


Forrás: KSH.

1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya 2022 első negyedében kismértékben csökkent, ami a külföldi tulajdonú vállalatok profitjának mérséklődésével állt összefüggésben (6. ábra). 2021-ben – az átmenetileg külföldön dolgozók jövedelmének csökkenése mellett – a jövedelemegyenleg négy negyedéves hiánya a GDP 4 százalékáig közelítette meg, majd 2022 első negyedében a GDP 3,5 százalékára mérséklődött – utóbbi folyamat alapvetően a külföldi tulajdonú vállalatok profitjának mérséklődésével állt összefüggésben, ami a romló külső környezet és magas energiaárak vállalati jövedelmességét rontó hatására vezethető vissza. A hazai munkavállalók külföldi jövedelme – a járványhelyzet alatti korlátozások megindulása ellenére – még változatlanul alacsonyan, a GDP 0,9 százalékán maradt (a járvány előtti 2 százalékot közelítő szinttel szemben). A gazdaság első negyedében bekövetkezett újraindításával párhuzamosan még nem indult meg a külföldön munkát vállalók jövedelmének emelkedése, ami a jövedelemegyenleg hiányának csökkenése irányába hatna.

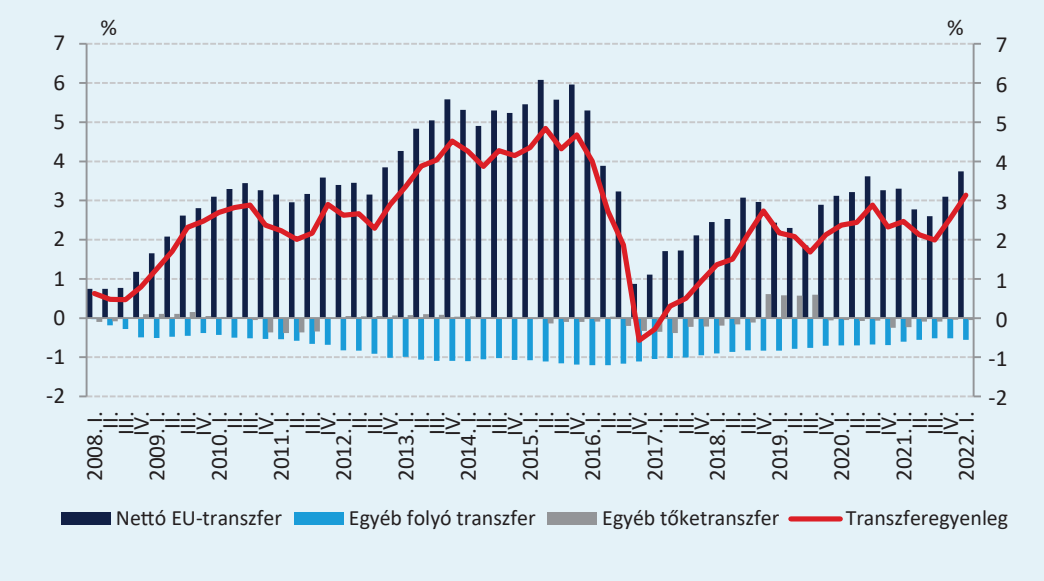
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.3. Transzferegnyenleg

A transzferegnyenleg GDP-arányos többlete 2022 első negyedében a GDP 3,1 százalékára emelkedett, így tompította a külkereskedelmi egyenleg romlásának hatását (7. ábra). A négy negyedéves adat alapján 2022 első negyedében a nettó EU-forrásbeáramlás a GDP 3,7 százalékára emelkedett, amely meghaladja az előző negyedévekben tapasztalt értéket. Az egyéb folyó transzferek csupán kis mértékben rontották a transzferegnyenleget. A járvány, valamint az orosz-ukrán háború okozta bizonytalanság 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. A fenti tényezők eredőjeként alakult ki az előző negyedévit meghaladó többlet a transzferek egyenlegében.

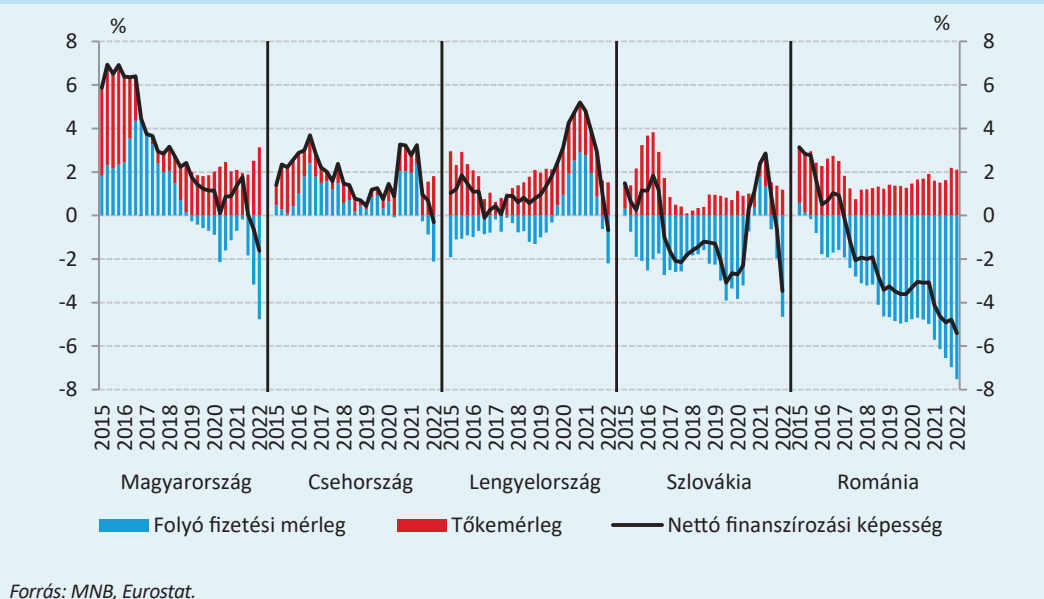
7. ábra: A transferegyleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.4. Régiós kitekintés

A járvány, valamint a globális nyersanyag- és energiaár emelkedés hatására hazánkhoz hasonlóan a régiós országokban is tovább romlottak a külső egyensúlyi mutatók, aminek hatására a régió összes országában finanszírozási igény alakult ki az első negyedévben (8. ábra). Míg a koronavírus járvány hatására 2020 második felétől jellemzően javult a régiós országok külső egyensúlyi pozíciója, addig 2021 második felétől a globális nyersanyag- és energiaár emelkedés, illetve a beszállítói láncok akadkozásának hatására a külkereskedelmi, és így a folyó fizetési mérleg egyenlege a régió összes országában romlott. Csehországban és Lengyelországban a korábbi magas finanszírozási képesség az első negyedévben a GDP 1 százalékát közelítő nettó finanszírozási igénybe fordult. Magyarország esetében az előző negyedévinél magasabb tökemérleg-többlet sem tudta ellensúlyozni a folyó fizetési mérleg 4,8 százalékos hiányát. A régióban a szlovák és a román finanszírozási igény volt szintjében a legmagasabb, rendre 3,5, illetve 5,4 százalék körüli, mivel e két ország esetében a külkereskedelmi egyenlegek jelentős negatívumát a relatíve visszafogott többletet mutató, stabilan alakuló tökemérlegek sem tudták érdemben tompítani.

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



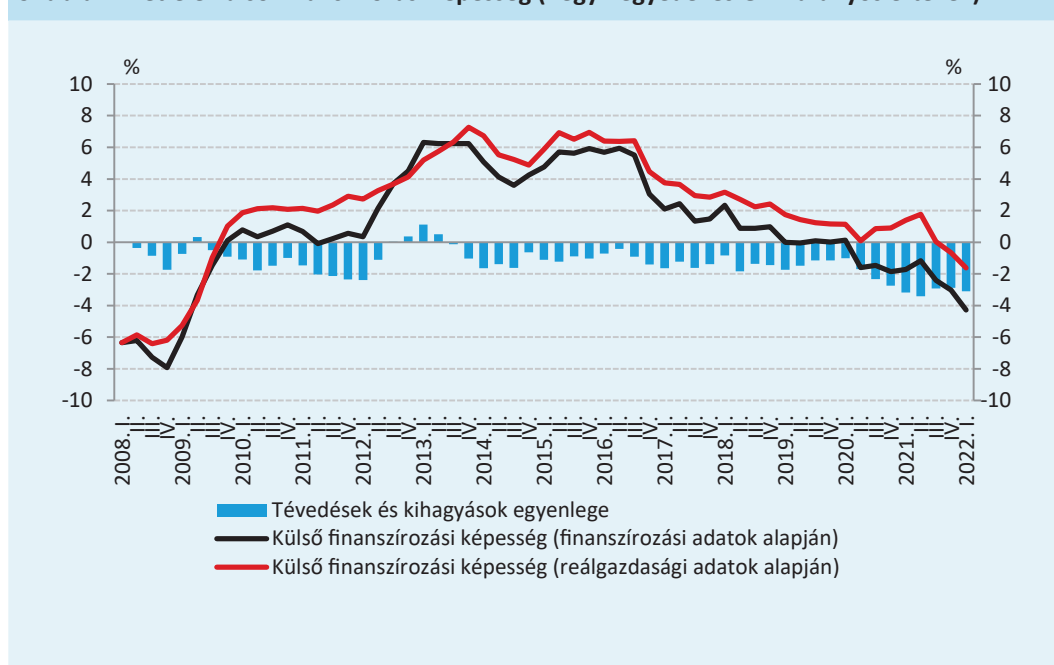
Forrás: MNB, Eurostat.

2. Finanszírozási megközelítés

A folyó fizetési mérleg romlásával párhuzamosan a gazdaság finanszírozás oldali külső finanszírozási igényének négy negyedéves értéke is számottevően emelkedett 2022 elején. A 2008 óta nem tapasztalt magas negyedéves finanszírozási igényt döntően adósságjellegű források nettó beáramlása finanszírozta, folytatódott ugyanis a portfólió részesedések korábbi negyedévekben is jellemző kiáramlása, miközben – részben kifizetések, részben külföldi tulajdonban álló cégek felvásárlása nyomán – a nettó FDI források is kiáramlást mutattak. Az adósságjellegű források nettó beáramlása elsősorban a bankszektorhoz – ezen belül is döntően a tartozások növekedéséhez – kötődött, de a többi szektor is hozzájárult.

A finanszírozási adatok szerint 2022 első negyedévében a gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási igénye tovább, a GDP közel 5 százalékára emelkedett (9. ábra). A reálgazdasági megközelítés alapján számított négy negyedéves külső egyensúlyi pozíció egyre nagyobb finanszírozási igényével párhuzamosan a finanszírozási tételek szerint is érdemben nőtt a forrásbeáramlás. 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 3 százaléka körül alakult.

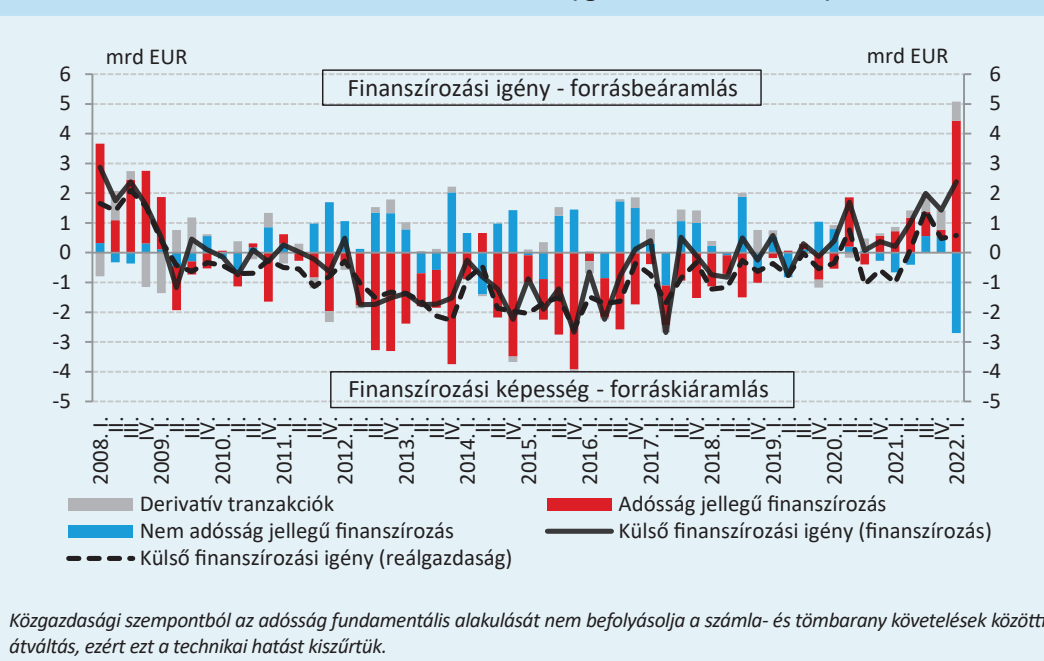
9. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



A negyedéves adatok szerint 2022 elején a gazdaság finanszírozási igénye 2,4 milliárd eurót tett ki, hozzájárulva az ország nettó külső adósságának növekedéséhez (10. ábra). A historikus összehasonlításban is magas külső finanszírozási igényt az adósságjellegű források beáramlása finanszírozta, miközben a nem adósságjellegű források esetében jelentős kiáramlás történt, amihez a nettó FDI és portfólió-részesedések alakulása is hozzájárult. A nettó adósságállomány a tranzakciókból eredően több mint 4 milliárd euróval bővült, ami kiugróan nagy növekedést jelent.

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.

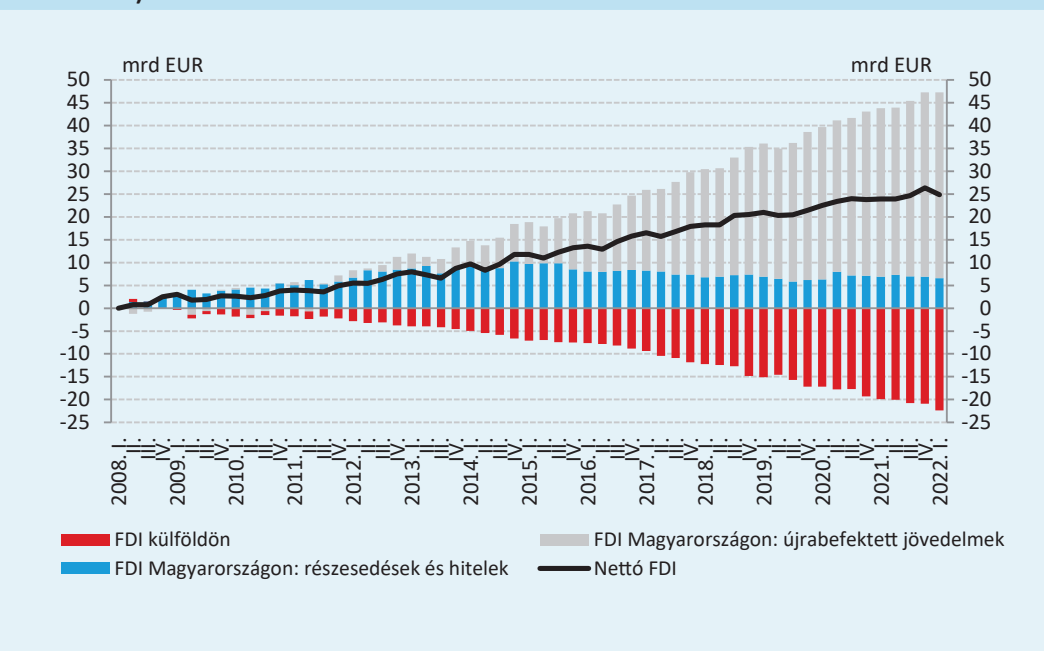
10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



2.1. Nem adósság jellegű források

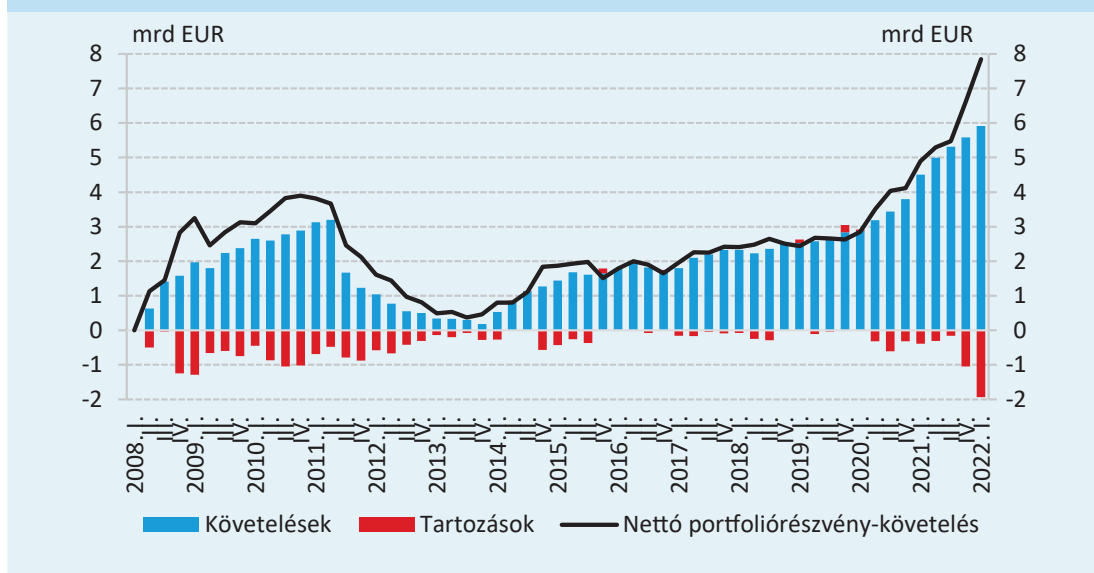
2022 elején a nettó közvetlentőke-befektetés források kiáramlást mutattak (11. ábra). A nettó FDI-kiáramlás közel 1,5 milliárd eurót tett ki az első negyedévben. Az átfolyótőke-tranzakcióktól és az eszközportfólió-átrendeződéstől szűrt adatok szerint a külföldi vállalatok hazai befektetése – a korábbi negyedévek jelentős növekedését követően – nem változott: az újrabefektetett jövedelmek bővülését ugyanis ellensúlyozta egy külföldi tulajdonban levő vállalat hazai felvásárlásának működőtőkét csökkentő hatása. Emellett – részben egy hazai vállalat külföldi terjeszkedésének köszönhetően – a kifizetések is növekedtek, így a nettó közvetlentőke-befektetés 2022 első negyedévében összességében jelentős kiáramlást jelzett.

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



A nem adósságjellegű források kiáramlásához a nettó portfóliórészvény-követelések újabb jelentős növekedése is hozzájárult (12. ábra). A nettó portfólió-befektetések a tranzakciókból eredően több mint 1,2 milliárd euróval csökkenték a nem adósságjellegű források nettó állományát az első negyedévben. Egyrészt a külföldiek közel 900 millió euróval csökkentették a hazai részvény és befektetési jegy állományukat. Másrészt a negyedév során a rezidensek több mint 300 millió euróval (az előző két év átlagának megfelelő mértékben) tovább növelték a külföldi portfólió részesedésben és befektetési jegyben tartott eszközeiket. Így az első negyedévben is folytatódott a hazai szereplők 2018 óta tartó folyamatos külföldi befektetési alap és részvény vásárlása.

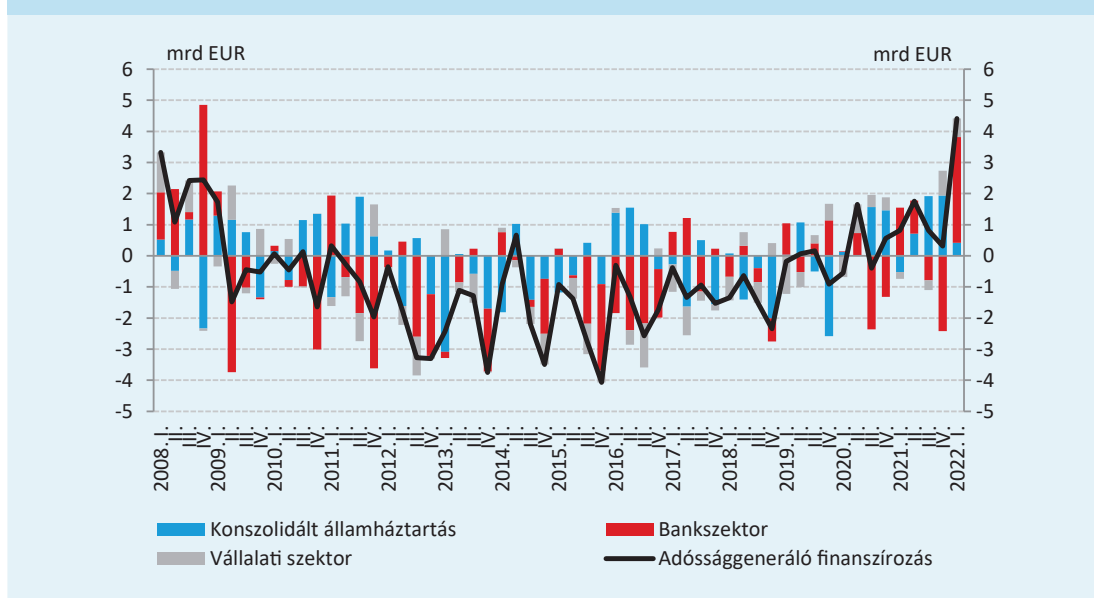
12. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési jegy követelések alakulása (kumulált tranzakciók)



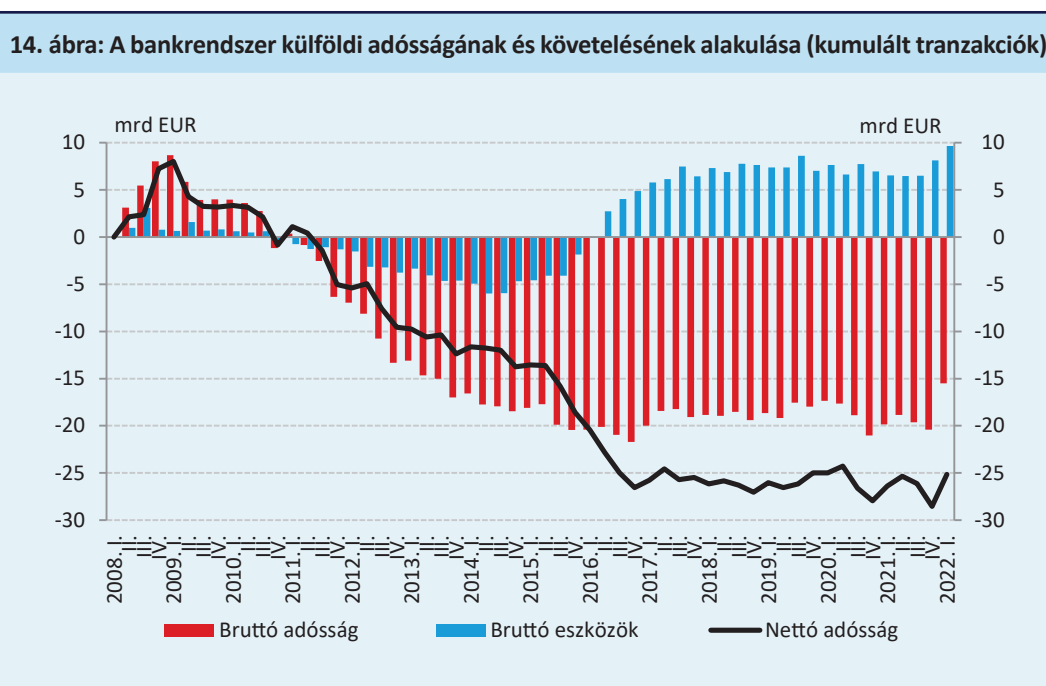
2.2. Adósságjellegű források

Az első negyedévben a nettó külső adósság tranzakciókból eredő bővülése kiugróan nagy volt (13. ábra). A mutató több mint 4 milliárdos emelkedése elsősorban a bankrendszerhez, ezen belül is a tartozások növekedéséhez kötődött – ugyanakkor az állam és (az energiaár-robbanással is összefüggésben a kereskedelmi hitelek és egyéb, marginszámlákon nyilvántartott tartozások növekedéséhez köthetően) a vállalatok nettó külső adóssága is enyhén növekedett – előbbi 0,4, utóbbi 0,6 milliárd euróval járult hozzá az adósságjellegű források beáramlásához.

13. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása

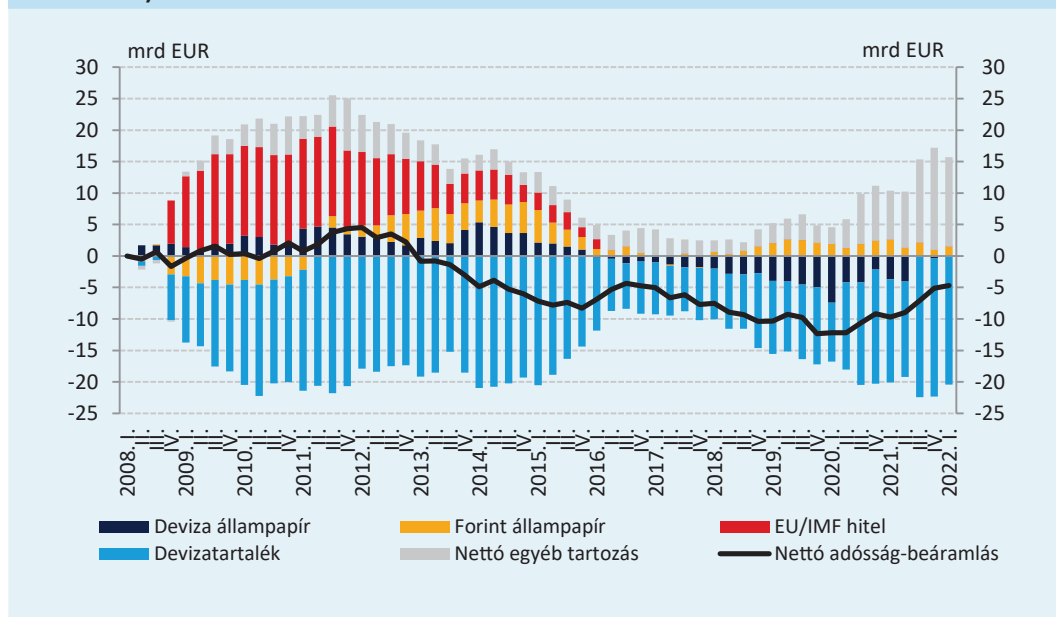


A bankrendszer nettó külső adóssága jelentős mértékben emelkedett az első negyedévben (14. ábra). A nettó mutató 3,4 milliárd eurós növekedése a banki tartozások 4,9 milliárd eurós bővülésére vezethető vissza, aminek hatását mérsékelte a szektor külföldi követeléseinek 1,5 milliárd eurós növekedése. A nettó adósság jelentős növekedése részben az év végén szokásos banki mérlegsűkítéshez kapcsolódó adósságcsökkenés korrekciójának tekinthető, az adósságbeáramlás mértéke nagyságrendileg megegyezik az előző két negyedév csökkenésével, és a bankok nettó külső adósságállománya továbbra is negatív (lásd a következő fejezetet).



Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó adósságjellegű külső forrásainak bővülése az előző negyedévekben tapasztalt ütemhez képest lassabb mértékben folytatódott 2022 első negyedévében (15. ábra). Az állam kismértékben, 0,4 milliárd euróval emelkedő nettó külső adóssága ellentétes hatások eredményeként alakult ki.

- A nettó külső adósság emelkedése irányába hatottak a Magyar Államkincstár devizakiadásai, valamint a külföldiek állampapír-állományának több mint 400 millió eurós emelkedése.
- Az EU-transzfer felhasználás a devizatartalék, illetve az EU-val szembeni követelések növekedésén keresztül csökkentette az állam nettó külső tartozásait.
- A devizatartalékokat növelte, hogy a bankok számára devizalikviditást nyújtó jegybanki swapok igénybevétele elmaradt a 2021 végi mértéktől. Fontos megjegyezni, hogy a jegybanki swapállomány változása nemzetgazdasági szinten semleges hatással volt a nettó külső adósságra.
- A swappiaci feszültségek enyhítése érdekében alkalmazott eseti jegybanki diszkontkötvény év végénél alacsonyabb kibocsátása csökkentette a konszolidált államháztartás nettó külső adósságát, viszont a bankok mutatójára ellenkező irányba hatott.
- A forintlikviditást nyújtó jegybanki swapok kivezetésének folytatódása a devizatartalék mérséklődésében tükröződött, ami növelte az állam nettó külső adósságát.
- A negyedévben megvalósuló japán devizakötvény kibocsátás növelte a devizatartalékokat, de bruttó külső adósságot is, így a nettó mutatóra nem volt hatással.
- A bruttó külső adósságot emelte az MNB a nemzetközi szervezetekkel szemben fennálló repo megállapodásainak igénybevétele, de ezzel egyidejűleg a devizatartalék is emelkedett, így ez a tranzakció önmagában a nettó külső adósságot nem érintette.

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

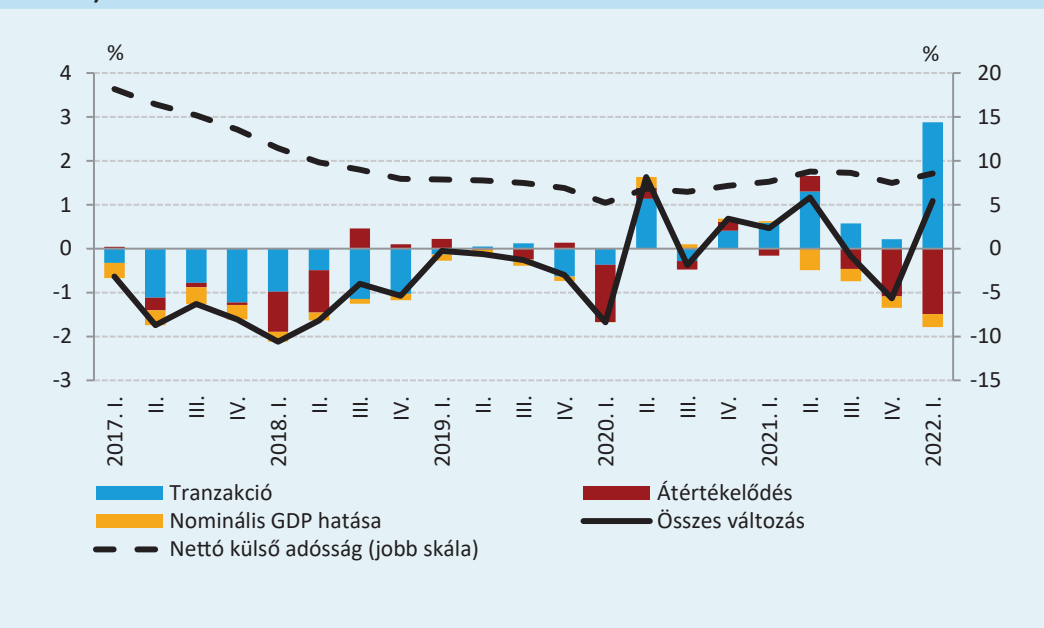
3. Állományi mutatók alakulása

Az ország nettó külső adóssága az alapfolyamatok szerint 2022 első negyedévének végén a GDP 8,6 százalékát tette ki. Az adósságráta első negyedévben tapasztalt 1,1 százalékpontos emelkedése az év végi, historikus mélypont közeli szintjéhez képest elsősorban a magánszektor adósságjellegű forrásbevonásához kötődött. Az adósságbeáramlás hatását az adósságállomány átértékelődésének és a nominális GDP bővülésének hatása ellensúlyozta, fékezve a GDP-arányos mutató növekedését. A bruttó külső adósság 2022 első negyedévében a GDP 61 százaléka közelébe emelkedett, amelyhez elsősorban a vállalatok kereskedelmi hiteleinek és egyéb tartozásainak bővülése, valamint a bankrendszer tartozásainak emelkedése járult hozzá. A nemzetközi tartalék 37 milliárd eurót tett ki a negyedév végén, továbbra is jelentősen meghaladva a befektetők által elvárt szintet.

3.1. Az adósságmutatók alakulása

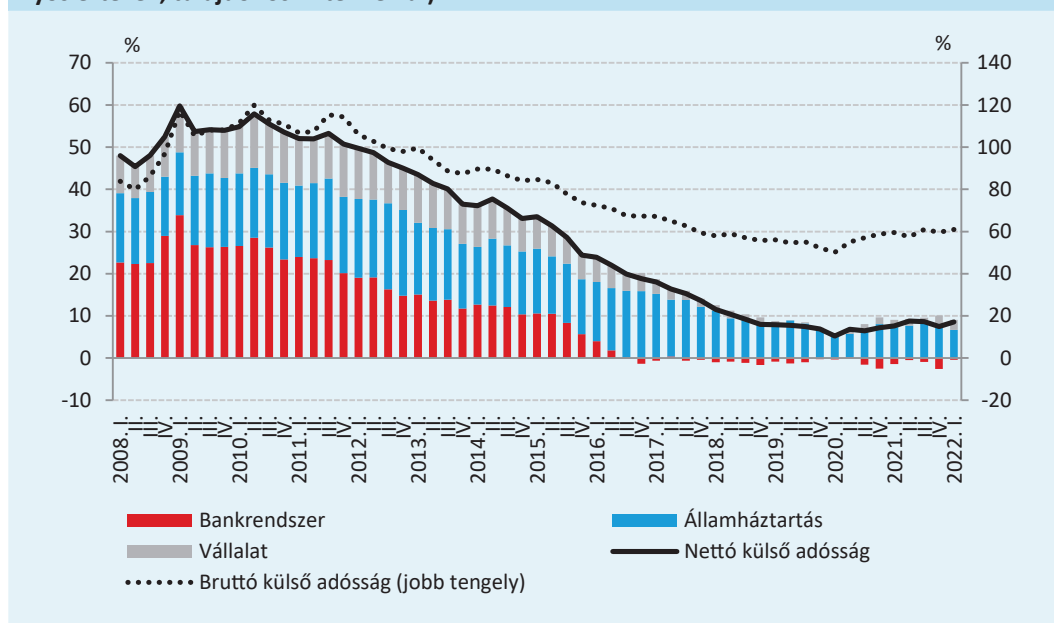
Az első negyedévben a gazdaság alapfolyamatok szerinti nettó külső adóssága a GDP 8,6 százalékára emelkedett az év végi historikus mélypont közeli szintről. Az adósságtípusú források beáramlása a mutató növekedése irányába hatott, amelyet részben ellensúlyozott a nominális GDP bővülése és a nettó adósságállomány csökkenése irányába mutató átértékelődés (16. ábra). Az átértékelődés abból adódott, hogy a hozamok emelkedésének hatására csökkent a külföldiek kezében lévő állampapírok árfolyama, ami az adósságállomány mérséklődésének irányába hatott. A nominális GDP emelkedése az előző negyedévek bővülése után az első 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 emelkedése a magánszektor adósságjellegű forrásbevonásához kötődött, miközben az MNB-vel konszolidált államháztartás adósságmutatója csökkent (17. ábra). A mutató emelkedésének hátterében döntően az állt, hogy a bankok külföldi tartozásai a külföldi eszközöknél nagyobb mértékben bővültek, így a bankok nettó külső adóssága a GDP 2,1 százalékával emelkedett. A bankok adósságbeáramlása elsősorban rövid lejáratú források bevonásával valósult meg. A szektor nettó külső adósságmutatója az emelkedés ellenére továbbra is negatív, vagyis a bankok külföldi eszközei továbbra is meghaladják a külföldi tartozásokat. A vállalatok GDP-arányos nettó külső adóssága kis mértékben, a GDP 0,4 százalékával emelkedett, mivel a külföldi tartozások – kereskedelmi hitelekhez kötődő – növekedése meghaladta a külföldi követelések bővülését. Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága a GDP 1,5 százalékával csökkent, mivel az enyhe adósságbeáramlás hatását több, mint ellensúlyozta a nettó adósságállomány – hozamemelés hatására bekövetkező – átértékelődése.

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 az első negyedév végére a GDP 61 százaléka közelébe emelkedett. Az adósságmutató emelkedése a magánszektor jelentős mértékű külföldi forrásbevonásához kötődött, miközben az államháztartás mutatója az ártértékelődési hatások következtében mérséklődött. Az MNB-vel konszolidált állam bruttó külföldi tartozásai a tranzakciókból eredően stabilan alakultak, ami ellentétes hatások eredménye. Az első negyedévi szamuráj-kötvény kibocsátások, valamint a külföldiek forint állampapír-vásárlása növelte az állam adósságmutatóját, amelyet ellensúlyozott, hogy az MNB külföldi tartozásai mérséklődtek a decemberihez képest alacsonyabb eseti diszkontkötvény-kibocsátás és mérsékeltebb eurolikviditást nyújtó swap igénybevételhez köthetően. Az állam bruttó külső adósságának csökkenése hátterében ártértékelődési hatás állt: a hozamok emelkedésének hatására történő átváltás – az állampapírok árfolyamának csökkenésén keresztül – mérsékelte az adósságállományt, ami a GDP bővülésével együtt javította az adósságmutatót.

A magánszektor bruttó külső adósságának növekedése nagyobb részben a bankok, kisebb részben a vállalatok külföldi tartozásainak emelkedéséhez kötődött. A bankrendszer adósságmutatójának emelkedéséhez elsősorban a rövid lejáratú adósságállomány emelkedése járult hozzá, de enyhén emelkedett a hosszú lejáratú adósság is. A szektor bruttó külső adósságának emelkedésében az év végén szokásos banki mérlegszűkítés első negyedévi korrekciója – az alapfolyamatokhoz történő visszarendeződés hatása – tükröződött. A vállalatok GDP-arányos bruttó külső adósságának emelkedése elsősorban a kereskedelmi hiteltartozások érdemi bővüléséhez és marginszámlákon nyilvántartott tartozásokhoz kötődött, amelyben szerepet játszott a háború miatti ellátási problémák és a megugró energiaárak hatása.

3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása

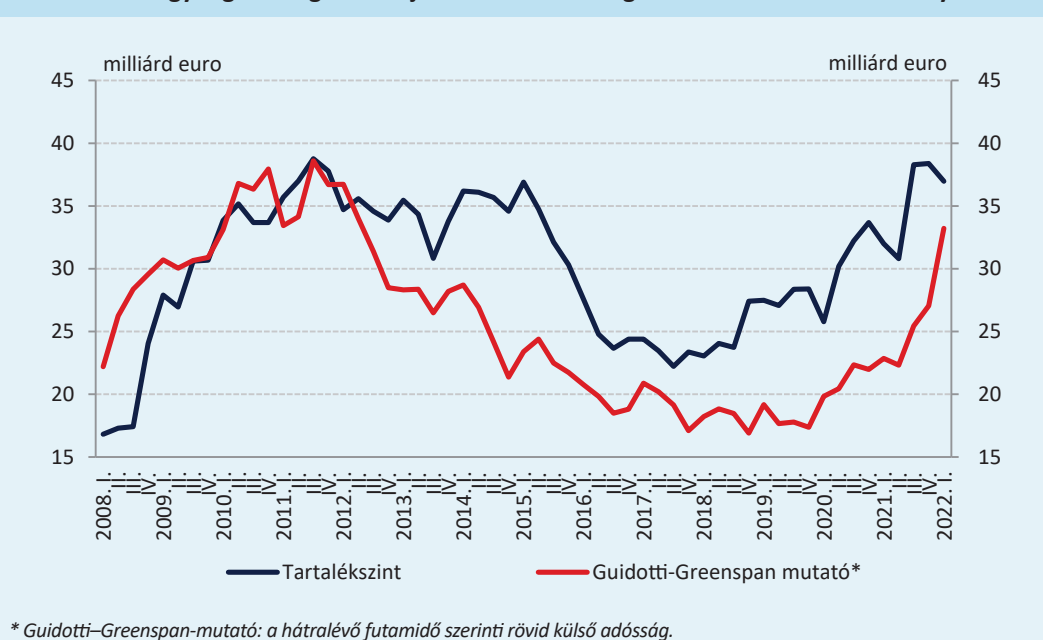
A nemzetközi tartalékok szintje 2022. I. negyedév végén 37 milliárd eurót tett ki, ami 1,4 milliárd euro csökkenést jelent a 2021. december végi szinthez képest. A tartalékot leginkább az államkincstár devizakiadásai mérsékeltek, a legjelentősebb növekedést pedig az európai uniós forrásbeáramlások mutatták. A 2021. december végi 38,4 milliárd eurós értéket követően 2022. március végén az MNB nemzetközi tartalékai 37,0 milliárd eurót tettek ki. A tartalékok alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebbek az alábbiak:

- Az európai uniós források döntően az agrártámogatási programokhoz kapcsolódó kifizetésekhez köthetően növelték a tartalékot.
- Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozási műveletei összesen 0,5 milliárd euro tartalék-növelő hatással jártak. A növekmény döntően a februárban kibocsátott négy japán jen alapú államkötvény-sorozatból adódik, amelyből három zöld minősítéssel került kibocsátásra.

- Az egyéb devizák euróval szembeni erősödéséből adódó *átértékelődés*, illetve az arany euróban kifejezett árfolyamának emelkedése növelte a tartalékot.
- A Magyar Államkincstár devizatranzakcióinak tartalékcsökkentő hatása 0,7 milliárd euro volt.
- A forintlikviditást nyújtó FX-swap eszköz állományváltozása 0,5 milliárd euróval csökkentette a tartalékszintet. A Monetáris Tanács 2021 szeptemberében először a swapeszköz fokozatos kivezetését jelentette be, majd 2021. november közepén a swapeszköz teljes kivezetéséről született döntés, melynek értelmében a korábban heti rendszerességgel tartott tenderek már nem kerülnek meghirdetésre.
- A negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapeszköz kihasználtsága és az igénybe vett nemzetközi repolehívások egyenlege 2021. december végéhez képest csökkentette a tartalékot.

Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2022 első negyedévének végén 3,8 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalék szintje 2022. március végén 37,0 milliárd eurót, a rövid külső adósság pedig 33,2 milliárd eurót tett ki. Az év első negyedévében a Guidotti–Greenspan mutatóhoz viszonyított megfelelés mérséklődött. Az MNB-vel konszolidált állam rövid külső adósságát csökkentette a 2021 végéhez képest alacsonyabb jegybanki devizalikviditást nyújtó swapállomány finanszírozása, míg a mutató emelkedése irányába hatottak az egy éven belül esedékessé váló állami dollárkötvény-lejáratok, az Államadósság Kezelő Központ devizafinanszírozási műveletei következtében ez utóbbi hatás azonban csak átmenetinek tekinthető. A magán-szektor rövid külső adósságának növekedése részben a vállalati szektorhoz, részben a bankrendszerhez kötődött. A vállalatok kereskedelmi hiteltartozásának bővülése a növekvő külkereskedelemmel és a megugró energiaárakkal állt összefüggésben. Az energiaárak emelkedése a vállalatok fedezeti ügyleteihez kapcsolódó marginszámlákon nyilvántartott tartozásokat is növelte. A bankrendszer rövid külső adósságának emelkedése elsősorban az eredeti futamidő szerint rövid források bevonásához kötődött. A jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti–Greenspan mutató feletti mozgástér 2022 elején 3,8 milliárd eurót tett ki, ami továbbra is biztonságos tartalékmegfelelést jelent (18. ábra).

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

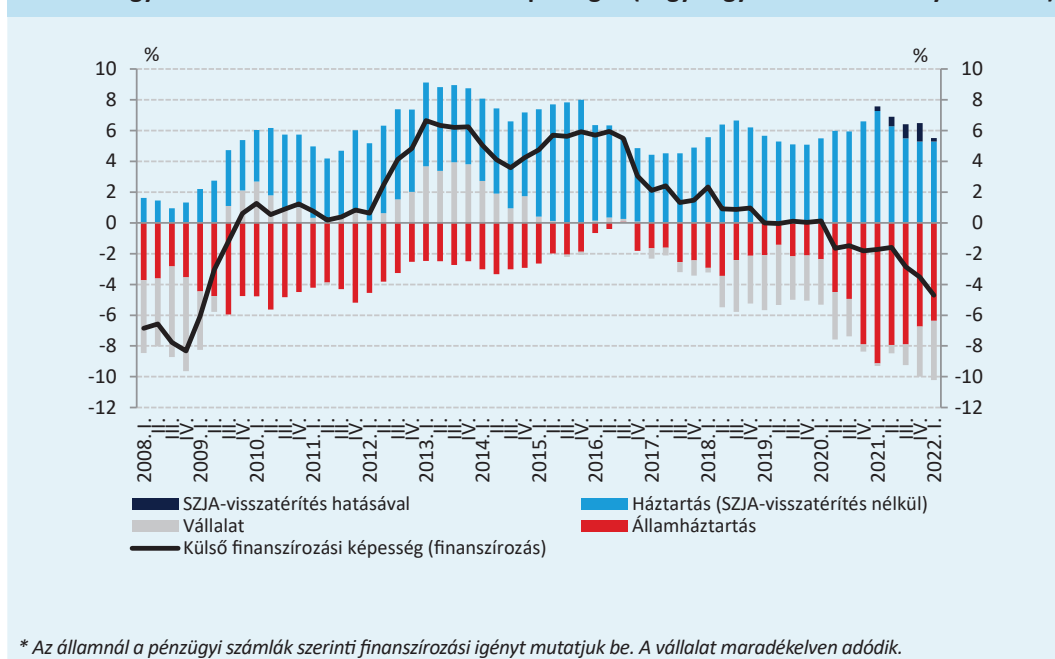


4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

A gazdaság szektorok megtakarítása szerinti külső egyensúlyi pozíciója tovább csökkent, ami a magánszektor megtakarítására volt visszavezethető. Az államháztartási hiány mérséklődése az előző évi magas színtről 2022 első negyedévében is folytatódott, amelynek hátterében elsősorban az emelkedő adóbevételek hatása állt. Ezzel párhuzamosan a háztartások és a vállalatok nettó pozíciója csökkent, ami részben a járványügyi korlátozások feloldása miatt élénkülő belső felhasználással, részben a növekvő energia- és nyersanyagárak vállalati jövedelmeket csökkentő hatásával, illetve az szja-visszatérítés módszertani elszámolásával volt magyarázható. A lakossági megtakarításon belül a betét és készpénzkereslet volt a meghatározó, az állampapírok állománya – vélhetően a háború kitörése utáni bizonytalanság nyomán – átmenetileg csökkent.

A szektorok megtakarítási folyamatait tekintve a gazdaság külső finanszírozási igényének emelkedésében a magán-szektor csökkenő finanszírozási képessége tükröződött (19. ábra). A lakossági megtakarítás lefutását érdemben befolyásolta a jövedelmek és a fogyasztás első negyedében tapasztalt érdemi bővülése, amelyet egyszeri kiadásokat eredményező állami kifizetések (13. havi nyugdíj, a fegyveres és rendvédelmi szervek szolgálati juttatása) is elősegítettek. Az szja-visszatérítésekhez kapcsolódó jövedelem 2021-ben keletkezett, így a pénzügyi számlák módszertanának megfelelően az szja-visszatérítés a statisztikákban erre az időszakra került elszámolásra: a magasabb költségvetési hiánnyal párhuzamosan növelve a háztartások 2021. évi megtakarítását, miközben a 2022. első negyedéves nettó megtakarítást nem érintette. Ezzel szemben a lakosság szja-visszatérítés hatását kiszűrő, alapfolyamatok szerinti pénzügyi megtakarítása 2022 elején a 2021 végi 5 százalék feletti értéken stabilizálódott (erről részletesen lásd az 5. fejezet). Mindeközben a vállalatok egyensúlyi pozíciójában – a továbbra is élénk beruházási aktivitással, készletfelhalmozással és vélhetően a magasabb energia és nyersanyagárak vállalati jövedelmet csökkentő hatásával összefüggésben – továbbra is növekvő finanszírozási igény figyelhető meg. Az állam négy negyedéves finanszírozási igénye a gazdaság élénkülésével párhuzamosan, illetve a bérek és fogyasztás inflációt követő gyors nominális növekedéséből fakadóan emelkedő adóbevételek következményeként – az első negyedévi jelentős egyszeri kiadások ellenére – mérséklődött.

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

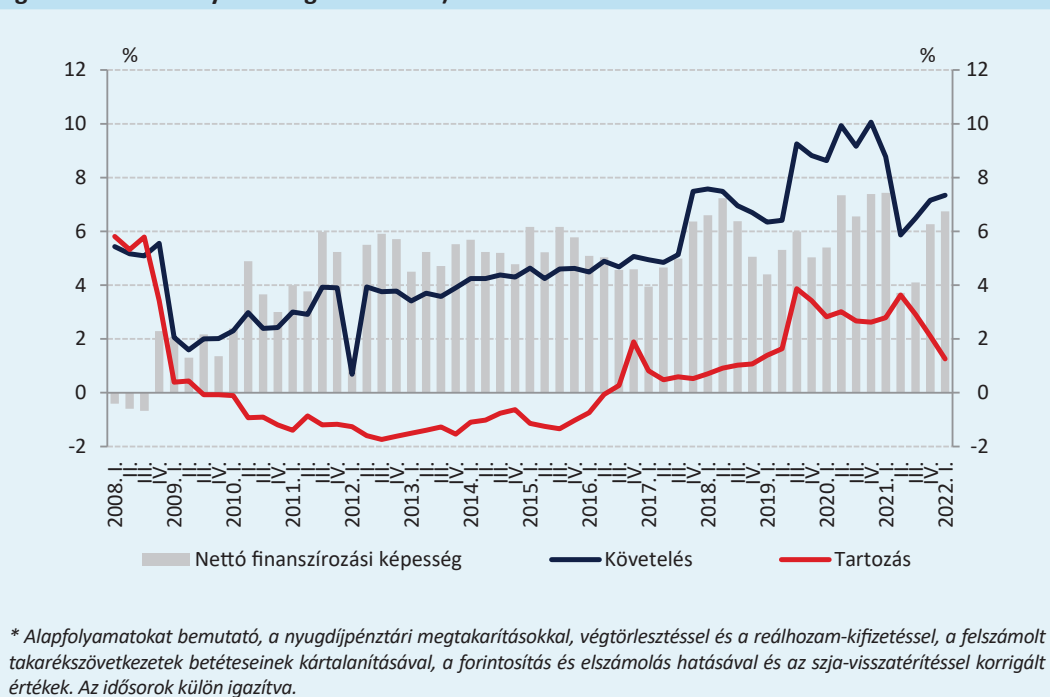


2022 első negyedévében az alapfolyamatok szerint a háztartások szezonálisan igazított nettó pénzügyi megtakarítása nőtt az előző negyedévhez képest, amihez a pénzügyi eszközök emelkedése és a nettó hitelfelvétel csökkenése egyaránt hozzájárult (20. ábra). Az MNB közgazdasági megfontolásból az alapfolyamatok szerinti mutatóból az egyedi

hatásokat (például a nyugdíjpénztári megtakarítások, végtörlesztés, reálhozam-kifizetés, a felszámolt takarékszövetkezetek betéteseinek kártalanítása, a forintosítás és elszámolás) kiszűri.²

Az alapfolyamatokat megragadó, szezonálisan igazított GDP arányos mutató szerint a lakossági pénzügyi eszközfelhalmozás növekedésének a háttérében részben a növekvő bérek, illetve az első negyedévben történt egyszeri állami kifizetések (13. havi nyugdíj, a fegyveres és rendvédelmi szervek szolgálati juttatása) és a továbbra is erős bérdinamika állnak. A lakosság szezonálisan igazított GDP-arányos nettó hitelfelvételének dinamikája lassult az elmúlt negyedévben, amiben főként a lombardhitel-állományban tapasztalt nagy összegű törlesztések, illetve a geopolitikai feszültségek miatti óvatosság hatása tükröződött, amit részben ellensúlyozott a lezáruló NHP Zöld Otthon Program iránti fokozott érdeklődés, valamint a kamatkörnyezet emelkedése miatti előrehozott kereslet. A háztartások hitelkeresletében egyre markánsabb szerepet játszanak a babaváró hitel mellett a 2021-től elérhető új otthonteremtési támogatások.

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

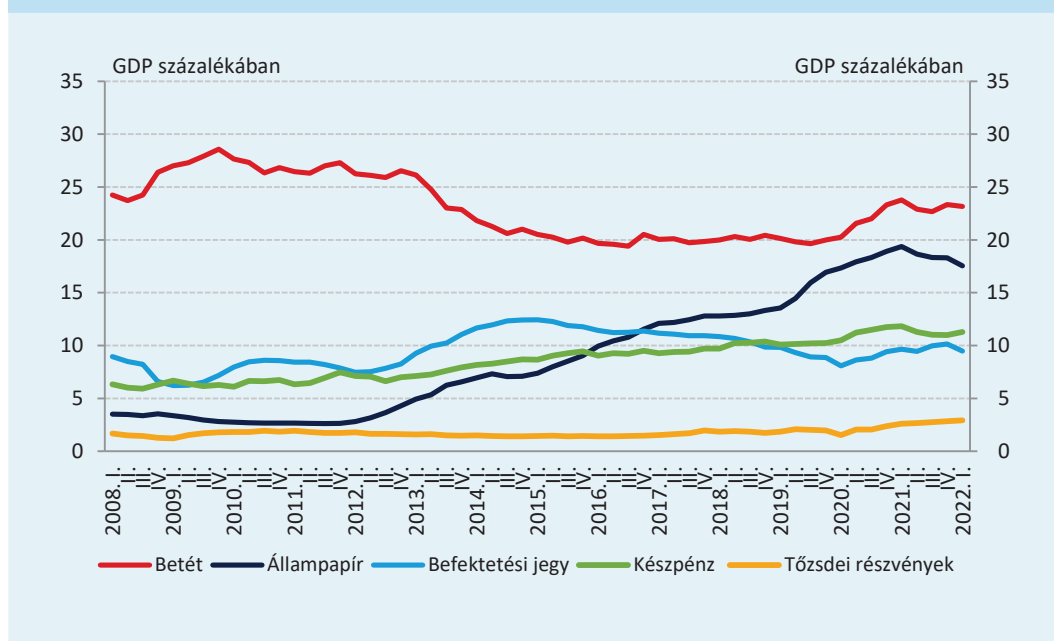


A nominális GDP bővülésétől kismértékben elmaradva, de érdemben növekedett a lakosság pénzügyi eszközfelhalmozása, amivel párhuzamosan a megtakarítási formákon belüli átrendeződés mellett ment végbe (21. ábra). Az első negyedévben az szja-visszatérítésnek és egyéb állami kifizetéseknek köszönhetően folyószámla-betétek számottevően, több mint 450 milliárd forinttal emelkedtek, amit ellensúlyozott a nominális GDP bővülése. Mindeközben a készpénzfelhalmozás – nagyrészt az orosz-ukrán konfliktus miatti óvatossági megfontolások, illetve vélhetően az országba érkező menekültek által támasztott készpénzkereslet miatt – is érdemben, közel 400 milliárd forinttal nőtt. Ezzel párhuzamosan viszont a lakosság állampapír-kereslete a növekvő bizonytalanság hatására csökkent, így az állampapírokból nettó kiáramlás ment végbe, ami részben a készpénz megtakarításokat emelhetette. Elsősorban a MÁP+ visszaváltások hatására csökkent a nettó állampapír-vásárlás az előző negyedévhez képest. 2021 utolsó negyedévéől a lakosság az emelkedő infláció hatására a fix kamatozású állampapírok felől az inflációkövető állampapírok felé mozdult el. Míg március hónapban a MÁP+ állomány tranzakciókból eredően jelentősen csökkent, az inflációvédett PMÁP-papírok állománya (részben az első negyedévi új, kedvezőbb kamatozású papír kibocsátásának is köszönhetően) dinamikusan nőtt az időszak során. Bár a befektetési lehetőségek kiszélesedésével a háztartások az elmúlt egy évben folyamatosan növelték befektetési alapokban elhelyezett pénzügyi vagyonukat, ezen belül is többek között a külföldi befektetési jegy- és részvényportfóliójukat, az első negyedévben ebből a szegmensből is kiáramlás történt. Összességében az első negyedévben a háború kitörése miatti bizonytalanság és az egyszeri állami kifizetések a likvidebb megtakarítási formákban tartott vagyon

² Az egyedi hatások a pénzügyi eszközfelhalmozáson, illetve a tartozásokon keresztül a nettó mutatót is befolyásolják, ezért az alapfolyamatokat a bruttó száraz bemutatása mellett, szezonálisan igazított adatokon szoktuk bemutatni.

növekedése irányába hatottak, miközben egyre népszerűbbé váltak az infláció ellen védelmet biztosító befektetési lehetőségek. Mindezzel párhuzamosan a tőzsdei részvények állománya historikus csúcsra emelkedett, ami részben az emelkedő árfolyamoknak, részben a lakossági tranzakcióknak volt köszönhető. Az elmúlt időszakban a nagyobb árfolyamességeket a lakosság jó belépési lehetőségként értékelte, és számottevő mértékben növelte részvényvagyonát.

21. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása



5. Lakossági megtakarítás a járvány és a háború kitörése után

Kiemelt témaként a magyar lakosság pénzügyi megtakarításának alakulását vizsgáltuk meg a koronavírus járvány és a háború kitörésének tükrében. A magyar háztartások nettó pénzügyi megtakarítása 2021 végén érdemben meghaladta a régiós versenytársakét, amit később az állami transzferek is növeltek. Az orosz-ukrán háború okozta bizonytalanság egyelőre nem vezetett olyan mértékű változáshoz a lakosság körében, mint a koronavírus járvány egymás után következő hullámai, a háztartások megtakarítása az alapfolyamatok szerint stabil maradt. A háztartások megtakarítási pozíciójának változását az szja-visszatérítések elszámolásának – a statisztikákban a 2021. évi megtakarításokat emelő – hatása jelentősen befolyásolta. Az MNB kérdőíves felmérése szerint a háztartások döntő hányada az szja-visszatérítést pár hónapon belül elköltötte, áprilisban a jogosultak csupán 15 százaléka tervezett belőle hosszabb távú megtakarítást. A háború kitörése miatti bizonytalanság és az egyszeri állami kifizetések a likvidebb megtakarítási formákban tartott vagyon növekedése irányába hatottak, miközben egyre népszerűbbé váltak az infláció ellen védelmet biztosító befektetési lehetőségek.

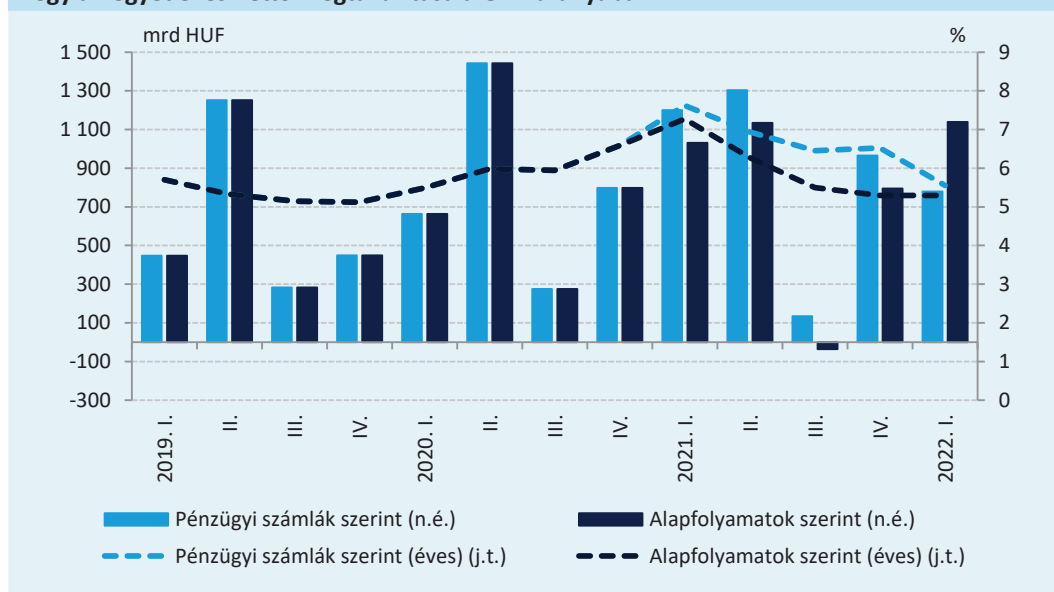
5.1. A magyar lakosság pénzügyi megtakarításának alapfolyamata

A magyar háztartások pénzügyi megtakarítási szokásait az elmúlt 2 év során nemzetközi és országspecifikus események egyaránt befolyásolták. 2020-ban a koronavírus járvány elleni védekezés miatti lezárások és a járvány gazdasági hatásai a lakossági fogyasztás visszaesésével és a megtakarítások emelkedésével jártak együtt, majd a gazdaság újraindításával és a korlátozások feloldásával ellentétes irányú változások zajlottak le. Ez a folyamat nemzetközi szinten is éreztette hatását: a 2020. évi növekedés után a lakossági megtakarítás jellemzően mérséklődő pályára állt 2021-ben. Magyarországon – a régiós országoktól némiképp eltérő módon – a lakossági megtakarítások 2021-ben is emelkedtek, amelyben országspecifikus tényezők, például a gyermeket nevelő háztartásoknak nyújtott adóvisszatérítés statisztikai hatása tükröződött.

A pénzügyi számlák adatai szerint 2022 elején csökkent a lakosság GDP-arányos pénzügyi megtakarítása – az szja-visszatérítésre visszavezethető változást korrigálva, az alapfolyamat szerinti megtakarítás ezzel szemben 5 százalék felett stabilizálódó megtakarítási rátát mutat. A gyermeket nevelő családok szja-visszatérítése a pénzügyi számlák szerint 2021-ben növelte a háztartások nettó pénzügyi megtakarítását. Az szja-visszatérítés 680 milliárd forintos értéke a 2021-ben keletkezett jövedelmek képezték az alapját, ennek megfelelően a pénzügyi számlákban az államháztartás finanszírozási igényét is erre az időszakra vonatkozóan növelte. Ezzel összefüggésben 2021-ben a háztartásoknak az állammal szemben egyéb követelése keletkezett, ami pénzügyi számlák szerint – az egyes negyedévek között egyenlő arányú megosztással – növelte a háztartások finanszírozási képességét (22. ábra). A háztartások megnövekedett egyéb követelése azonban ténylegesen nem bővítette a háztartások elkölthető pénzügyi eszközeit, így az alapfolyamatok szerinti nettó megtakarítás negyedévenként a teljes szja-visszatérítés negyedével, azaz 170 milliárd forinttal alacsonyabb volt, mint a pénzügyi számlák szerinti nettó megtakarítás.

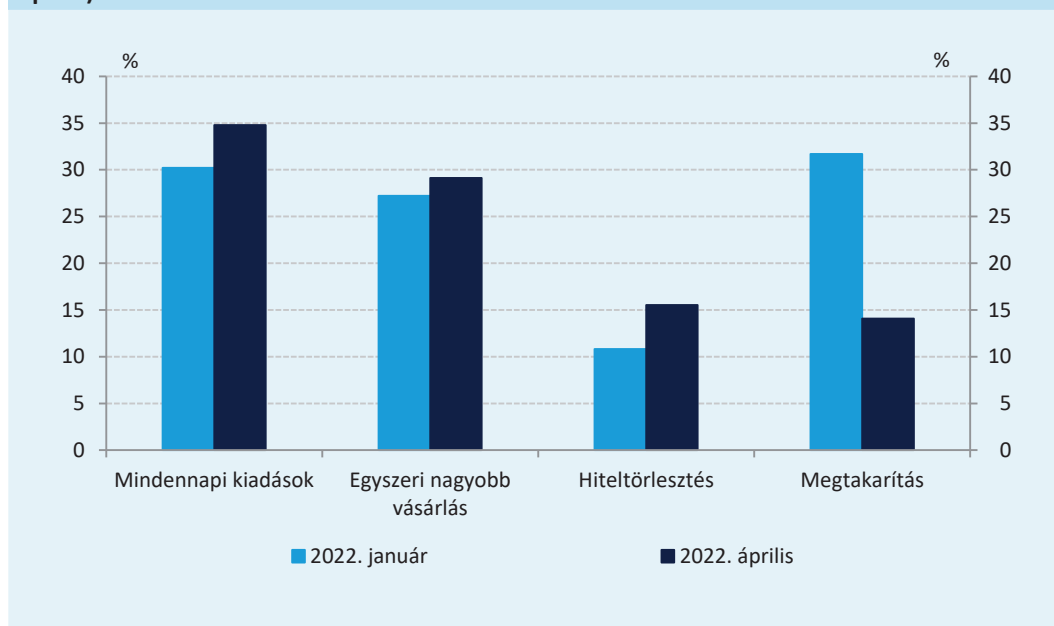
A szja-visszatérítés 2022 első negyedévi kifizetése a pénzügyi számlákban a háztartások nettó megtakarítására ebben a negyedévben semleges volt. 2022 első negyedévében a pénzügyi számlák szerint az szja-visszatérítés kifizetésével, például bankszámlára kerülésével párhuzamosan lecsökkent a háztartások állammal szembeni egyéb követelése, így a háztartások finanszírozási képessége ezek eredőjeként nem változott. Az alapfolyamatot megragadó, az szja-visszatérítés hatásával nem számoló nettó pénzügyi megtakarítás szintjének meghatározásához viszont ebben az esetben is korrigálni kell a pénzügyi számlás adatot: hiszen a lakosság egy egyszeri jövedelmet költött el, részben emiatt csökkentek pénzügyi eszközei, ami enélkül magasabb szintet ért volna el. A korrekcióhoz felhasználtuk az MNB által készített felmérést, amely a háztartások megtakarítási döntései kapcsán felmérte az szja-visszatérítéssel kapcsolatos megtakarítási attitűdöt, illetve az elköltésre került összegeket is.

22. ábra: A háztartások negyedéves igazítatlan nettó megtakarításának nominális értéke és négy a negyedéves nettó megtakarítása a GDP arányában



Az MNB kérdőíves felmérése szerint a háztartások döntő hányada az szja-visszatérítést pár hónapon belül elköltötte, áprilisban a jogosultak csupán 15 százaléka tervezett belőle hosszabb távú megtakarítást (23. ábra). Az MNB 2022-ben több alkalommal is felmérte a lakosság szja-visszatérítéssel kapcsolatos terveit: a 2022 év elején még viszonylag magas, 30 százalékot meghaladó mértékű volt a megtakarítást tervezők aránya, ami április közepére, azaz a kiutalás megvalósulása után kevesebb mint a felére csökkent. A felmérés alapján készült becslésünk szerint a jogosult háztartások az szja-visszatérítés több mint felét március közepéig elköltötték (kis részben a nettó pénzügyi megtakarítást növelő hiteltörlesztésre). Az szja-visszatérítés felhasznált összege ténylegesen csökkentette a háztartások pénzügyi eszközeit, ezért ezzel korrigáltuk az alapfolyamatok szerinti mutatót. A korrekció eredményeként a háztartások alapfolyamatok szerinti négy negyedéves megtakarítása 2022 első negyedévében a GDP 5 százaléka felett stabilizálódott.

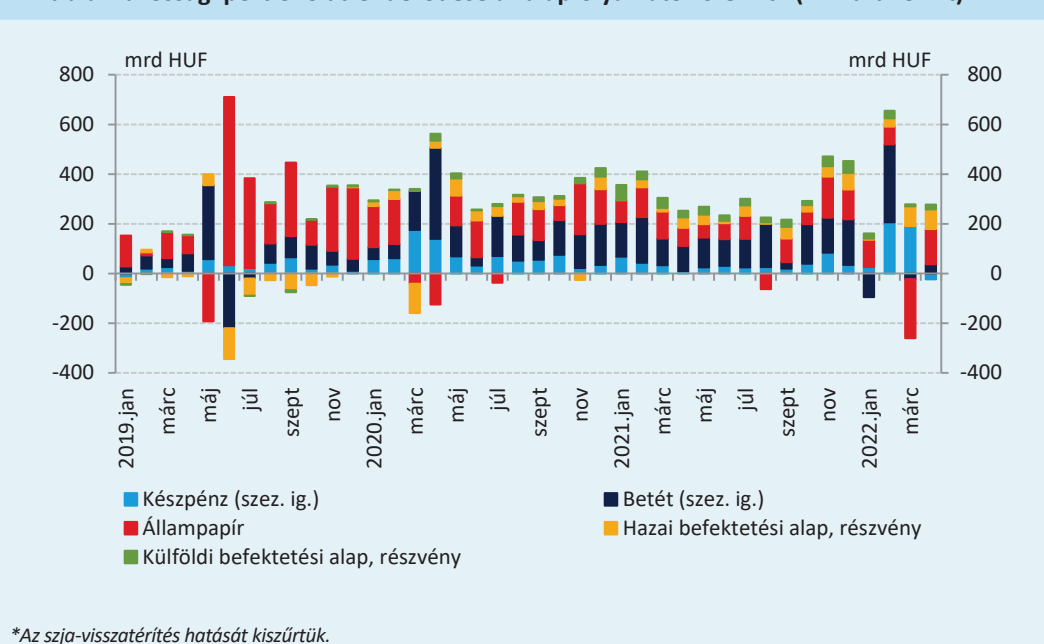
23. ábra: A háztartások szja-visszatérítést érintő tervei az MNB felmérése alapján (2022. január, április)



5.2. A pénzügyi követelések szerkezetének átalakulása

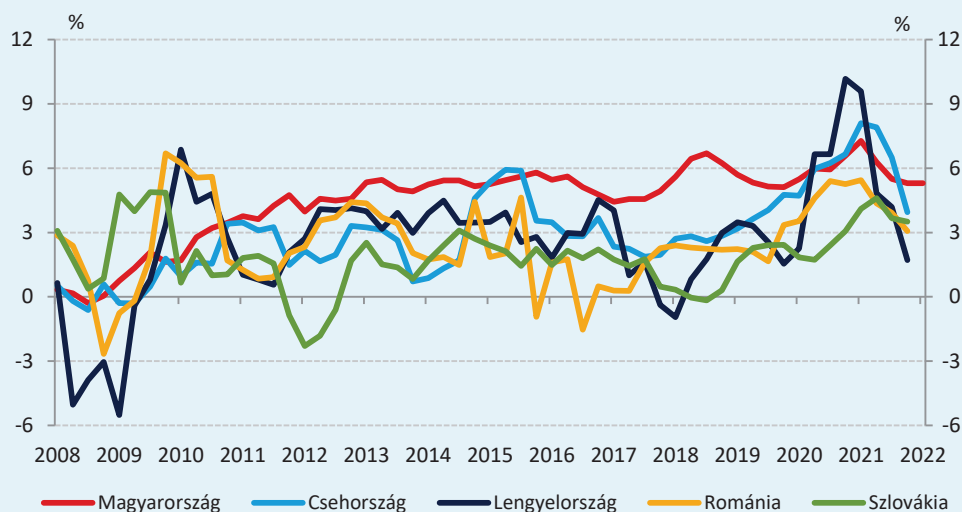
A koronavírus járvány és az orosz-ukrán háború következményei nemcsak a háztartások megtakarításainak szintjét, hanem a pénzügyi eszközök összetételét is befolyásolták: a koronavírus válságot követően a betétek elkezdtek felzárkózni az állampapírok mellé, míg a háború kitörése után a készpénzkereslet megugrása volt megfigyelhető (24. ábra). A MÁP+ bevezetését követően felfutó állampapír kereslet mind a betétek, mind a befektetési alapok növekedését visszafogta. A koronavírus járvány viszont a likvid eszközök növekvő keresletét eredményezte, amivel párhuzamosan az állampapírok bővülése érdemben lelassult. Érdemes hangsúlyozni, hogy a készpénzkereslet 2020. márciusi megugrását követően korrigálódott, és a készpénzállomány év végére a korábban meglévő trendjébe simult bele. 2021 elejétől a kedvező feltételekből adódóan (új befektetési lehetőségek, növekvő tőzsdei árfolyamok) a külföldi befektetési alapok és részvények korábban nem tapasztalható mértékben növekedtek, amihez az év végétől a hazai befektetési alapok növekedése is felzárkózott. A háború kitörése után a lakosság jelentős készpénztartalékokat halmozott fel, miközben csökkentette az állampapírjainak az állományát, ezen folyamatok azonban áprilisban részben korrigálódtak.

24. ábra: Lakossági portfólió ártrendeződése az alapfolyamatok szerint* (milliárd forint)



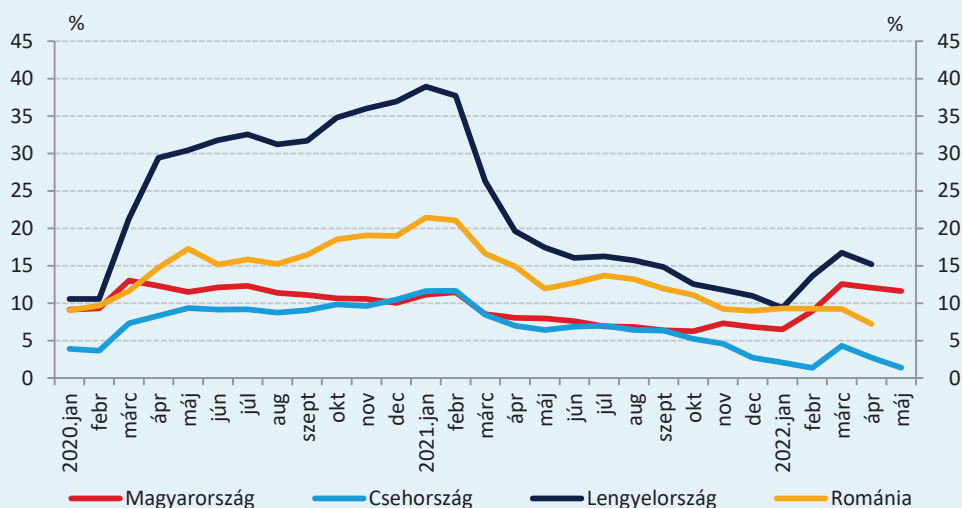
5.3. A lakosság pénzügyi megtakarítása régiós összehasonlításban

A globális gazdasági és külpolitikai események a régiós országok megtakarítási szokásaira jellemzően hasonló irányú, de eltérő mértékű befolyást gyakoroltak. A magyar háztartások nettó pénzügyi megtakarítása 2021 végén érdemben meghaladta a régiós versenytársakét, majd az állami transzfereknek köszönhetően tovább emelkedett (25. ábra). A járvány előtt a magyar háztartások nettó pénzügyi megtakarítása meghaladta a régiós országokban jellemző szintet. A koronavírus járvány kitörését követő időszakban – vélhetően a lezárások miatti kényszermegtakarítás, illetve a válsághelyzetben jellemzően emelkedő óvatossági motívumoknak köszönhetően – az összes országban emelkedett a háztartások megtakarítása, de a magyar érték továbbra is a régiós országok sávjának felső részén alakult. A korlátozások feloldásával 2021 közepén – a régiós versenytársakhoz hasonlóan – érdemben csökkent a lakossági megtakarítás. Az év utolsó negyedében a korrekció következtében magyar adat a GDP 6 százaléka fölé nőtt, amellyel jelentősen meghaladta a régiós háztartásoknál tapasztalt mértéket. Az erős bérdinamika, és az állami transzferek eredményeként a hazai megtakarítási ráta tovább emelkedett.

25. ábra: Nettó megtakarítás a GDP arányában (négy negyedéves értékek)*

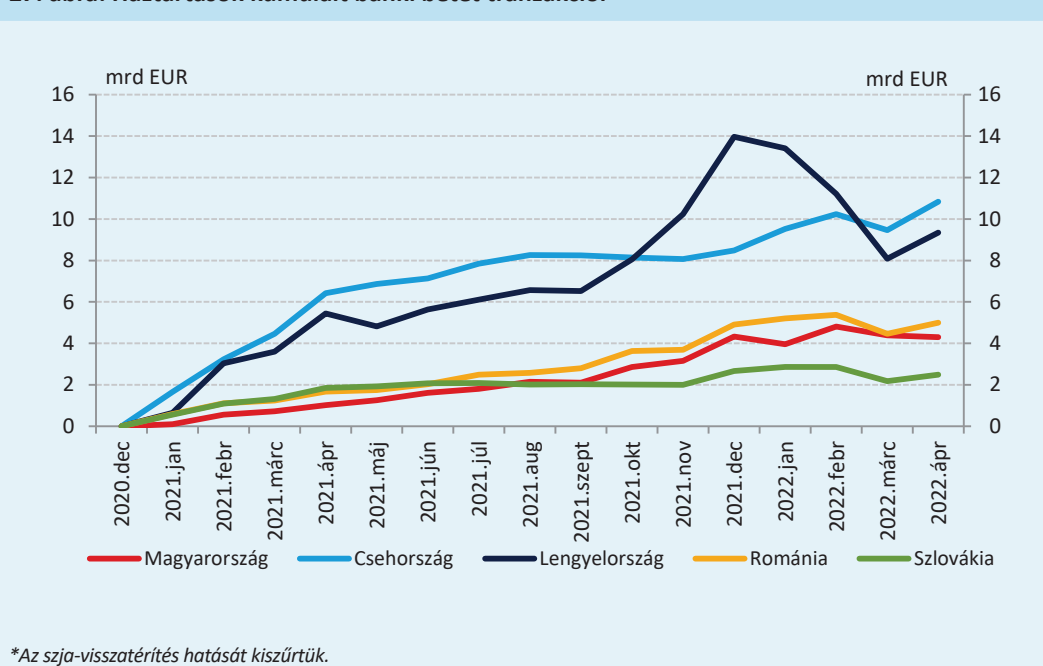
* 2022 első negyedévi adat csak Magyarországra áll rendelkezésre, a régiós jegybankok nem publikálnak előzetes adatot. Az szja-visszatérítés hatását kiszűrtük.

Az orosz-ukrán háború kitörését követően márciusban a régiós országok többségében is gyorsult a lakosság készpénz-állományának növekedése (26. ábra). A háztartások készpénzkereslete márciusban éves alapon a legnagyobb mértékben Lengyelországban (16,7 százalék) nőtt – ennek hátterében vélhetően az áll, hogy a háború elől menekülők jelentős részét itt fogadják be és látják el. Majd rendre ezt követte Magyarország (12,5 százalék), Románia (9,2 százalék) és Csehország (4,3 százalék) készpénz-állományának éves növekedése. Áprilisban (és a rendelkezésre álló májusi adatok alapján) azonban a háborús bizonytalanság enyhülésével párhuzamosan a kiugró februári–márciusi értékektől a készpénzfelhalmozás a régiós országok mindegyikében visszaesett.

26. ábra: Készpénzállomány alakulása (éves növekedés)

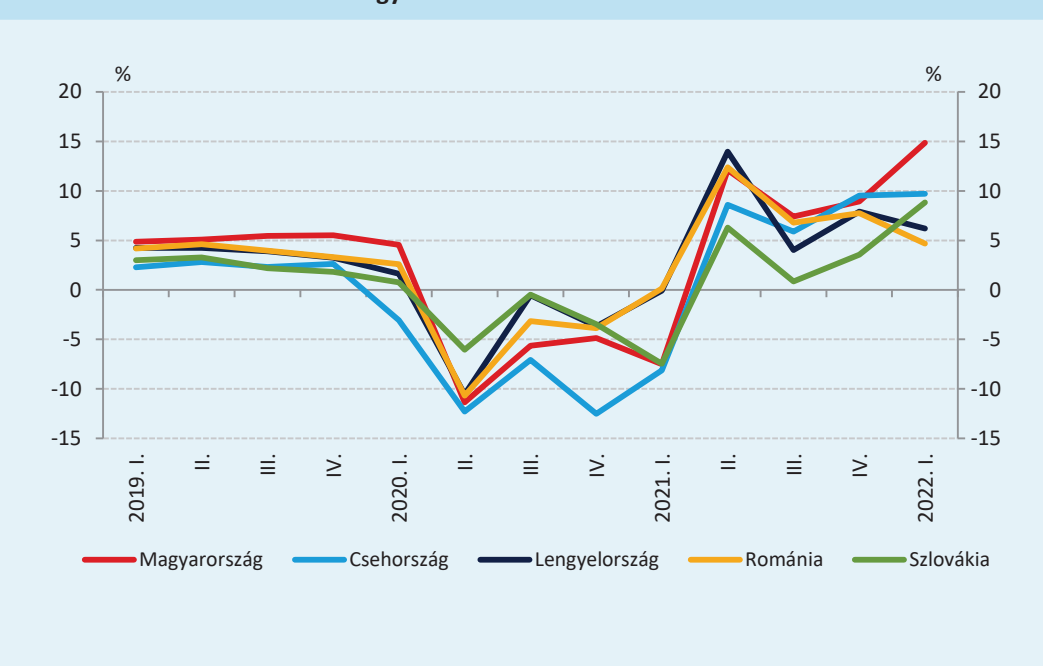
A készpénztartás növekedését a lakosság részben a betétállományának csökkentésével finanszírozta 2022 márciusában (27. ábra). A háborús bizonytalanság – akárcsak korábban a koronavírus első hullámának megjelenése – átmenetileg megváltoztatta a lakosság viselkedését, és átrendeződést eredményezett a megtakarítási formák között a készpénz javára. Magyarországon a betétek csökkenése kevésbé volt megfigyelhető, ami vélhetően az állampapírok portfólióban betöltött kiemelt szerepére volt visszavezethető. Áprilisban azonban a régiós országok többségében már megfigyelhető volt a betétekbe történő ismételt beáramlás.

27. ábra: Háztartások kumulált banki betét tranzakciói*



Az orosz-ukrán háború okozta bizonytalanság egyelőre nem vezetett olyan mértékű fogyasztás-visszaeséshez a lakosság körében, mint a koronavírus járvány egymás után következő hullámai (28. ábra). A régiós háztartások fogyasztása reálértelemben a koronavírus válság első szakaszában érdemben lecsökkent a korlátozások alatti kényszer-megtakarítás, illetve az óvatossági megfontolások miatt, és csak 2021 második negyedétől kezdett helyreállni. Azonban 2021 során ismét kisebb megtorpanást lehetett tapasztalni, ezt követően pedig 2021 végén, illetve 2022 elején a régiós országokban eltérően alakultak a fogyasztási trendek. Míg Romániában és Lengyelországban 2022 első negyedében csökkent a lakosság fogyasztása, addig Magyarországon és Szlovákiában ezzel ellentétesen felívelt a lakossági költekezés, részben feltehetően a járványügyi korlátozások fokozatos feloldása miatt, miközben a hazai növekedéshez az egyszerű jövedelemjuttatások is hozzájárultak.

28. ábra: Háztartások éves reál fogyasztás növekedése



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: A negyedéves export és import éves reálnövekedése	8
4. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása (az előző év azonos időszakához viszonyított negyedéves adat)	9
5. ábra: A GDP szerinti negyedéves külkereskedelmi egyenleg éves változásának tényezői	9
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	10
7. ábra: A transzferegényleg 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 követelések 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)	16
16. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek)	17
17. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélkül)	18
18. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya	19
19. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	20
20. ábra: A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)	21
21. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása	22
22. ábra: A háztartások negyedéves igazítatlan nettó megtakarításának nominális értéke és négy a negyedéves nettó megtakarítása a GDP arányában	24
23. ábra: A háztartások szja-visszatérítést érintő tervei az MNB felmérése alapján (2022. január, április)	24
24. ábra: Lakossági portfólió átrendeződése az alapfolyamatok szerint* (milliárd forint)	25
25. ábra: Nettó megtakarítás a GDP arányában (négy negyedéves értékek)*	26
26. ábra: Készpénzállomány alakulása (éves növekedés)	26
27. ábra: Háztartások kumulált banki betét tranzakciói*	27
28. ábra: Háztartások éves reál fogyasztás növekedése	27

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. július

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.