



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2022
OKTÓBER

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2022
OKTÓBER

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1013 Budapest, Krisztina körút 55.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8693 (nyomtatott)

ISSN 2064-874X (on-line)

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

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

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

Az elemzés a Monetáris politika és pénzpiaci 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. szeptember 23-áig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

2022 második negyedében a régiós országokhoz hasonlóan Magyarországon is folytatódott a folyó fizetési mérleg egyenlegének csökkenése. A magas energiaárak miatt jelentősen romló energiaegyenleg hatására a folyó fizetési mérleg négy negyedéves hiánya a GDP 6,6 százalékát tette ki, míg a külső finanszírozási igény a GDP 3,3 százalékára emelkedett. Az áruegyenleg csökkenése mellett a folyó mérleg többi tétele, mint például a szolgáltatás-, a jövedelem- és transzferegyenleg alakulása a külső egyensúly javulásának irányába hatott. A külső finanszírozási igény hazai szintje megfelel a Lengyelországban tapasztaltnak, de jóval alacsonyabb, mint a szlovák vagy a román érték.

A negyedéves adatközléssel egyidejűleg végrehajtott adatrevízió hatására a folyó fizetési mérleg GDP-arányos hiánya 2021-ben az előző adatközléshez képest **1 százalékponttal emelkedett**. Az alacsonyabb egyenleg alapvetően két tényezőre vezethető vissza: a KSH az éves GDP felülvizsgálatához kötődően **csökkentette a külkereskedelem tavalyi egyenlegét**, illetve csökkent a **viszonytalan átutalás nagysága**. A külföldi vállalatok jövedelme is enyhén magasabb lett, amivel párhuzamosan növekedett a hazánkban újrabefektetésre került nyereség nagysága is, így tavaly a **nettó FDI-beáramlás értéke meghaladta a 2,8 milliárd eurót**.

2022 második negyedében a gazdaság pénzügyi mérleg szerinti finanszírozási igényének növekedése elmaradt a reálgazdasági adatok alapján számított értékétől, így a két mutató közötti különbség, a **tévedések és kihagyások egyenlege jelentősen, a GDP 2 százaléka alá szűkült**. A gazdaság külső finanszírozási igényét a negyedév során részben az államhoz kötődő adósságbeáramlás, részben a **nettó közvetlentőke befektetések emelkedése finanszírozta** – a működőtőke-beáramlás a **harmadik negyedévben még fokozódott is**, hiszen júliusban a nettó FDI-beáramlás közel 2,2 milliárd eurót tett ki.

Az ország nettó **külső adóssága** az alapfolyamatok szerint 2022. június végére historikus mélypont közeli szintre, a GDP **7 százalékára csökkent**, ami mögött a hozamemelkedés hatására történő ártértékelődés és a nominális GDP bővülésének hatása húzódik meg. A nettó külső adósság csökkenése **elsősorban az MNB-vel konszolidált államháztartáshoz** kötődött, míg a magánszektor adósságmutatója összességében stabil volt. Ezekkel a folyamatokkal összhangban a tulajdonosi hitelek nélkül vett **bruttó külső adósság 2022. június végén a GDP 60 százalékára csökkent**. A **nemzetközi tartalék 37,5 milliárd euróra emelkedett** a negyedév végén, **továbbra is jelentősen, közel 5 milliárd euróval meghaladva a befektetők által elvárt rövid külső adósság szintjét**.

A szektorok megtakarítása szerint vizsgálva a **külső egyensúlyi pozíció csökkenése a magánszektor megtakarításának mérséklődésére volt visszavezethető** – ugyanis az emelkedő adóbevételek mellett a második negyedévben is **folytatódott az állam finanszírozási igényének csökkenése**. Ezzel párhuzamosan a háztartások és a vállalatok nettó pozíciója csökkent, ami részben a továbbra is élénk beruházással, belső felhasználással, részben a növekvő energia- és nyersanyagárak jövedelmeket csökkentő hatásával volt magyarázható.

Kiemelt témánkban a **külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének alakulását** mutatjuk be. A külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos **nyereségének 2021-es emelkedése összhangban állt** a válság utáni gyors gazdasági kilábalással párhuzamosan **jelentősen bővülő exporttal**. A profit emelkedése a korábbi években is **magas újrabefektetési-hányad** további emelkedésében is tükröződött. A **jelentősebb ágazatokban jellemzően növekedett a külföldi tulajdonú vállalatok tőkearányos nyeresége**: a legnagyobb emelkedés a vegyi anyagok gyártása és a – vírus által korábban érzékenyen érintett – turizmussal és szállítással (pl. légit közlekedés) foglalkozó ágazatokban történt. A jövedelemegyenleg hiányának vállalati nyereség miatti növekedését **tompította, hogy a rezidensek tulajdonában lévő külföldön működő vállalatok nyeresége is emelkedett**. A **régiós országok többségében is növekedett a tőkearányos jövedelmi ráta**, ami jellemzően a többi országban is az újrabefektetések emelkedésében tükröződött. A **GNI-GDP közötti különbség** a külföldi vállalatok nyereségének emelkedésével összhangban jellemzően **a régiós országokban is enyhén növekedett**.

Tartalom

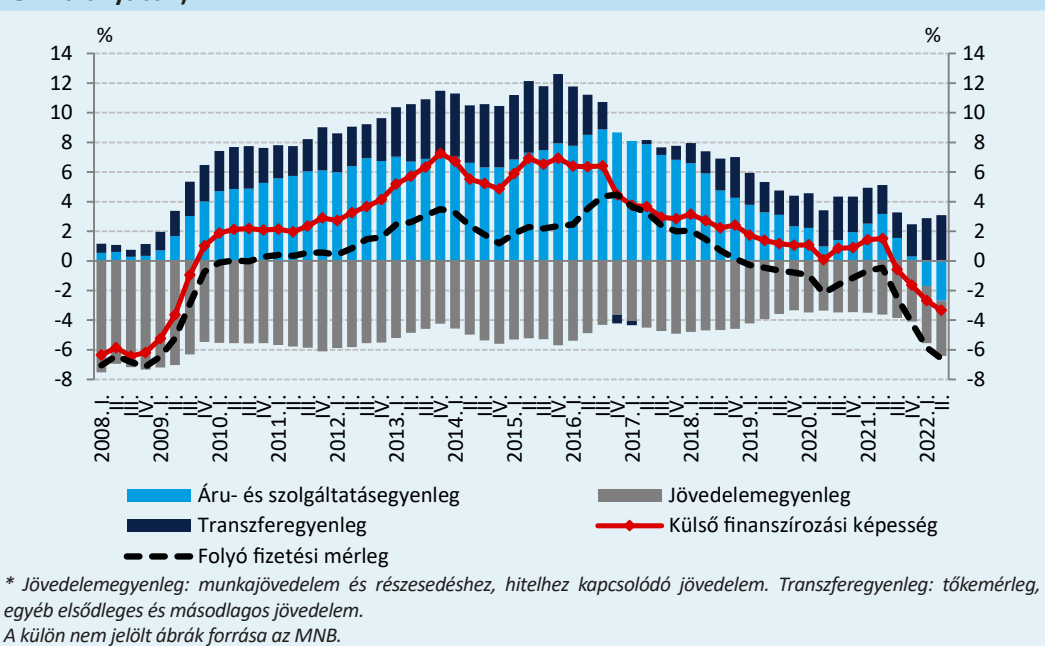
Összefoglaló.....	3
Tartalom	5
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg.....	7
1.2. Jövedelemegyenleg.....	10
1.3. Transzferegyenleg	12
1.4. Régiós kitekintés	13
2. Finanszírozási megközelítés.....	14
2.1. Nem adósság jellegű források.....	15
2.2. Adósságjellegű források.....	16
3. Állományi mutatók alakulása	19
3.1. Az adósságmutatók alakulása	19
3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása.....	20
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés	22
5. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme	25
5.1. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben	25
5.2. A bankok és nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségének összehasonlítása	26
5.3. Mi áll a vállalati profit alakulásának hátterében?	27
5.4. A külföldi tulajdonú vállalatok adózott eredménye	30
5.5. Nemzetközi összehasonlítás	31

1. Reálgazdasági megközelítés

A reálgazdasági megközelítés szerint 2022 második negyedében Magyarország négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 3,3 százalékát, míg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 6,6 százalékát tette ki. A külső egyensúlyi mutatók csökkenése döntően a külkereskedelmi egyenleg – azon belül is a romló cserearányokhoz köthetően az energiaegyenleg – mérséklődésére volt visszavezethető, miközben a jövedelem- és transzferegyenleg alakulása az ellenkező irányba hatott. A magyarországi folyamatokhoz hasonlóan a régiós országokban is tovább csökkentek a külső egyensúlyi mutatók a második negyedében.

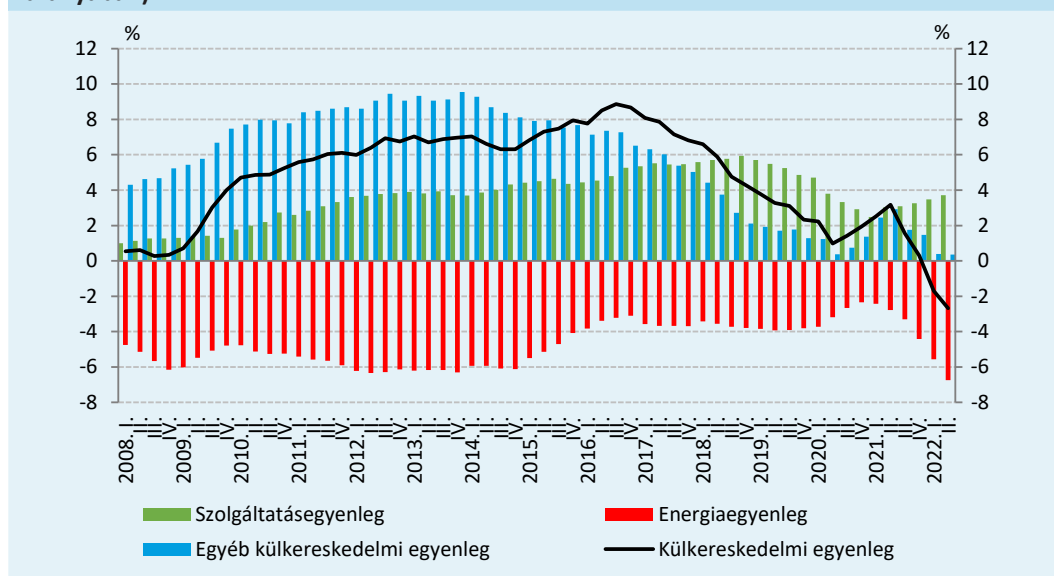
2022 második negyedében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 3,3 százalékát tette ki, míg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 6,6 százalékára emelkedett (1. ábra). Az *igazítatlan negyedéves adatok* szerint a második negyedévi külső finanszírozási igény több mint 1,6 milliárd euro volt, amely úgy alakult ki, hogy a folyó fizetési mérleg 2,6 milliárd eurós hiányát részben ellensúlyozta a tőkemérleg 950 millió eurós többlete. A négy negyedéves külső finanszírozási igény emelkedésében a külkereskedelmi egyenleg (azon belül a GDP 6,7 százalékos hiányt kitevő energiaegyenleg) játszott döntő szerepet, míg a jövedelem- és transzferegyenleg enyhe javulása az ellenkező irányba hatott.

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

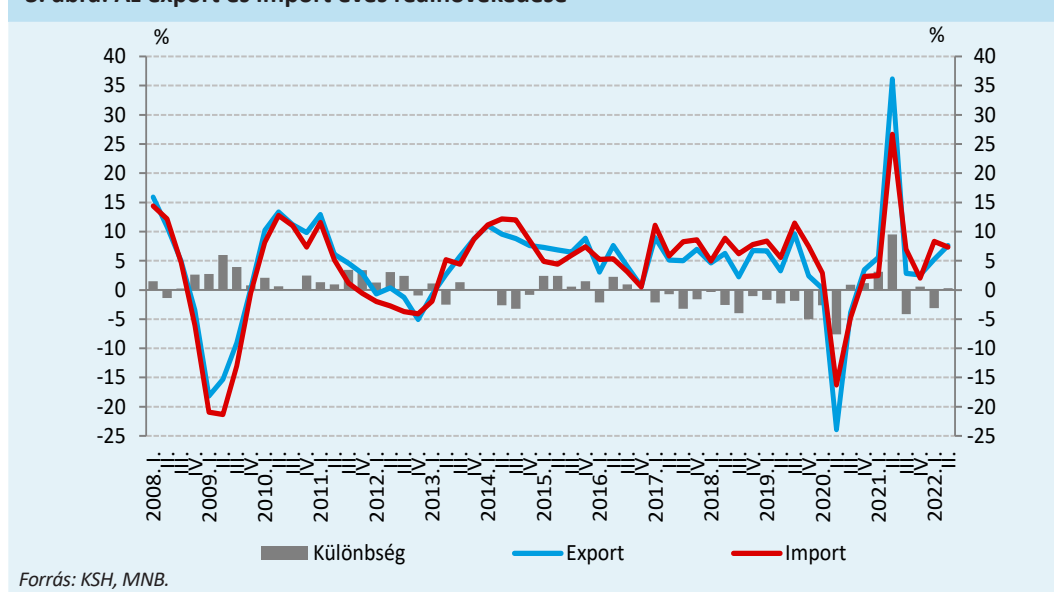


1.1. Külkereskedelmi egyenleg

2022 második negyedében a négy negyedéves külkereskedelmi hiány tovább emelkedett. A külkereskedelmi egyenleg romlása elsősorban az energiaárak megugrása miatt egyre nagyobb hiányt mutató energiaegyenleghez kötődött (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. Az áruegyenlegen belül az energiaegyenleg 2021 óta tartó romlása okozta a mutató csökkenését. A külkereskedelmi egyenleg alakulásában fontos szerepet játszó szolgáltatasegyenleg többlete a járvány kitörése miatti visszaesést követően – a járványügyi korlátozások feloldásával – 2022 első negyedére 3,5 százalékra, majd a második negyedére 3,7 százalékra emelkedett. Utoljára 2020 második negyedében állt a mutató ehhez hasonló magas szinten. A szolgáltatasegyenleg többletének emelkedése a szektoron belül jelentős súlyt képviselő turizmus és szállítási szolgáltatás helyreállításának köszönhető. A szolgáltatasegyenleg többlete így a második negyedév során is némileg ellensúlyozni tudta az áruegyenleg további visszaesését, azonban a külkereskedelmi egyenleg összességében így is a GDP 2,7 százaléka körüli hiányt mutatott.

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

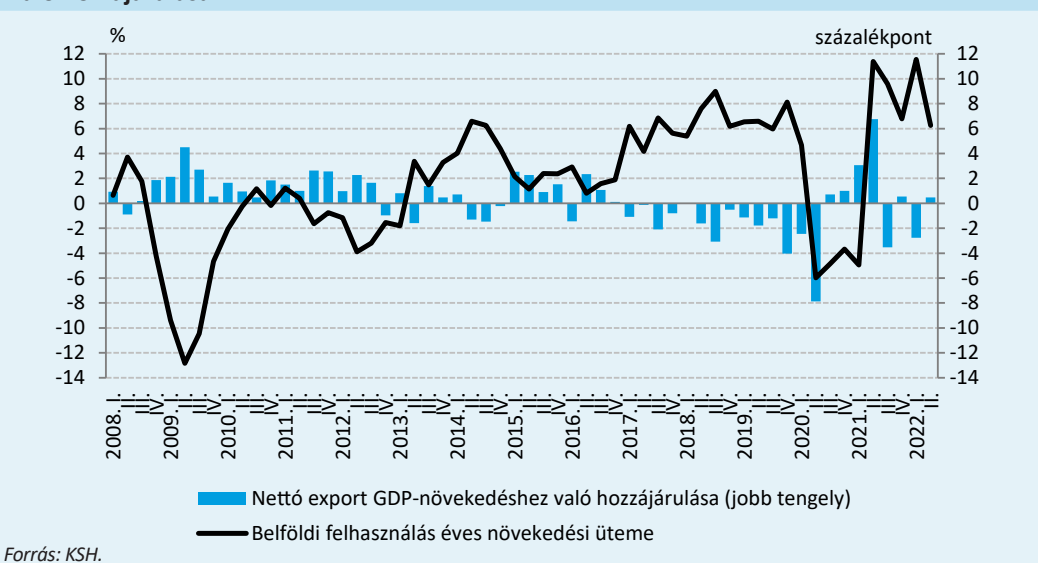
2022 második negyedévében az export dinamikája erőteljesebben emelkedett az év elejéhez képest, míg az importbővülés üteme kissé lassult (3. ábra). Az export a hazai ipari termelés felfutásával párhuzamosan gyorsult, amelynek hátterében a feldolgozóipari ágazatok teljesítményének növekedése állt. A behozatal dinamikája csak enyhén lassult az előző negyedévhez képest, amely összhangban van a beruházásoknak – a készletek belső felhasználásán alapuló – bővülésével, illetve a lakosság magasabb fogyasztásával, amelyet az első negyedévben kifizetett jelentős mértékű állami transzferek is ösztönöztek. A növekvő dinamikájú export és a kissé lassuló import következményeként a két mutató növekedése közötti különbség minimálisra csökkent, mindkét mutató éves reálnövekedése 7,5 százalék körül alakult a második negyedévben.

3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése

Forrás: KSH, MNB.

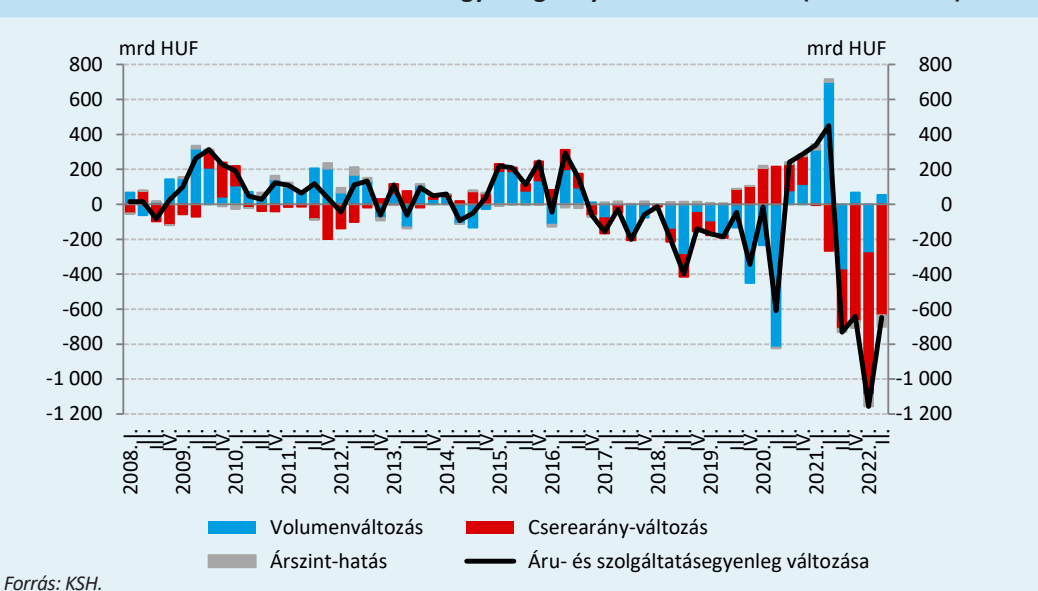
A nettó export növekedési hozzájárulása enyhén pozitív volt a második negyedévben, miközben a belső felhasználás éves növekedési üteme – az import lassulásával párhuzamosan – visszafogottabban alakult (4. ábra). A belföldi felhasználás növekedési ütemének lassulása mögött a felhasználási tételek széles köre áll: a lakossági és közösségi fogyasztás reálbővülésének mérséklődése mellett a beruházások növekedése is lassult. A mérséklődő növekedési ütem ellenére a lakossági fogyasztás – a járvány tavaszi hullámának lecsengése és az első negyedévi jelentős állami transzferek (szja-visszatérítés, fegyverpénz, 13. havi nyugdíj) kiutalásának hatására – a második negyedévben is számottevően emelkedett. A belföldi felhasználás visszafogottabb növekedésével összhangban a nettó export kismértékben pozitívan járult hozzá a GDP bővüléséhez.

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



A külkereskedelmi egyenleg 2022 második negyedévi kedvezőtlen alakulásának hátterében elsősorban a cserearány romlásának hatása húzódott meg, míg a volumenváltozás az egyenleg javulásának irányába hatott (5. ábra). A második negyedévben az export volumen miatti növekedése – a nettó export növekedési hozzájárulásával összhangban – enyhén meghaladta az importét, így kismértékben javította a külkereskedelmi egyenleg alakulását. Ugyanakkor a nyersanyag- és energiaárak folytatódó növekedése a cserearány jelentős mértékű romlásában tükröződött, amely kedvezőtlen hatással volt a nettó exportra. Emellett az utóbbi negyedévekben a külkereskedelmi árak emelkedő szintje is – a külkereskedelem hiányával együtt – mérsékelte a nettó exportot.¹

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

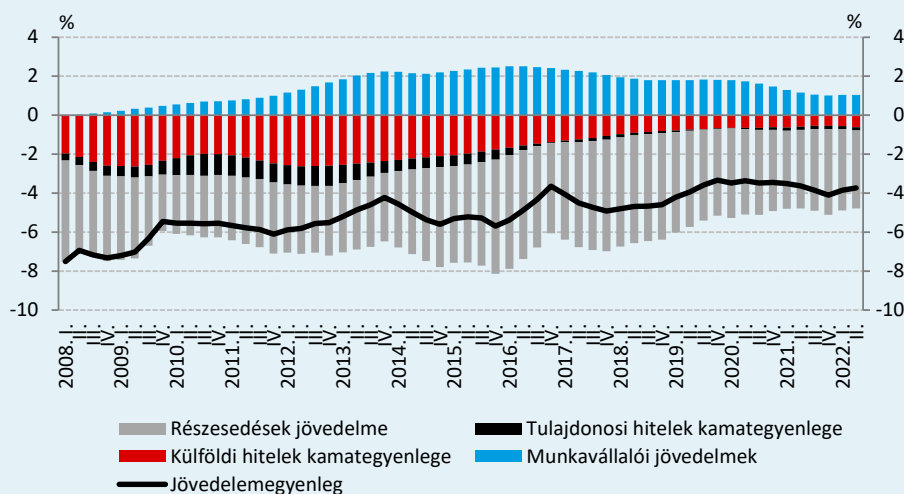


¹ A külkereskedelmi egyenleg tényezőkre bontásáról lásd pl. Oblath Gábor: Külkereskedelmi cserearány-változások és hatásuk a bruttó hazai reáljövedelemre, a belföldi felhasználásra és a jövedelmi felzárkózásra (Külgazdaság, LXIII. évf., 2019. november–december)

1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya 2022 második negyedében kismértékben csökkent, ami a külföldi vállalatok részesedésjellegű jövedelmei egyenlegének javulására vezethető vissza (6. ábra). 2021-ben – az átmenetileg külföldön dolgozók jövedelmének csökkenése mellett – a jövedelemegyenleg négy negyedéves hiánya a GDP 4 százalékát is meghaladta, majd 2022 első negyedében a GDP 3,9 százalékára, a második negyedében a GDP 3,7 százalékára mérséklődött alapvetően a külföldi tulajdonú vállalatok becsült profitjának csökkenése miatt. A külföldi hitelek kamategyenlege ugyanakkor a magasabb nominális adóssággal és az emelkedő hozamkörnyezettel párhuzamosan rontotta a mutató alakulását. A magyar munkavállalók külföldi jövedelme – a járványhelyzet miatti korlátozások feloldásának ellenére – továbbra is alacsonyan, a GDP 1 százaléka körül maradt (a járvány előtti 2 százalékot közelítő szinttel szemben).

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



* Jövedelemegyenleg: munkajövedelem és részesedéshez, hitelhez kapcsolódó jövedelem.

1. keretes írás: Revízió a fizetési mérlegben

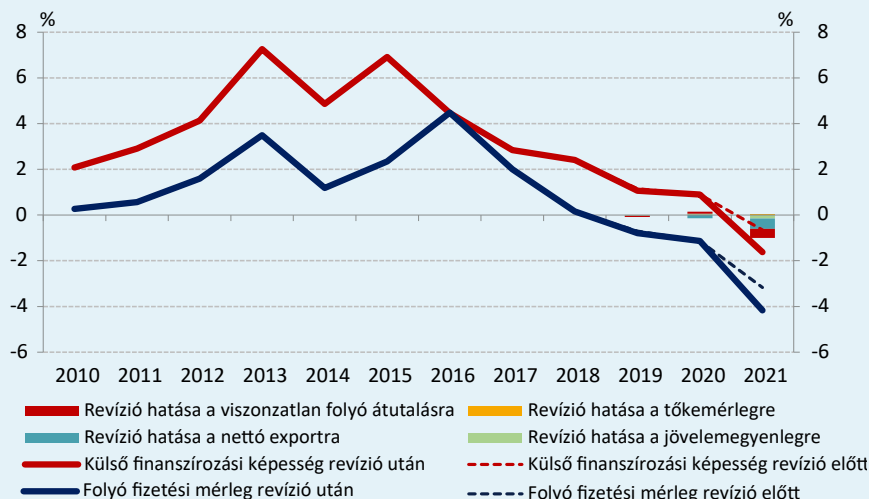
A revíziók hatására a fizetési mérleg adatközlésében visszamenőlegesen módosultak az adatok, amely a legnagyobb mértékben a 2021-es évet érintette – a fizetésimérleg-adatok a korábbinál kisebb nettó exportot és viszonzatlan átutalást mutatnak (7. ábra). A második negyedéves fizetési mérleg adatok megjelenésével együtt az MNB a szokásos módon a 2019–2021-es évek adataiban történt revíziókat is publikálta. A revízió hátterében részben az állt, hogy a vállalati kérdőívek beérkezésével a szeptemberi adatközléskor ismerhettük meg a 2021-es vállalati jövedelmi adatokat. A változások legnagyobb mértékben a nettó export egyenlegét, valamint a folyó transfereket érintették. A 2021-es évet érintő főbb változásokat az alábbiakban foglaltuk össze:

- A nettó export mintegy 700 millió euróval csökkent a korábban jelzetthez képest. Ennek hátterében az állt, hogy a KSH revíziója alapján a külkereskedelem hiánya 0,5 százalékponttal haladta meg a korábban közölt értéket.
- A transferegyenleg korábban jelzetthez képesti romlása mögött az áll, hogy a viszonzatlan folyó átutalások több mint 600 millió euróval (a GDP 0,4 százalékával) lettek alacsonyabbak, amely az RRF keretében korábban elszámolt EU transzfer-bevételek törléséhez kapcsolódott.
- A jövedelemegyenleg hiánya a revízió hatására a GDP 0,1 százalékával magasabb lett, mivel a koronavírus utáni helyreállást követően a vállalatok nyeresége a korábban becsülnél nagyobb mértékben javult.

Összességében a revízió hatására a folyó fizetési mérleg egyenlege 2021-ben mintegy 1,5 milliárd euróval (GDP-arányosan 1 százalékponttal) mérséklődött a korábbi adatközléshez képest, így a GDP -4,2 százalékát tette ki. A gazdaság külső finanszírozási igénye hasonló mértékben változott az adatfelülvizsgálat során, azaz 1 százalékponttal romlott, így értéke a GDP -1,6 százalékát tette ki 2021-ben.

2022 első negyedében a reálgazdaság oldaláról számított finanszírozási képesség és a folyó fizetési mérleg egyenlege egyaránt 0,1 milliárd euróval mérséklődött a revízió – döntően az áru- és szolgáltatásegyenleg romlásának – hatására, amelyet csak részben ellensúlyozott a jövedelemegyenleg enyhe javulása (1. táblázat).

7. ábra: A revíziók hatása a jövedelemegyenlegre és a külső finanszírozási képességre, GDP-arányos értékek



A fizetési mérleg revíziójának hatására a 2021. évi finanszírozási oldali folyamatok is – részben a magasabb profitegyenleg miatt magasabb FDI-beáramlásnak köszönhetően – a finanszírozási igény növekedését jelezték, azonban a reálgazdasági folyamatoknál kisebb mértékben. A fizetésimérleg-statisztikák külföldi vállalatok nyereségére vonatkozó adatai a szeptemberi revíziókor a beérkező vállalati kérdőívek alapján módosulnak, ami a közvetlentőke-befektetések értékére is hatással van. A 2021-es év közvetlentőke-befektetéseinek egyenlege a vállalati kérdőívek adatainak hatására megnövekedett újrabefektetésnek köszönhetően mintegy 250 millió euróval nőtt a korábbi becsléshez képest. Emellett a nettó adósságbeáramlás is hasonló mértékben meghaladta a korábban jelzett mértéket, miközben ennek egyenlegrontó hatását részben ellensúlyozta az enyhén magasabb portfóliórészcseré-kiáramlás. A két megközelítésből számított finanszírozási képesség 2021-ben egyaránt romlott, azonban eltérő mértékben, ennek eredményeként a fizetésimérleg-statisztikában a két megközelítés közötti különbséget mutató „Tévedések és kihagyások egyenlege” jelentősen csökkent a korábban jelzethez képest.

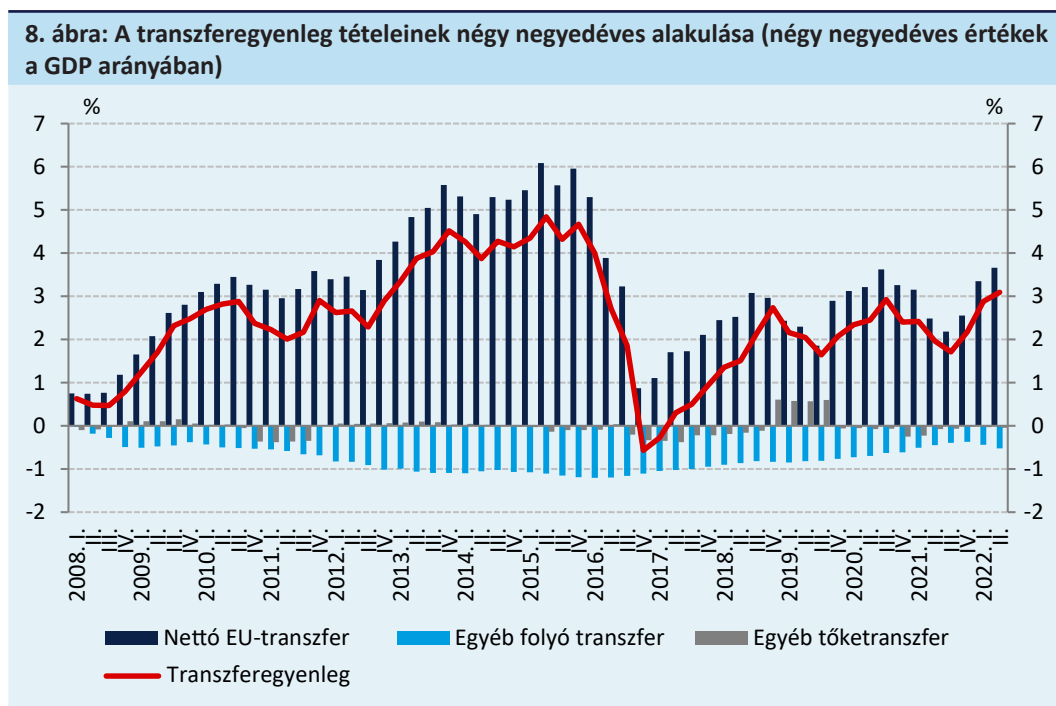
1. táblázat: A revíziók hatása* a külső finanszírozási képesség tényezőire (milliárd euro)

	2019	2020	2021	2022. I. negyedév
I. Finanszírozási képesség változása a reálgazdasági megközelítésből (1+2+3)	-0,1	0,0	-1,5	-0,1
1. Áru- és szolgáltatásegyenleg	0,0	-0,2	-0,7	-0,2
2. Jövedelemegyenleg	0,0	0,1	-0,2	0,1
3. Transzferegyenleg	-0,1	0,1	-0,6	0,0
Folyó fizetési mérleg	-0,1	0,0	-1,5	-0,1
II. Finanszírozási képesség változása a finanszírozási oldalról (5+...+8)	-0,1	0,1	-0,5	0,5
5. Közvetlentőke-befektetés	-0,1	0,0	-0,3	0,0
6. Portfólió részvény	0,0	0,0	0,1	0,0
7. Pénzügyi derivatívák	0,0	0,0	0,0	-0,3
8. Nettó adósság	0,1	0,1	-0,3	0,9
Tévedések és kihagyások egyenleg (I.-II.)	-0,1	-0,1	-1,1	-0,6

*A táblázatban szereplő pozitív érték a külső egyensúlyi mutató – korábbi értékéhez viszonyított – növekedését jelöli

1.3. Transzferegyleg

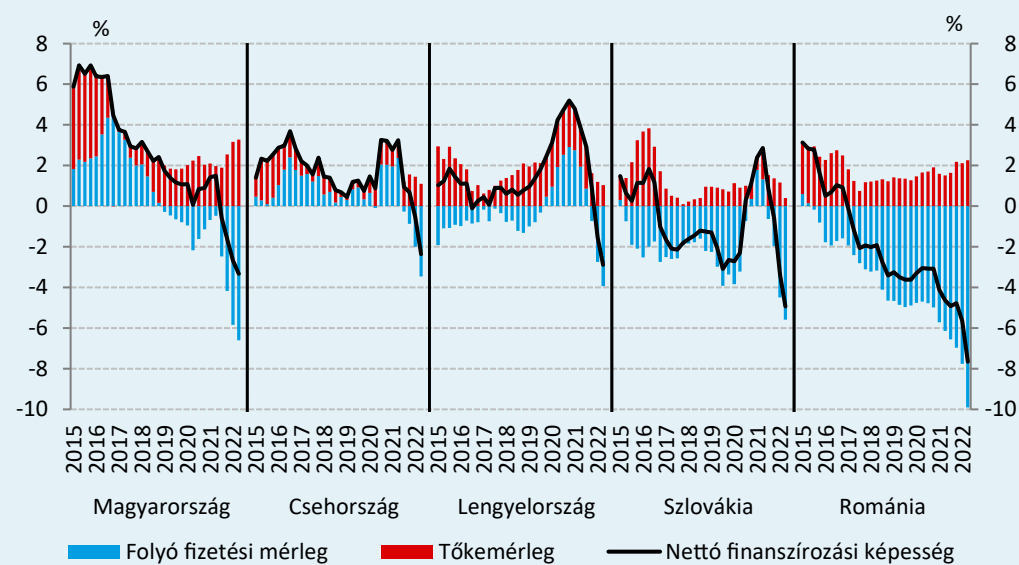
A transzferegyleg GDP-arányos többlete 2022 második negyedévében a GDP 3,1 százalékára emelkedett, így tompította a külkereskedelmi egyenleg romlásának hatását (8. ábra). A négy negyedéves adat alapján 2022 második negyedévében a nettó EU-forrásbeáramlás a GDP 3,7 százalékára emelkedett, amely meghaladja az előző negyedévekben tapasztalt értéket. Az egyéb folyó transzferek csupán kismértékben rontották a transzferegyleget. A fenti tényezők eredőjeként alakult ki az előző negyedévit meghaladó négy negyedéves többlet a transzferek egyenlegében.



1.4. Régiós kitekintés

A globális nyersanyag- és energiaár emelkedés hatására a régiós országokban tovább romlottak a külső egyensúlyi mutatók, a régió összes országában emelkedett a finanszírozási igény (9. ábra). Míg a koronavírus járvány hatására 2020 második felétől jellemzően javult a régiós országok külső egyensúlyi pozíciója, addig 2021 második felétől a beszál-
lító láncok akadozásának, illetve a globális nyersanyag- és energiaár-emelkedés hatására a külkereskedelmi, és így a folyó
fizetési mérleg egyenlege a régió összes országában romlott. Csehországban és Lengyelországban a nettó finanszírozási
igény a második negyedévben jelentősen tovább romlott, és a GDP 2-3 százalékát tette ki, nem sokkal elmaradva a hazai
3,3 százalékos szinttől. A régióban a szlovák és a román finanszírozási igény volt szintjében a legmagasabb, rendre 5, illetve
8 százalék körüli, mivel Romániában az elmúlt időszaki külkereskedelmi egyenlegek jelentős negatívumát a relatíve vissza-
fogott többletet mutató, stabilan alakuló tőkemérleg sem tudta érdemben tompítani. Szlovákiában pedig már a tőkemérleg
többlete is jelentősen visszaesett az elmúlt negyedévekben, amely tovább növelte az ország finanszírozási igényét.

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



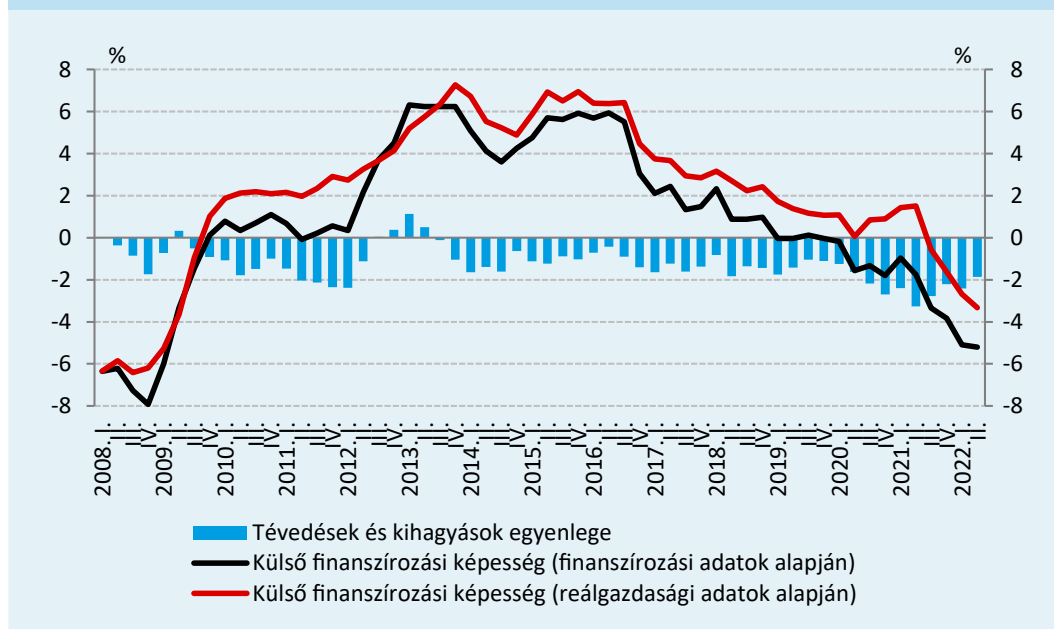
Megjegyzés: Magyarország kivételével a 2022. második negyedéves adatokat a havi adatokból számszerűsítettük.
 Forrás: MNB, Eurostat.

2. Finanszírozási megközelítés

2022 második negyedévében a gazdaság pénzügyi mérleg szerinti finanszírozási igényének növekedése elmaradt a reálgazdasági adatok alapján számított értékétől, így a két mutató közötti különbség, a tévedések és kihagyások egyenlege szűkült. A nettó külső tartozások bővülése a negyedév során részben adósságbeáramláshoz, részben a nettó közvetlentőke befektetések emelkedéséhez kötődött, miközben folytatódott a portfólió részesedések korábbi negyedévekben is jellemző nettó kiáramlása. Az előző negyedév kiugró értékéhez képest érdemben mérséklődő nettó külső adósságbeáramláshoz döntően az államháztartás járult hozzá, amivel párhuzamosan a vállalatok mutatója is kismértékben emelkedett, miközben a bankok nettó külső adóssága a tranzakciókból eredően enyhén mérséklődött.

A finanszírozási adatok szerint 2022 második negyedévében a gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási igénye enyhén emelkedés után a GDP közel 5,2 százalékát tette ki (10. ábra). A reálgazdasági megközelítés alapján számított négy negyedéves külső finanszírozási igény bővülése meghaladta a finanszírozási tételek szerinti forrásbeáramlást, így a két mutató közötti különbség érdemben szűkült. Ennek eredményeképpen a négy negyedéves külső egyensúlyi mutatók közötti eltérés (a „Tévedések és kihagyások egyenlege” ²) értéke a GDP 2 százaléka alá csökkent, ami így megfelel a mutató korábbi években tapasztalt átlagának.

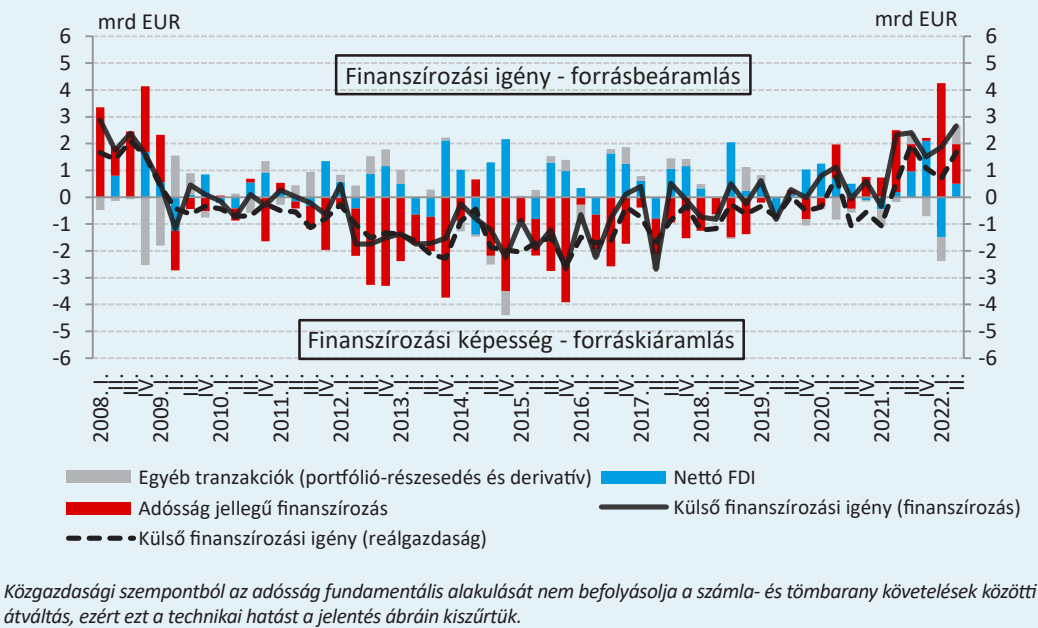
10. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



A negyedéves adatok szerint 2022 második negyedévében a gazdaság finanszírozási igénye 2,7 milliárd eurót tett ki, amihez az adósságjellegű források és a nettó közvetlentőke befektetések beáramlása egyaránt hozzájárult (11. ábra). Az elmúlt öt negyedévben a külső finanszírozási igény – a pénzügyi válság utáni alkalmazkodást követően – ismét tartósan 2 milliárd euro körül alakult. A forrásbeáramlást az adósságjellegű források és a nettó közvetlentőke befektetések egyaránt finanszírozták. A nettó adósságállomány a tranzakciókból eredően – az első negyedéves kiugró, több mint 4 milliárd eurós bővülés után – a második negyedévben 1,5 milliárd euróval emelkedett.

² A fizetési mérleg alakulása a reálgazdasági tranzakciók finanszírozása felől is szemléltethető. A pénzügyi mérleg ugyanis azt mutatja meg, hogy a rezidens gazdasági szereplők milyen, a nettó pénzügyi vagyont érintő ügyletekkel finanszírozták a reálgazdasági tranzakciókat. A reálgazdasági és finanszírozási megközelítés szerinti adatnak elméletben egyezőnek kellene lennie, de a nem integrált adatforrások, a nem teljes körű megfigyelés, illetve az árfolyamok eltérő kezelése eltéréseket okozhat, amit a „Tévedések és kihagyások egyenlege” mutat.

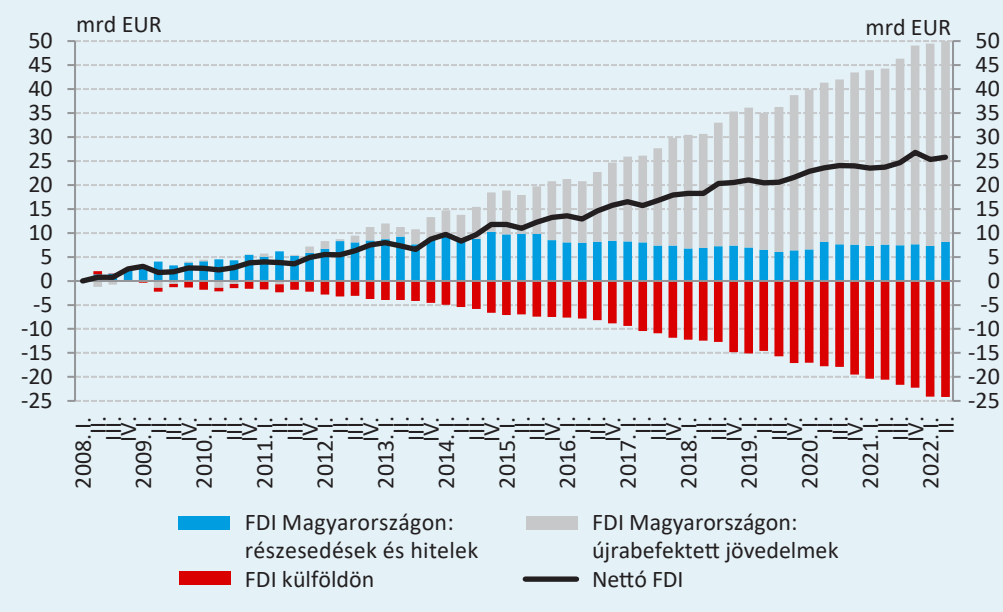
11. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



2.1. Nem adósság jellegű források

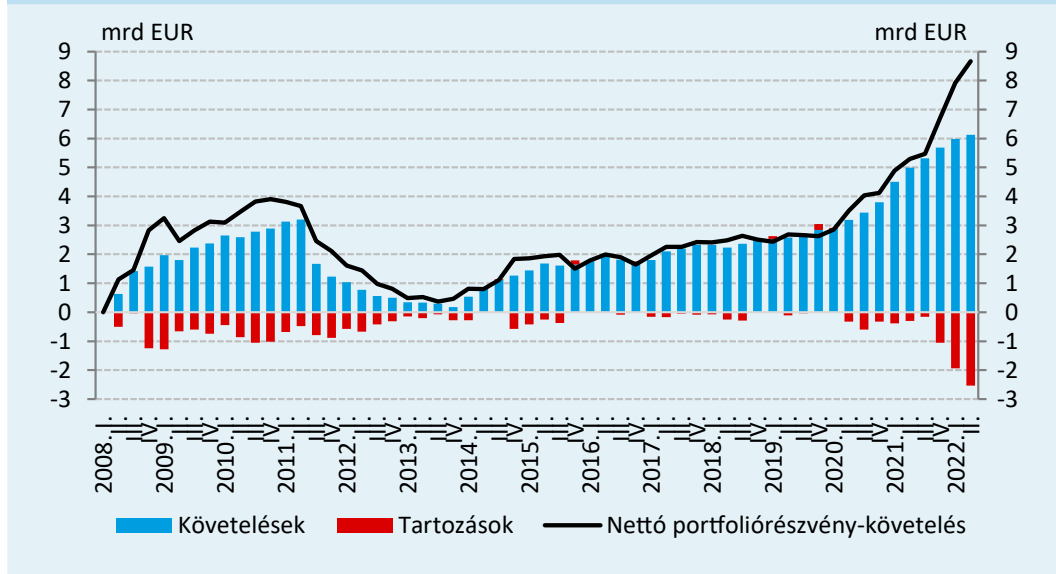
2022 második negyedében újra emelkedett a nettó közvetlentőke-befektetések állománya a tranzakciókból eredően (12. ábra). Az átfolyó-tőkéből szűrt nettó FDI-beáramlás közel 0,5 milliárd eurót tett ki a második negyedben. Az átfolyó-tőke-tranzakcióktól és az eszközportfólió-átrendeződéstől szűrt adatok szerint a külföldi vállalatok hazai befektetése – az első negyedévi csökkenés után – enyhén emelkedett. A második negyedében megszavazott szokásos osztalékfizetések csökkentették a közvetlentőke részesedéseket, ezek jelentős része azonban még nem került kifizetésre, ami a tulajdonosi hitelek növekedésének irányába hatott. A befektetések – az előző negyedévi számottevő bővülés után – a második negyedében nem változtak érdemben. A rendelkezésre álló adatok alapján a harmadik negyedében fokozódott a működőtőke-beáramlás: júliusban a nettó FDI-beáramlás kiugróan nagy értéket, közel 2,2 milliárd eurót tett ki.

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



A portfólió befektetések nettó kiáramlása 2022 második negyedévében is folytatódott, ami nagyobb részben a külföldiek magyarországi befektetéseinek csökkenéséhez kötődött (13. ábra). A nettó portfólió-befektetések a tranzakciókból eredően több mint 0,8 milliárd euróval csökkentették a nem adósságjellegű források nettó állományát a második negyedévben. A külföldiek több mint 0,6 milliárd euróval csökkentették elsősorban a hazai részvény állományukat, de kismértékben a befektetési jegyek állománya is mérséklődött. A kifizetéseket illetően a rezidensek közel 0,2 milliárd euróval tovább növelték a külföldi portfólió részesedésben és befektetési jegyben tartott eszközeiket, ami érdemi lassulást jelez a korábbi negyedévekhez képest. A hazai szereplők 2018 óta tartó folyamatos külföldi befektetési alap és részvény vásárlása fokozatosan lassulni látszik.

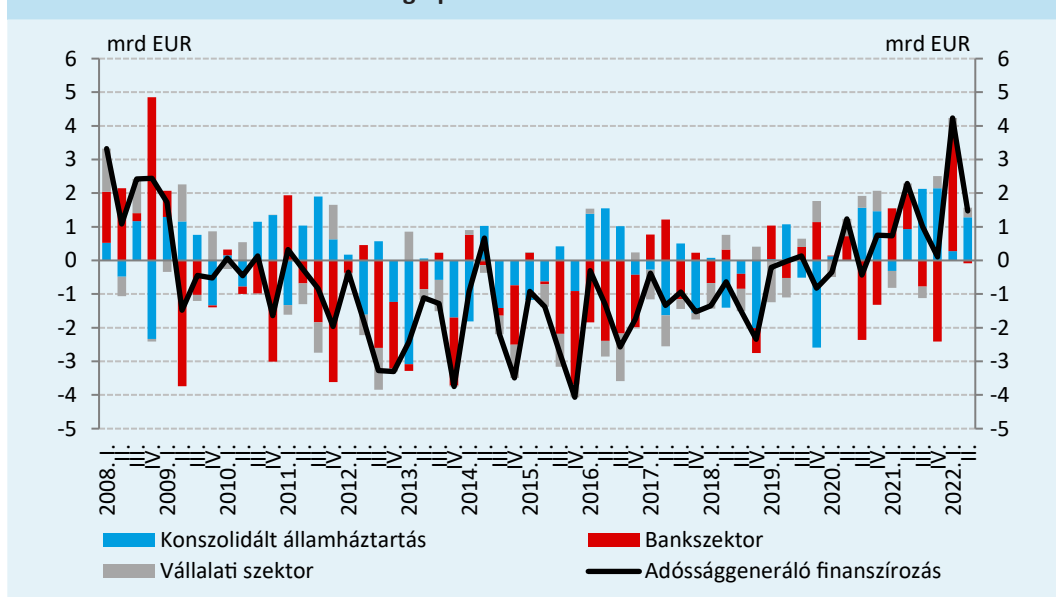
13. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési jegy követelések alakulása (kumulált tranzakciók)



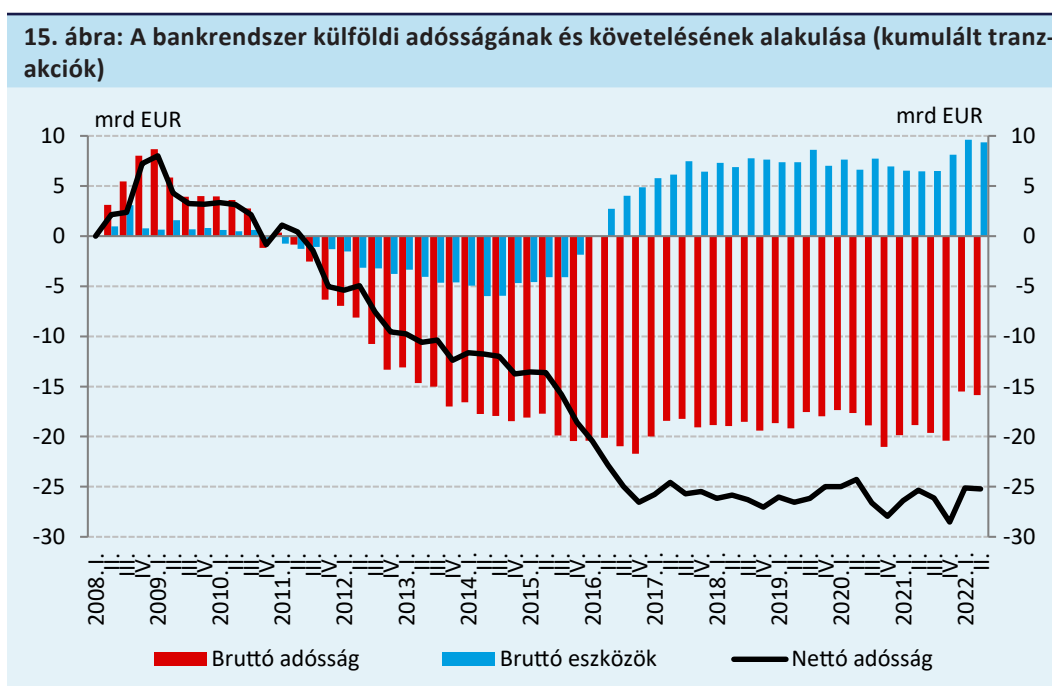
2.2. Adósságjellegű források

A második negyedévben – a kiugró első negyedéves adatot követően – jelentősen visszaesett az adósságjellegű források beáramlása (14. ábra). A nettó adósságállomány a tranzakciókból eredően mintegy 1,5 milliárd euróval nőtt, ami döntően a konszolidált államháztartáshoz kötődött, a bankrendszer mutatója enyhén csökkent. A vállalatok nettó külső adóssága közel 0,3 milliárd euróval emelkedett, ami jelentős részben a növekvő kereskedelmi hitelekhez köthető tartozásbővülésével volt összefüggésben.

14. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása



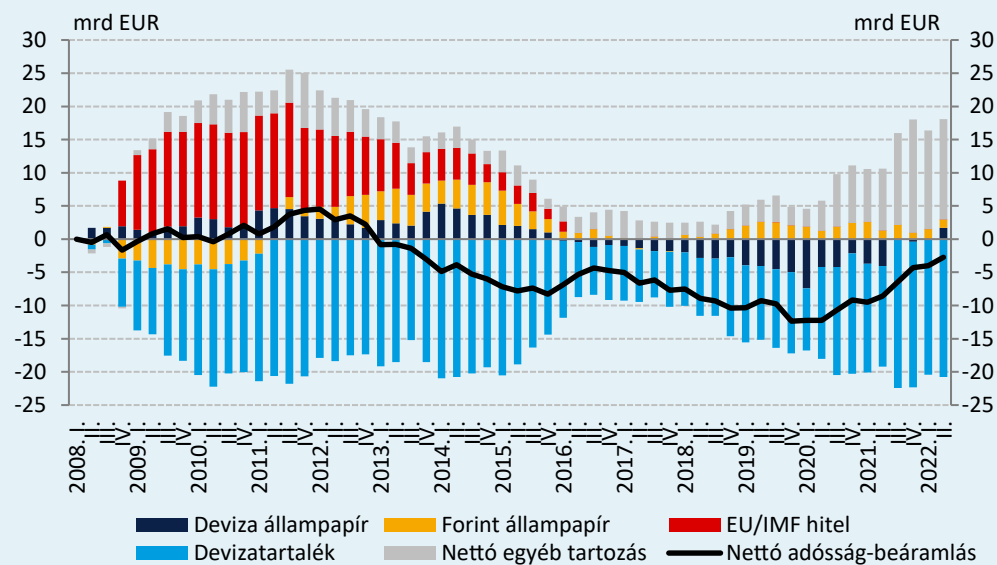
A bankrendszer nettó külső adóssága kismértékben csökkent a második negyedévben (15. ábra). A nettó mutató mintegy 0,1 milliárd eurós csökkenése arra volt visszavezethető, hogy a banki tartozások csökkenése enyhén meghaladta a követelések mérséklődését. A tartozások csökkenése elsősorban a rövid lejáratú adósságot érintette, de a hosszú lejáratú források is mérséklődtek.



Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó adósságjellegű külső forrásainak bővülése 1,3 milliárd eurót tett ki a második negyedévben, ami érdemi növekedést jelent az előző negyedévhez képest, azonban elmarad a 2021 második felében tapasztalt szintektől. Az állam nettó külső adósságának változása ellentétes hatások eredményeként alakult ki (16. ábra).

- A nettó külső adósság emelkedése irányába hatottak a Magyar Államkincstár devizakiadásai a tartalék csökkenésén keresztül.
- A forintlikviditást nyújtó jegybanksi swapok lejáratra – az eszköz kivezetésével összhangban – 800 millió euróval csökkentette a devizatartalékot, növelve az állam nettó külső adósságát. Emellett az is a devizatartalék csökkenésének irányába hatott, hogy a bankok számára devizalikviditást nyújtó jegybanksi swapok igénybevétele enyhén meghaladta a 2022 márciusi állományt. Fontos megjegyezni, hogy a jegybanksi FX-swapok állományának változása – a bankok külső adósságának csökkenését elősegítve – nemzetgazdasági szinten semleges hatással volt a nettó külső adósságra.
- A swappiaci feszültségek enyhítése érdekében alkalmazott eseti jegybanksi diszkontkötvény az első negyedévinél közel 350 millió euróval magasabb kibocsátása növelte a konszolidált államháztartás nettó külső adósságát, azonban a bankok mutatójára ellenkező irányba hatott.
- Az ÁKK második negyedévben megvalósuló devizafinanszírozási műveletei összességében (a júniusi dollárban, illetve euróban denominált devizakötvény-kibocsátás és dollárkötvény-visszavásárlás eredményeként) növelték a devizatartalékot és a bruttó külső adósságot is, így a nettó mutatóra semleges hatással voltak.
- A bruttó külső adósságot emelte az MNB 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.
- A külföldiek forint állampapír-állományának közel 200 millió eurós csökkenése mérsékelte az állam nettó külső adósságát.
- Az EU-transzfer felhasználás szintén az állam nettó külső tartozásainak a csökkenése irányába hatott.

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



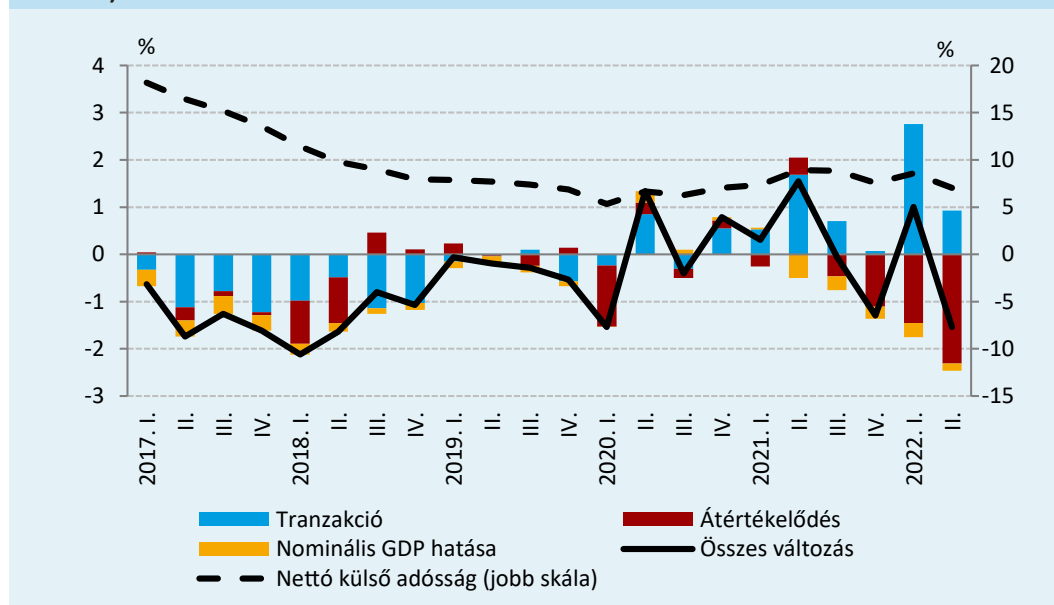
3. Állományi mutatók alakulása

Az ország nettó külső adóssága az alapfolyamatok szerint 2022. június végére historikus mélypont közeli szintre, a GDP 7 százalékára csökkent. Az adósságráta második negyedévben tapasztalt 1,5 százalékpontos mérséklődése mögött a nettó adósságállomány hozamemelkedés hatására történő átértékelődésének hatása és a nominális GDP bővülése húzódik meg, ami meghaladta a negyedév során megvalósult tranzakciók adósságnövelő hatását. A nettó külső adósság csökkenése elsősorban az MNB-vel konszolidált államháztartáshoz kötődött, míg a magánszektor adósságmutatója összességében stabil volt. A bruttó külső adósság 2022. június végén a GDP 60 százalékára csökkent, amelyben szintén a jelentős forrásbeáramlást meghaladó mértékű, adósságcsökkenés irányába ható átértékelődés játszott szerepet. A nemzetközi tartalék 37,5 milliárd eurót tett ki a negyedév végén, továbbra is jelentősen meghaladva a befektetők által elvárt rövid külső adósság szintjét.

3.1. Az adósságmutatók alakulása

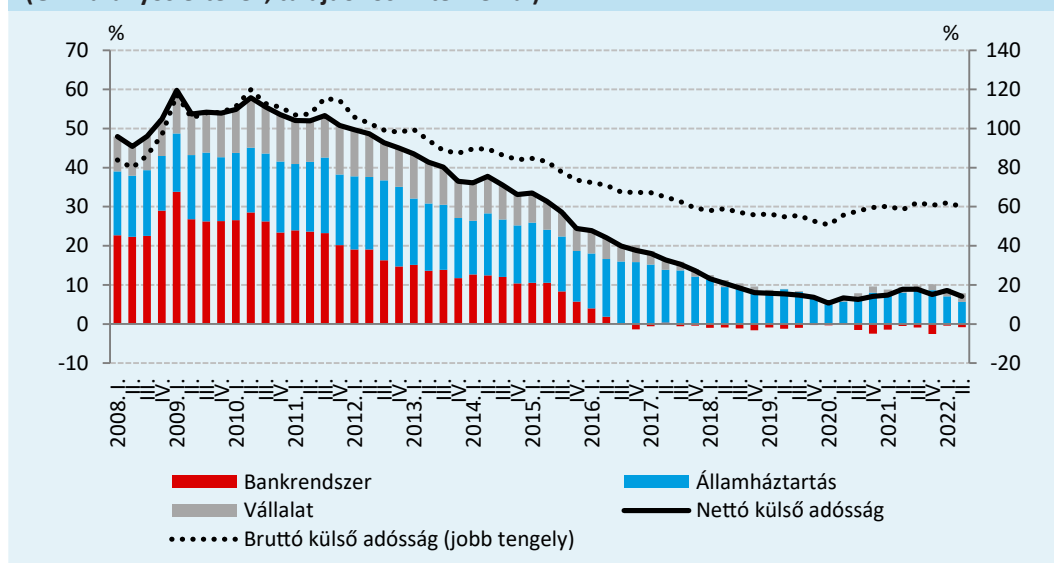
A második negyedévben a gazdaság alapfolyamatok szerinti nettó külső adóssága historikus mélypont közeli szintre, a GDP 7 százalékára csökkent. Bár az adósságtípusú források beáramlása a mutató növekedése irányába hatott, annak hatását több, mint ellensúlyozta az adósságállomány csökkenése irányába mutató átértékelődés és a nominális GDP bővülése (17. 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 negyedévekhez hasonlóan a második negyedévben is mérsékelte a GDP-arányos nettó külső adósságot.

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



A nettó külső adósság csökkenése elsősorban az államhoz kötődött, míg a magánszektor adósságmutatója összességében stabil volt (18. ábra). Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága a GDP 1,5 százalékával csökkent, mivel a jelentős második negyedévi adósságbeáramlás hatását több mint ellensúlyozta az adósságállomány hozamemelkedés hatására bekövetkező átértékelődése. A magánszektor GDP-arányos nettó külső adóssága stabilizálódott: a banki adósságmutató enyhén csökkent, míg a vállalatoké hasonló mértékben emelkedett. A bankok nettó külső adósságának mérséklődése a relatíve stabil nettó adósságjellegű finanszírozás mellett szintén – a külföldi követelések bővülése és a tartozások csökkenése irányába ható – átértékelődéshez kötődött. A bankrendszer nettó külső adósságmutatója továbbra is negatív, vagyis a bankok külföldi eszközei meghaladják a külföldi tartozásokat. A vállalatok GDP-arányos nettó külső adóssága kis mértékben, a GDP 0,3 százalékával emelkedett, mivel a külföldi tartozások – hitelfelvételhez és kereskedelmi hitelekhez kötődő – növekedése meghaladta a külföldi követelések bővülését.

18. 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 60 százalékának közelébe csökkent.

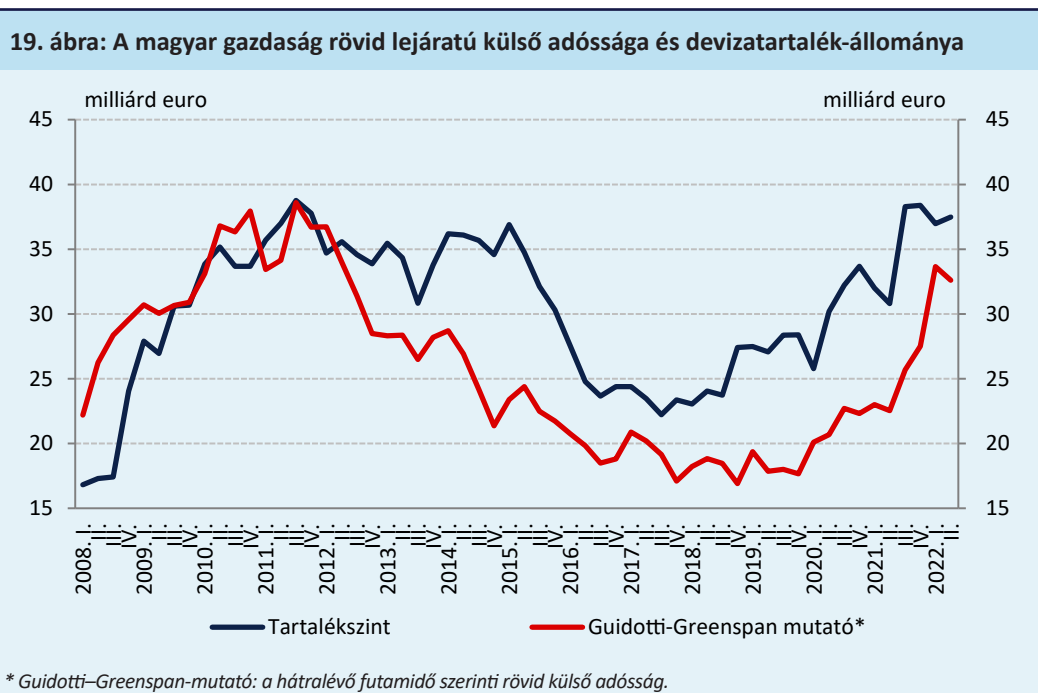
A magánszektor mutatója is enyhén javult, azonban az adósságmutató közel 2 százalékpontos csökkenése döntően az *államháztartás* külföldi adósságállományának csökkenéséhez kötődött: a külföldi tartozások tranzakciókból eredő emelkedését ugyanis több mint ellensúlyozta az adósságállomány csökkenése irányába ható – hozamemelkedés miatti – ártértékelődés és a nominális GDP bővülésének hatása. A magánszektor bruttó külső adósságának csökkenése a bankok adósságrátájának csökkenéséhez kötődött, miközben a vállalatoké kismértékben emelkedett. A *bankrendszer* adósságmutatójának csökkenése elsősorban a bankok rövid lejáratú külföldi hiteleinek mérséklődéséhez kötődött, de kisebb mértékben a hosszú lejáratú források is csökkentek. A *vállalatok* GDP-arányos bruttó külső adósságának emelkedése elsősorban a kereskedelmi hiteltartozások és a hosszú lejáratú hitelek bővüléséhez 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 második negyedévének végén 37,5 milliárd eurót tett ki, ami 0,5 milliárd euro növekedést jelent a 2022. március végi szinthez képest. A tartalékok alakulását több tényező befolyásolta: az emelkedés elsősorban az Államadósság Kezelő Központ devizafinanszírozási műveleteihez és az európai uniós forrásbeáramlásokhoz köthető, míg a forintlikviditást nyújtó FX-swap eszköz állományváltozása érdemi csökkentő hatással járt:

- Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozási műveletei összesen 2,4 milliárd euro tartaléknövelő hatással jártak. Júniusban az ÁKK összesen 3 milliárd dollár értékben értékesített 7 és 12 éves futamidejű dollár, valamint 750 millió euro névértékben 9 éves futamidejű euro állampapír-sorozatot. A sikeres kibocsátásokat egy visszavásárlási aukció követte, amelynek keretében közel 1,2 milliárd dollár értékben kerültek visszavételre 2023-ban és 2024-ben lejáratú dollárpapírok.
- Az európai uniós források döntően az agrártámogatási programokhoz kapcsolódó kifizetésekhez köthetően szintén növelték a devizatartalékokat.
- Az egyéb devizák euróval szembeni erősödéséből adódó ártértékelődés, illetve az arany euróban kifejezett árfolyamának emelkedése kismértékben növelte a tartalékokat.
- A Magyar Államkincstár devizatranzakciói csökkentették a devizatartalékokat.
- A forintlikviditást nyújtó FX-swap eszköz állományváltozása 0,8 milliárd euróval csökkentette a tartalékszintet.
- A negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapeszköz kihasználtsága és az igénybe vett nemzetközi repolehívások egyenlege 2021. március végéhez képest szintén csökkentette a tartalékokat.

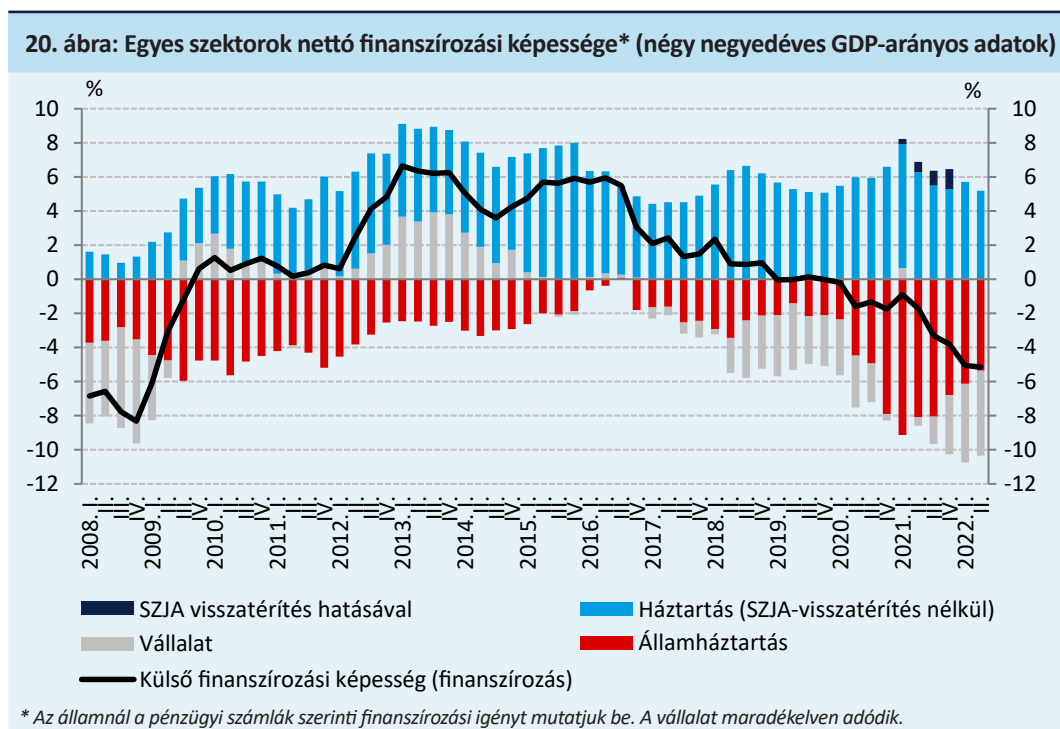
Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2022 második negyedévének végén 4,9 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalék szintje 2022. június végén 37,5 milliárd eurót, a rövid külső adósság pedig 32,6 milliárd eurót tett ki. A második negyedévben a Guidotti-Greenspan mutatóhoz viszonyított megfelelés a nemzetközi tartalékok emelkedéséhez, illetve a rövid külső adósság csökkenéséhez köthetően is javult. A jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan mutató feletti mozgástér a 2022. március végi 4,2 milliárd euróhoz képest 4,9 milliárd euróra emelkedett, ami tehát továbbra is biztonságos tartalék-megfelelést jelent (19. ábra).



4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

A gazdaság szektorok megtakarítása szerinti külső egyensúlyi pozíciója tovább csökkent, ami a magánszektor megtakarításának mérséklődésére volt visszavezethető. 2022 második negyedévében is folytatódott az államháztartás finanszírozási igényének csökkenése, amelynek hátterében elsősorban az emelkedő adóbevételek hatása áll. Ezzel párhuzamosan a háztartások és a vállalatok nettó pozíciója csökkent, ami részben a továbbra is élénk beruházással, belső felhasználással, részben a növekvő energia- és nyersanyagárak vállalati jövedelmeket csökkentő hatásával volt magyarázható. A lakossági megtakarítás nominálisan kismértékben emelkedett, de a GDP második negyedévi erőteljes emelkedése miatt a GDP-arányos mutató mérséklődött.

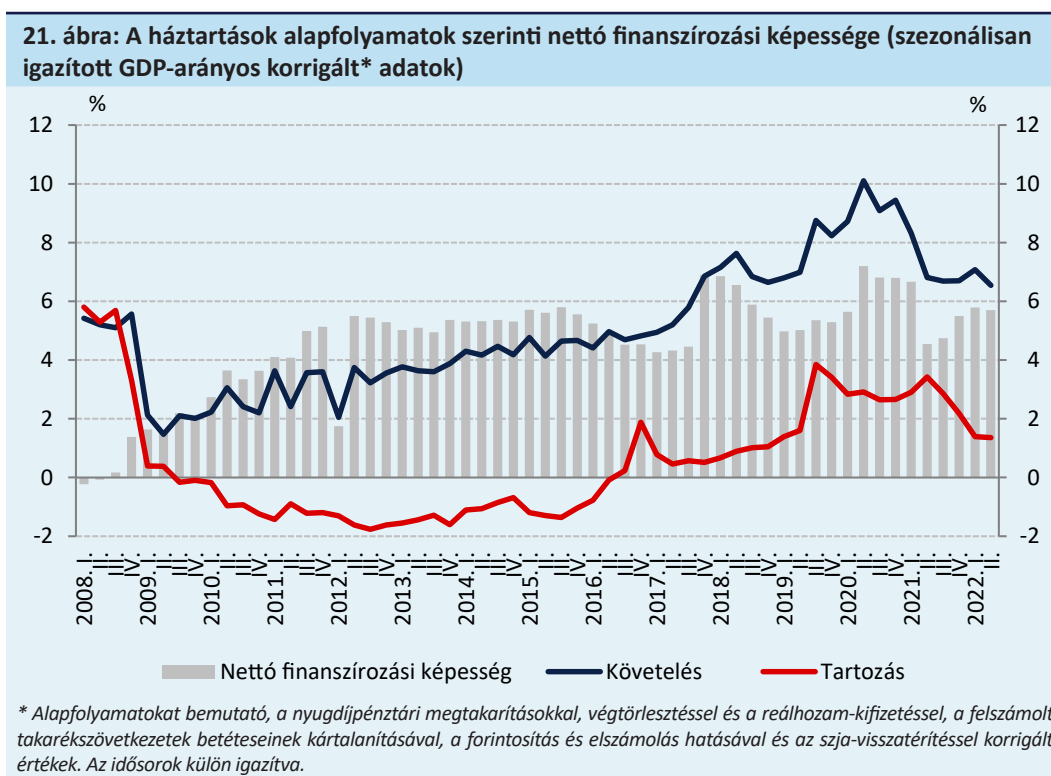
A szektorok megtakarítási folyamatait tekintve a gazdaság külső finanszírozási igényének emelkedésében a magán-szektor csökkenő pénzügyi megtakarítása tükröződött (20. ábra). A lakossági megtakarítás lefutását érdemben befolyásolta a jövedelmek és a fogyasztás első negyedévben tapasztalt érdemi bővülése, 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 és második negyedéves nettó megtakarítást nem érintette, ott csak pénzügyi eszközök közti átrendeződést okozott. A lakosság szja-visszatérítés hatását kiszűrő, alapfolyamatok szerinti pénzügyi megtakarítása bár csökkent 2022 második negyedévében, de továbbra is a 2021 végi 5 százalékos feletti értéken alakult, miután az első negyedévben átmenetileg emelkedett. Az állam négy negyedéves finanszírozási igénye a gazdaság élénkülésével párhuzamosan, illetve a bérek és fogyasztás inflációt követő gyors nominális növekedéséből fakadóan emelkedő adóbevételek következményeként a második negyedévben is mérséklődött. Mindeközben a vállalatok egyensúlyi pozíciójában – a továbbra is élénk beruházási aktivitással és vélhetően a magasabb energia és nyersanyagárak vállalati jövedelmeket csökkentő hatásával összefüggésben – továbbra is növekvő finanszírozási igény figyelhető meg. Összességében tehát az állam csökkenő finanszírozási igénye ellenére a lakosság GDP-arányos finanszírozási képességének csökkenése, valamint a vállalati szektor finanszírozási igényének emelkedése hatására a nemzetgazdaság finanszírozási igénye nőtt a második negyedévben.



2022 második negyedévében az alapfolyamatok szerint a háztartások szezonálisan igazított nettó pénzügyi megtakarítása kismértékben csökkent az előző negyedévhez képest, amit a pénzügyi eszközök mérséklődése okozott (21. ábra). Az MNB közgazdasági megfontolásból az alapfolyamatok szerinti mutatókból az egyedi hatásokat (például a nyugdíj-

pénztári megtakarítások, végtörlesztés, reálhozam-kifizetés, a felszámolt takarékszövetkezetek betéteseinek kártalanítása, a forintosítás és elszámolás) kiszűri. 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.

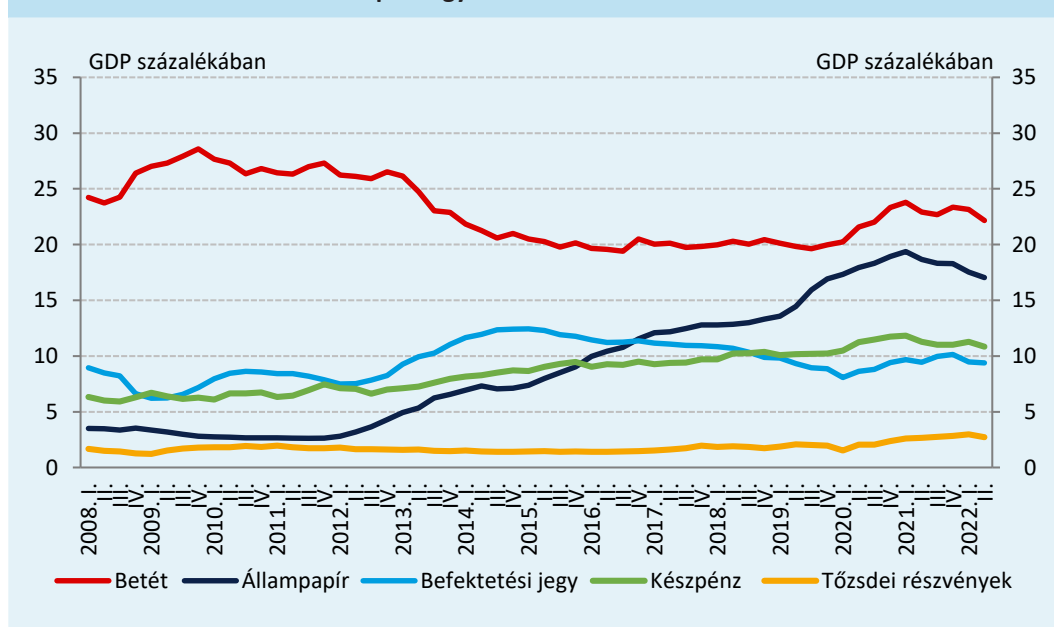
Az alapfolyamatokat megragadó, szezonálisan igazított GDP arányos mutató szerint a lakossági pénzügyi eszközfelhalmozás mérséklődésének a háttérében részben az első negyedévben történt egyszeri állami kifizetések (13. havi nyugdíj, a fegyveres és rendvédelmi szervek szolgálati juttatása) átmeneti hatásának kifutása áll. A lakosság szezonálisan igazított GDP-arányos nettó hitelfelvételének dinamikája alacsony maradt az elmúlt negyedévben, amiben főként a lombardhitel-állományban tapasztalt nagyszámú 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 továbbra is markáns szerepet játszanak a babaváró hitel mellett a 2021-től elérhető új otthonteremtési támogatások.



Nominális értelemben kismértékben növekedett, GDP-arányosan viszont csökkent a lakosság pénzügyi eszközfelhalmozása, amivel párhuzamosan folytatódott a megtakarítási formákon belüli átrendeződés (22. ábra). A folyószámla-betétek állománya a második negyedévben kismértékben, 60 milliárd forinttal emelkedett az előző negyedévhez képest. A látraszóló- és folyószámla betétek közül a lakossági devizabetétek állománya emelkedett, míg a forintalapúaké csökkent. A készpénzfelhalmozás üteme – amely az első negyedévben az orosz-ukrán konfliktus miatti óvatossági megfontolások, illetve vélhetően az országba érkező menekültek által támasztott készpénzkereslet miatt érdemben nőtt – a második negyedévben megtorpant, és csak minimálisan emelkedett tovább. Ezzel párhuzamosan viszont a lakosság állampapír-kereslete nőtt, így az állampapíroknál kismértékű nettó beáramlás ment végbe, ezt azonban a GDP jelentős második negyedévi növekedése elfedte, így a GDP-arányos mutatóban csökkenés következett be. Az állampapírokon belül az infláció emelkedésével párhuzamosan folytatódott a MÁP+ állampapírok visszaváltása, ezek állománya az első negyedévhez képest 860 milliárd forinttal csökkent. 2021 utolsó negyedévével a lakosság az emelkedő infláció hatására a fix kamatozású állampapírok felől fokozatosan az inflációkövető állampapírok felé mozdult el. Az inflációvédett PMÁP-papírok állománya (részben a MÁP+-ból történő kiáramlás hatásának is köszönhetően) dinamikusán nőtt az időszak során. A befektetési lehetőségek kiszélesedésével a háztartások az elmúlt egy évben folyamatosan növelték befektetési alapokban elhelyezett pénzügyi vagyonukat, ezen belül is többek között a külföldi eszközeiket. Bár az első negyedévben a befektetési jegyek szegmenséből is kiáramlás történt a nemzetközi bizonytalanság hatására, a második

negyedévben a háztartások ismét növelték vagyonukat e megtakarítási formában (a GDP-növekedés ez esetben is elfedte az állományi mutató emelkedését). Mindezzel párhuzamosan az elmúlt időszakban dinamikusan emelkedő tőzsdei részvények állománya a második negyedévben tranzakció alapon még tovább nőtt, GDP-arányosan azonban itt is kisebb csökkenés történt.

22. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása



5. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme

A Fizetési mérleg jelentés kiemelt témája a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének alakulásával foglalkozik. A beérkezett tényadatok alapján 2021-ben emelkedett a külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyeresége, ami összhangban állt a válság utáni gyors gazdasági kilábalással párhuzamosan jelentősen bővülő exporttal. A profit emelkedése a korábbi években is magas újrabefektetési-hányad további emelkedésében is tükröződött: a magas beruházási ráta mellett a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmük nagyobb hányadát továbbra is Magyarországon fektették be. A jelentősebb ágazatokban jellemzően növekedett a külföldi tulajdonú vállalatok tőkearányos nyeresége – a legnagyobb emelkedés a vegyi anyagok gyártása és a – vírus által korábban érzékenyen érintett – turizmussal és szállítással (pl. légitársaságok) foglalkozó ágazatokban történt. A jövedelemegyenleg hiányának vállalati nyereség miatti növekedését részben ellensúlyozta, hogy a járvány utáni helyreállással összefüggésben a rezidensek tulajdonában lévő külföldön működő vállalatok nyeresége is emelkedett. A régiós országok többségében is növekedett a tőkearányos jövedelmi ráta, ami jellemzően a többi országban is az újrabefektetések emelkedésében tükröződött. A GNI-GDP közötti különbség a külföldi vállalatok nyereségének emelkedésével összhangban jellemzően a régiós országokban is növekedett.

A szeptemberi fizetési mérleg adatközlésben a korábbi, becsléseken alapuló 2021-es vállalati jövedelemre vonatkozó adatokat – a beérkezett éves adatszolgáltatások alapján – tényadatok váltják fel.³ Az adatok alapján a jövedelemegyenlegben szereplő profit egyenlegének növekedése enyhén meghaladta a korábban jelzett emelkedést. A külföldi tulajdonban lévő Magyarországon működő vállalatok nyeresége – a járványhelyzet utáni helyreállítás mellett jelentősen emelkedő exportbevétellel párhuzamosan – nagyobb ütemben emelkedett, mint a külföldön működő magyar vállalatok nyeresége.

A kiemelt témában tárgyalt vállalati nyereségről fontos tudni, hogy az a fizetési mérleg-statisztika a vállalatok kiugró (egyszeri) eredménytégeitől szűrt, normál üzletmenethez kapcsolódó jövedelmét tartalmazza. A fizetési mérleg módszertana⁴ alapján a nem a normál üzletmenetből – például árfolyamváltozásból – származó eredmény nem a jövedelmek között szerepel. Az ilyen forrásból fakadó eredménytételek a tranzakción kívüli állományváltozások között kerülnek kimutatásra. Az első alfejezetben bemutatjuk a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének és annak felhasználásának fizetési mérleg szerinti alakulását. Ezt követően a külföldi tulajdonú nem pénzügyi vállalatok és bankok jövedelmét tekintjük át, majd a nyereség 2021-es alakulásának hátterét vizsgáljuk meg. A vállalatok fizetési mérlegben megjelenő, valamint adózott eredményének bemutatása után az utolsó alfejezetben régiós összehasonlítással zárjuk le az aktuális Fizetési Mérleg Jelentés kiemelt témáját.

5.1. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben

2021-ben a külföldi tulajdonban lévő vállalatok részesedéséből származó jövedelmének egyenlege a GDP 6 százaléka közelébe emelkedett (23. ábra). Mivel közben a tulajdonosok részére kifizetett osztalék GDP-arányos értéke elmaradt az előző évi szinttől, a jövedelem növekedése az újrabefektetések jelentős, közel 1 százalékpontos emelkedésében is tükröződött. A 2008–2009-es válságot követően a külföldi vállalatok GDP-arányos nyeresége a kereslet lassulásával párhuzamosan visszaesett. 2013 után azonban – a gazdasági növekedés gyorsulásával összhangban, illetve az export dinamikus bővülését is segítő külső kereslet által is támogatva – magasabb lett a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmének értéke is. A nyereség 2018-at követő mérséklődését 2020-ban fokozta a járvány miatti lezárások jövedelmességét csökkentő hatása, azonban a GDP-arányos nyereség szintje viszonylag magas maradt – miközben az osztalékfizetés⁵ visszafogott volt, így az újrabefektetések nagysága jelentős mértéket ért el, ami az elmúlt években jelentős szerepet játszott a vállalati beruházások dinamikus bővülésében. A külföldi tulajdonú vállalatok nyeresége 2021-ben a járvány utáni helyreállítás és az erősödő exportbevétel mellett a GDP 6 százaléka emelkedett. Így a csökkenő osztalékfizetés hatására, a nyereség arányában mért osztalékfizetési hányad az egy évvel korábbi 50 százaléka közeli szintre

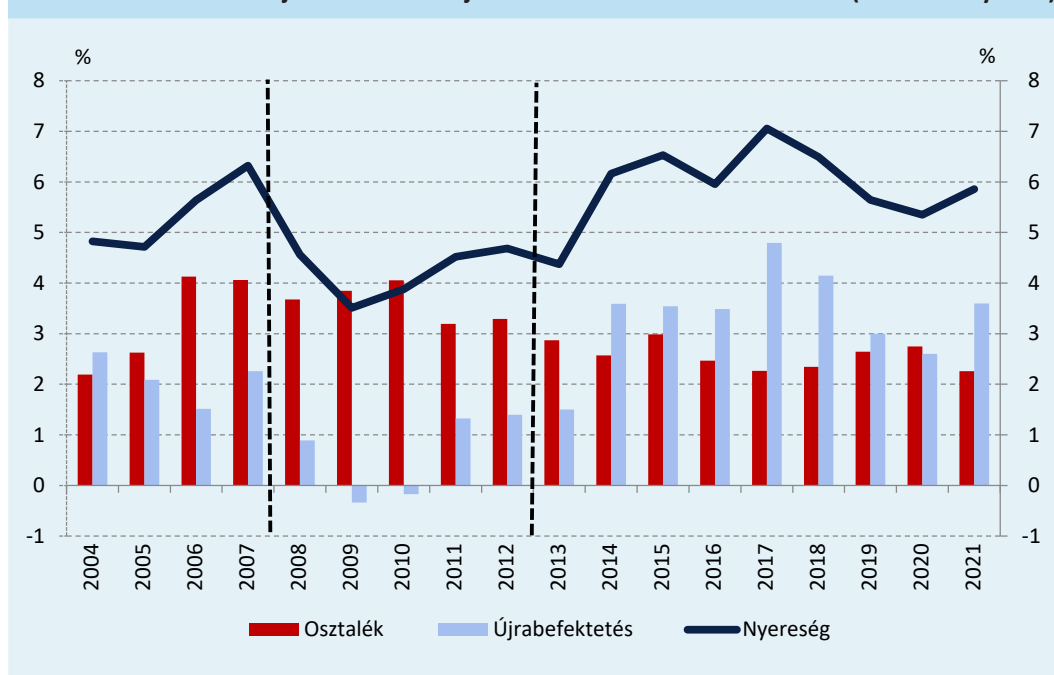
³ Részletesebben lásd: Magyarország fizetési mérleg és külfölddel szembeni befektetéspozíció-statisztikái, MNB (2014)

⁴ Balance of Payment Manual, 6th edition

⁵ Itt fontos megjegyezni, hogy a fizetési mérleg statisztikákban az adott évi eredményt meghaladó osztalékfizetés nem jelenik meg a jövedelemegyenlegben, mivel tőke kivonásként kerül elszámolásra a pénzügyi mérlegben. Ennek mértékét a kiugró osztalék mutatja, melynek értéke 2021-ben meghaladta a 7 milliárd eurót, ami jelentősen nagyobb, mint a korábbi években jellemző érték. A magas kiugró osztalékban jelentős szerepe volt egy hazánkban működő multinacionális vállalat osztalékfizetésének, aki ezt megelőzően hosszabb időszakon keresztül nem fizetett osztalékot tulajdonosának, így ez az osztalékfizetés az elmúlt években megtermelt nyereséget tükrözi.

jelentősen, 40 százalék alá csökkent. Ezzel párhuzamosan az elmúlt évben növekedett az újrabefektetések szintje, ami 2021-ben mér a GDP 3,6 százalékát tette ki.⁶ A külföldi vállalatok eredményének számottevő része (több mint 94 százaléka) a nem pénzügyi vállalatoknál képződött.

23. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme és annak felhasználása⁷ (a GDP arányában)



5.2. A bankok és nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségének összehasonlítása

Mind a bankok, mind a nem pénzügyi vállalatok profitrátája növekedett a koronavírus-járvány utáni helyreállítás következtében. A 2008–2009-es válság előtt a vállalatok közvetlentőke-részesedések arányában számított profitjának értéke 10, a bankoké 13 százalék közelében alakult. A válság kitörését követően a nem pénzügyi vállalatok profitrátája visszaesett, a bankoké azonban csak 2012-ben csökkent nagyobb mértékben.

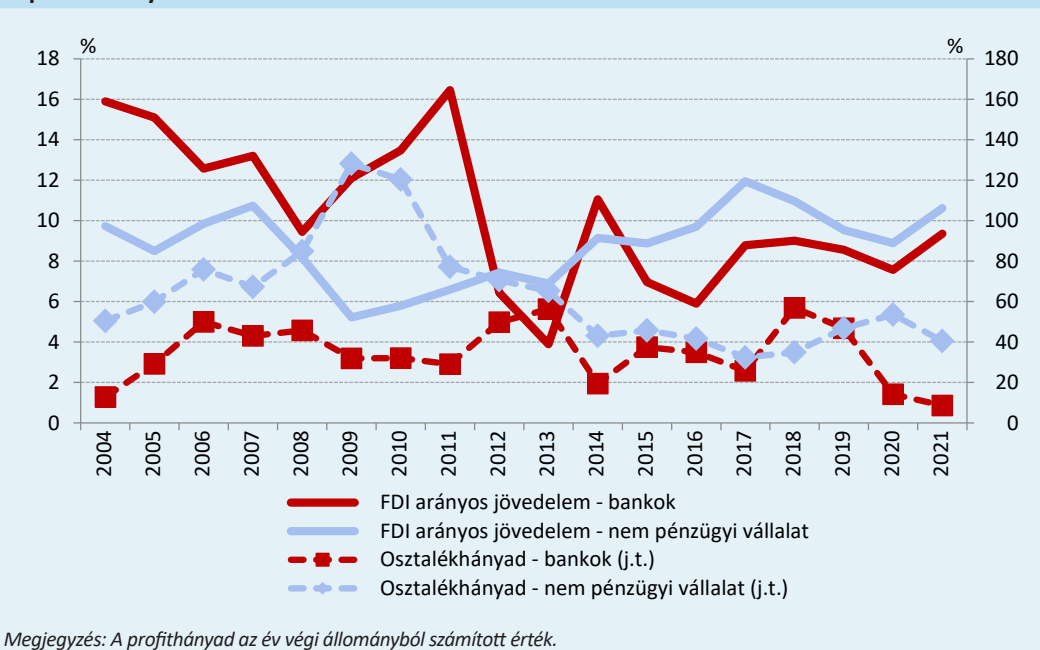
- A külföldi bankok normál üzletmenet szerinti profitrátája a 2017–2019 közötti időszakban – a bankok mérlegtisztítása és a gazdaság konjunkturális ciklusával összhangban felfutó hitelezés mellett – 9 százalék közelébe emelkedett, majd a járvány hatására 2020-ban 8 százalék alá csökkent. 2021-ben ugyanakkor jelentősen, 10 százalék közelébe nőtt a banki nyereségráta, ami mögött a kedvezőbb makrogazdasági környezetben jóval alacsonyabb értékvesztés-képzés, illetve az emelkedő kamatkörnyezetben magasabb kamatbevételek állnak.
- A nem pénzügyi vállalatok profitja a válság után 2017-re fokozatosan 12 százalék közelébe emelkedett, ezt követően azonban ismét csökkenésnek indult a magas bérkiáramlás és a jelentős beruházási kiadások miatt, majd 2020-ban még tovább, 9 százalék közelébe mérséklődött a járvánnyal összefüggő korlátozások, lezárások, illetve a termelési láncok akadozása miatt kiesett termelés hatására. 2021-ben ugyanakkor az erősödő külső kereslet miatt jelentősen bővülő exportbevétel újra 11 százalék közelébe emelte a külföldi tulajdonú, nem pénzügyi vállalatok profitrátáját.

⁶ Mivel az újrabefektetett jövedelem a megtermelt nyereség és a kifizetett osztalék különbsége, ezért az alkalmazott COPC-korrekció és a kiugró osztalékok kezelése jelentős hatással van az újrabefektetett jövedelmek értékére (részletesebben lásd a 2017. júliusi Fizetési mérleg jelentést).

⁷ Az idősorokban elemzési szempontokból törést jelent, hogy 2008-tól kezdve a profit (és így maradékelven az újrabefektetett jövedelem) csak a normál üzletmenet szerinti eredményt tartalmazza. Ugyanakkor feltételezhető, hogy a nem normál üzletmenethez kapcsolódó, az árfolyamok jelentős elmozdulásából eredő eredménytétel a válságot követően emelkedhetett meg, így vélhetően a korábbi időszakokkal is összehasonlítható marad az idősor. További törést jelenthet, hogy 2013-tól a külföldi tulajdonosoknak fizetett osztalékból kiszűrésre kerül a kiugró osztalék, ami ezt követően nem osztalékfizetés-ként, hanem részesedéscsökkenésként kerül elszámolásra, és így befolyásolja a profit felosztását az osztalékfizetés és az újrabefektetés között.

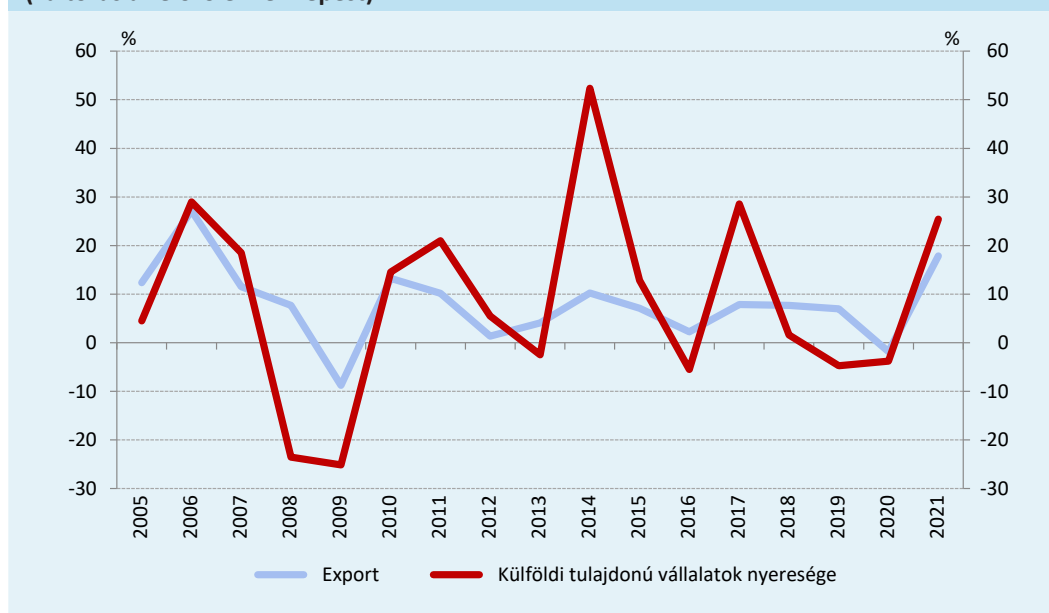
A bankok osztalékhiánya a tavalyi, másfél évtizedes mélypontról tovább csökkent, míg a nem pénzügyi vállalatok osztalékfizetése az átmeneti emelkedést követően mérséklődött. Az elmúlt két évben tapasztalt jelentős banki újrabefektetés szabályozói döntéshez kötődött: az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsa ugyanis 2020 márciusában átfogó intézkedéscsomag elfogadásával próbálta mérsékelni a koronavírus-járvány kapcsán kialakult veszélyhelyzet pénzügyi közvetítő szektorra gyakorolt hatásait, aminek egyik, a hazai bankrendszer likviditási és pénzügyi helyzetét erősítő pontja volt az osztalékfizetés átmeneti korlátozása. 2021 végén feloldásra került a korlátozás, így 2022 januárjától ismét lehetséges a bankok számára az osztalékfizetés. A nem pénzügyi vállalatok osztalékhiánya az utóbbi néhány év emelkedő trendjét követően mérséklődésbe fordult, 40 százalék körüli értéket ért el. A csökkenés mögött az állhatott, hogy a koronavírus-járványt követő gyors gazdasági kilábalás nyomán élénkülő beruházási aktivitás forrásigénye ösztönözte a vállalatok újrabefektetését.

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



5.3. Mi áll a vállalati profit alakulásának hátterében?

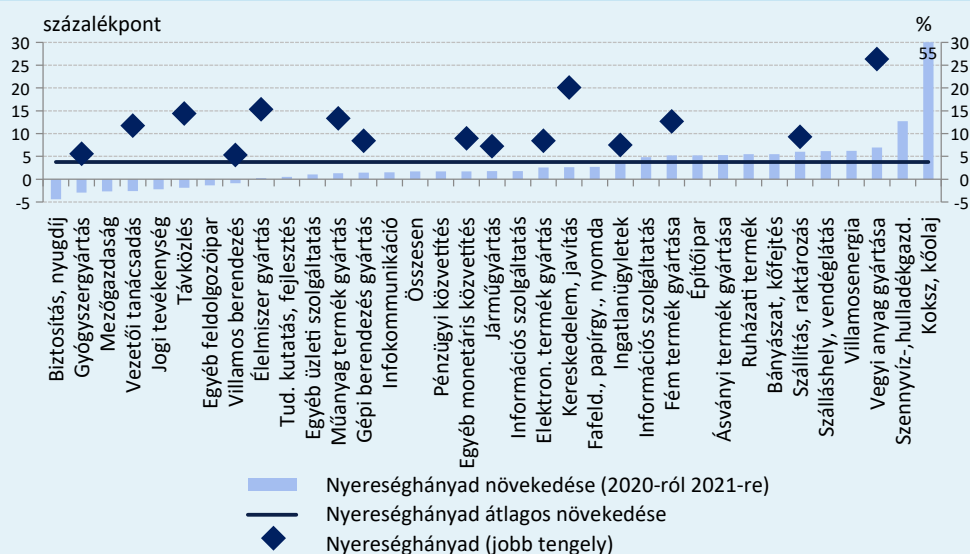
A gyors gazdasági helyreállásnak köszönhetően 2021-ben jelentősen bővülő exporttal párhuzamosan a vállalati profit is nagymértékben emelkedett. Mivel a külföldi tulajdonú vállalatok jelentős része az exportszektorban tevékenykedik, ezért – illetve a múltbeli tapasztalatok alapján – indokolt a külföldi vállalatok profitjának exportteljesítménnyel való összevetése. Az előző években megfigyelhető elnyúlást követően újra szorosabb együttmozgás figyelhető meg az exportdinamika és a vállalati nyereségesség alakulásában (25. ábra). A 2020-as, járvány miatti visszaesést követően 2021-ben erőteljes, a 2000-es évek eleje óta nem látott mértékű emelkedést mutatott az exportdinamika, amivel párhuzamosan a vállalatok profitja is jelentősen emelkedett.

25. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok (forintban kifejezett) profitja és az export alakulása (változás az előző évhez képest)

A 2020-as kedvezőtlen folyamatok után 2021-ben többségében emelkedett a főbb ágazatok tőkearányos nyeresége, amelyek közül a vegyi anyag gyártást érdemes kiemelni, míg a kisebb ágazatok közül a turizmus újraindulásával javult a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás szektor teljesítménye. A külföldi tulajdonú vállalatok ágazatok szerint számolt közvetlentőke-részesedés arányos profitrátája 2020 és 2021 között átlagosan közel 4 százalékponttal emelkedett (a kis súlyú ágazatok nyereségének emelkedése miatt a növekedés mértéke enyhén meghaladja a teljes szektorra jellemző aggregált értéket). Az előző évi kedvezőtlen jövedelmi folyamatokat követően 2021-ben az ágazatok nagyobb arányában emelkedett, mint csökkent a nyereség (26. ábra), és a jelentős, 2 milliárd eurót meghaladó külföldi befektetett tőkével rendelkező ágazatok többségében emelkedett a vállalati profit. A legnagyobb javulás a vegyipar-gyártás, illetve a szállítás és raktározás területén történt, míg a gyógyszer-gyártás, vezetői tanácsadás és távközlés szektorban enyhén mérséklődött a vállalati profit.

A hazánkban működő nagyobb külföldi vállalatok átlagos nyereségrátája 2021-ben 5 százalék felett alakult, relatíve nagy szóródást mutatott. A legnagyobb külföldi befektetéssel rendelkező járműgyártás ágazat nyereséghányadának emelkedése 2021-ben is folytatódott. Az emelkedés vélhetően az ipari termelés és az export helyreállításához kötődött, amit azonban fékezett az ellátási láncok 2021-ben is fennálló súrlódása. A járműgyártás 7 százalék körüli nyereséghányada továbbra is viszonylag alacsony a jelentős külföldi befektetett tőkével rendelkező ágazatok között. A második legnagyobb külföldi befektetéssel rendelkező szektorban, a kereskedelem területén a nyereséghányad 20 százalékra emelkedett az előző évi csökkenést követően, amiben a gazdaság újraindulásával párhuzamosan élenkölő fogyasztási és beruházási aktivitással összefüggésben erőteljes belső kereslet játszhatott szerepet. Összességében a Magyarországon működő nagyobb külföldi vállalatok nyereségrátája a befektetett tőke arányában jellemzően 10-12 százalék közelében alakult, bár relatíve nagy szórást mutatott az 5-25 százalék közötti sávban.

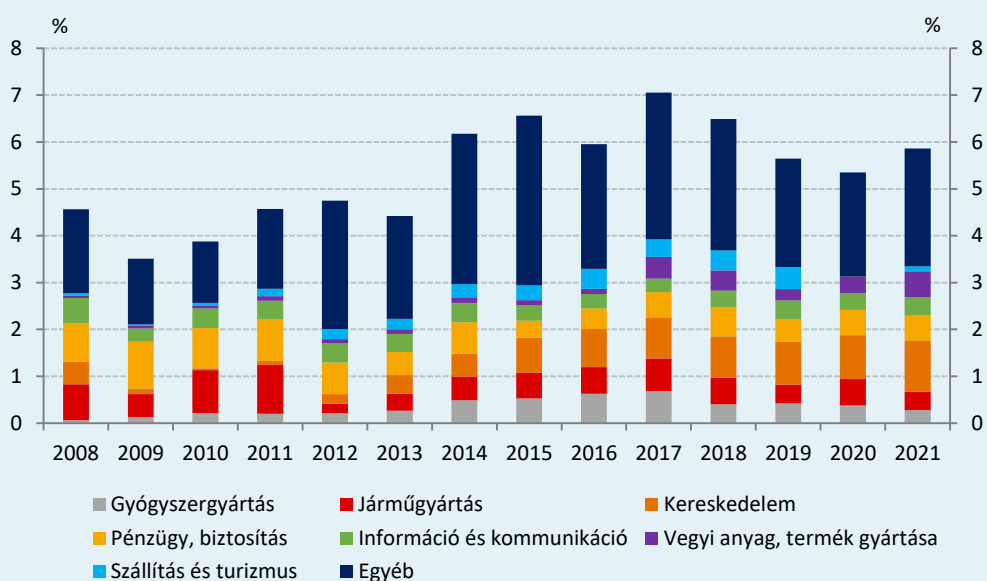
26. ábra: A külföldi vállalatok egyes ágazatokban elért közvetlentőke-arányos nyereségének növekedése 2021-ben



Megjegyzés: A 2 milliárd eurónál nagyobb FDI-állománnyal rendelkező ágazatoknál jeleztük az adott ágazat nyereséghányadát.

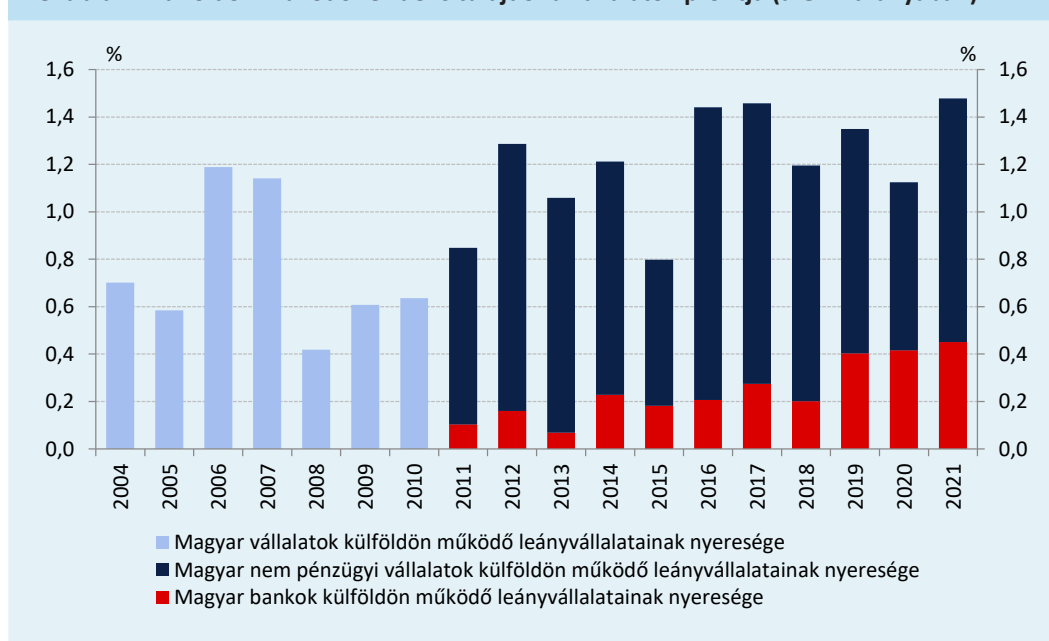
A külföldi vállalatok közvetlentőke-befektetéseken elért nyeresége viszonylag koncentrált: a nyereség közel 60 százalékát hét ágazat adja. 2017-ig a külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyereségének növekedése az ágazatok széles körét érintette, amin belül kiemelkedő volt a legnagyobb ágazatok jövedelmezősége. A GDP-arányos nyereség 2018-2019-ben tapasztalt mérséklődése is általánosan megfigyelhető volt, hiszen a legnagyobb és kisebb súlyú ágazatokat egyaránt érintette. Az ágazati jövedelmezőséget illetően 2020-ban nagyobb és koncentráltabb változások történtek: míg a nagy ágazatok többségének (pl. vegyipar- és járműgyártás, pénzügy-biztosítás) javult a jövedelmezősége, addig a járvány miatti gazdasági hatások különösen súlyosan érintették a szállítást és a turizmust, amelyek nyeresége nullára csökkent. 2021-ben a koronavírus járvány lecsengésével újrainduló turizmus és szállítási szolgáltatások újra nyereségessé váltak, ugyanakkor jövedelmezőségük még jelentősen elmaradt a 2010-es évek végén látott értékekhez képest. A gazdaság helyreállításával összhangban 2021-ben a legtöbb szektor növelni tudta jövedelmezőségét: a főbb ágazatok közül 2021-ben a vegyipar gyártás és a kereskedelem nyereségessége javult nagyobb mértékben, miközben nőtt az egyéb, kisebb szektorok teljesítménye is, ugyanakkor a jármű- és gyógyszergyártás GDP-hez mért jövedelme enyhén csökkent. Az ágazatok súlya nem mutatott jelentős változást: a nagy ágazatok jövedelme továbbra is mintegy 60 százalékát adja a hazánkban működő külföldi vállalatok teljes nyereségének.

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



A hazánkban működő külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének emelkedése mellett a rezidens vállalatok külföldi leányainak nyeresége is nőtt 2021-ben. A fizetési mérleg jövedelemegyenlegében⁸ a Magyarországon működő külföldi vállalatok jövedelme mellett a külföldön működő, hazai tulajdonban lévő vállalatok nyereségét is figyelembe kell venni. Ennek GDP-arányos értéke – a 2020-ban tapasztalt visszaesést követően – 2021-ben a 2016-2017 között látott magas szintre emelkedett. A növekedés elsősorban a rezidens nem pénzügyi vállalatok külföldi nyereségének jelentős javulásához kötődött, amelyben az előző évi, koronavírus járvány miatti csökkenést követően helyreálló gazdasági teljesítmény hatása tükröződött. A külföldi leánybankok 2019-től stabilan magas szinten alakuló nyeresége 2021-ben kis mértékben tovább emelkedett, ami szintén hozzájárult a rezidens vállalatok külföldi nyereségének emelkedéséhez.

28. ábra: A külföldön működő rezidens tulajdonú vállalatok profitja (a GDP arányában)



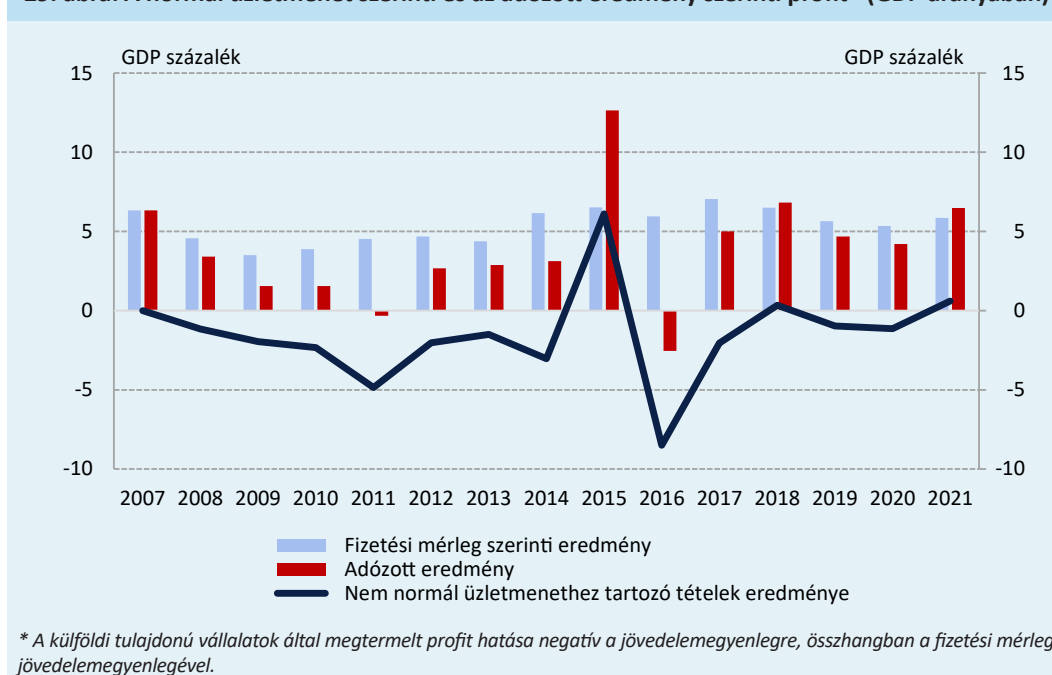
5.4. A külföldi tulajdonú vállalatok adózott eredménye

A fizetési mérlegben megjelenő „normál üzletmenet szerinti” jövedelemhez hasonlóan a vállalatok adózott eredménye is emelkedett 2021-ben, így a két mutató közti – döntően egyedi tételekre visszavezethető – eltérés továbbra is alacsony (29. ábra). A fizetési mérleget bemutató statisztikában a nemzetközi előírásoknak megfelelően csak a külföldi tulajdonú vállalatok normál üzletmenet szerinti eredménye jelenik meg, vagyis az egyszeri, jellemzően átértékelődéshez kapcsolódó hatásokat kiszűrik⁹. Ennek köszönhetően a fizetési mérlegben szereplő – normál üzletmenet szerinti – eredmény jóval stabilabb: 2015-ben és 2016-ban például egy belföldön működő multinacionális vállalat kiugró jövedelmezőségi adatai erősen befolyásolták az adózott eredmény alakulását, miközben az egyedi hatásokat kiszűrő fizetési mérleg szerinti jövedelem stabilan alakult. A 2008 óta rendelkezésre álló adatok szerint a nem normál üzletmenethez tartozó tételek jellemzően csökkentették a vállalatok profitját, így e tételek kiszűrése a fizetésimérleg-statisztikában magasabb jövedelemhez (így az adott nagyságú megvalósult osztalékfizetést figyelembe véve nagyobb újrabefektetett jövedelemhez) és a jövedelemegyenleg nagyobb hiányához vezetett. Az elmúlt években a két mutató közti eltérés viszonylag alacsony volt, vagyis nem volt olyan egyedi, nagyszámú nem normál üzletmenet szerinti tétel, ami jelentősen befolyásolta volna a jövedelmet, így az adózott eredmény és a fizetési mérleg szerinti, normál üzletmenet szerinti eredmény csak a GDP mintegy 1 százalékával tért el. 2021-ben a fizetési mérleg szerinti (normál üzletmenethez kapcsolódó) és az adózott eredmény GDP-arányos szintje egyaránt emelkedett: míg az előbbi a GDP 5,9 százalékát, az utóbbi a GDP 6,5 százalékát tette ki.

⁸ Elemzési szempontokat figyelembe véve a jövedelemegyenlegben az elsődleges jövedelmeket mutatjuk be, kivéve az egyéb elsődleges jövedelmeket, ami a korábbi módszertanban a viszonzatlan átutalás részét képezte és így a transzferegnyenlegben szerepeltetjük.

⁹ Ilyen egyszeri hatásokat jelentenek a vállalatoknál például az árfolyam átértékelődése miatti veszteségek; a hitelintézeteknél a kedvezményes árfolyamon végrehajtott végtörlesztés vagy a lakossági hitelekhez kapcsolódó elszámolások.

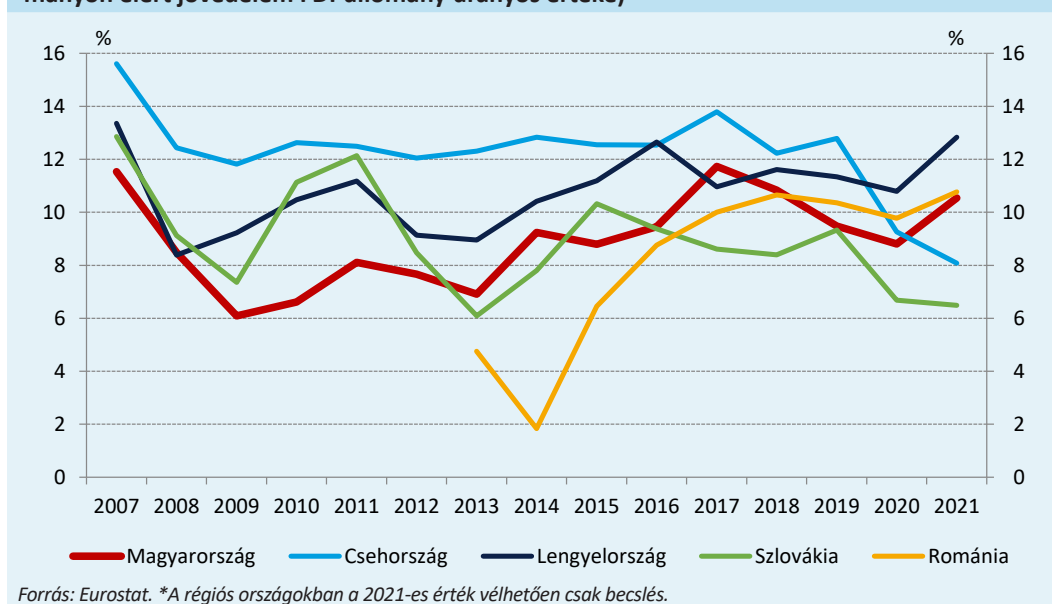
29. ábra: A normál üzletmenet szerinti és az adózott eredmény szerinti profit* (GDP arányában)



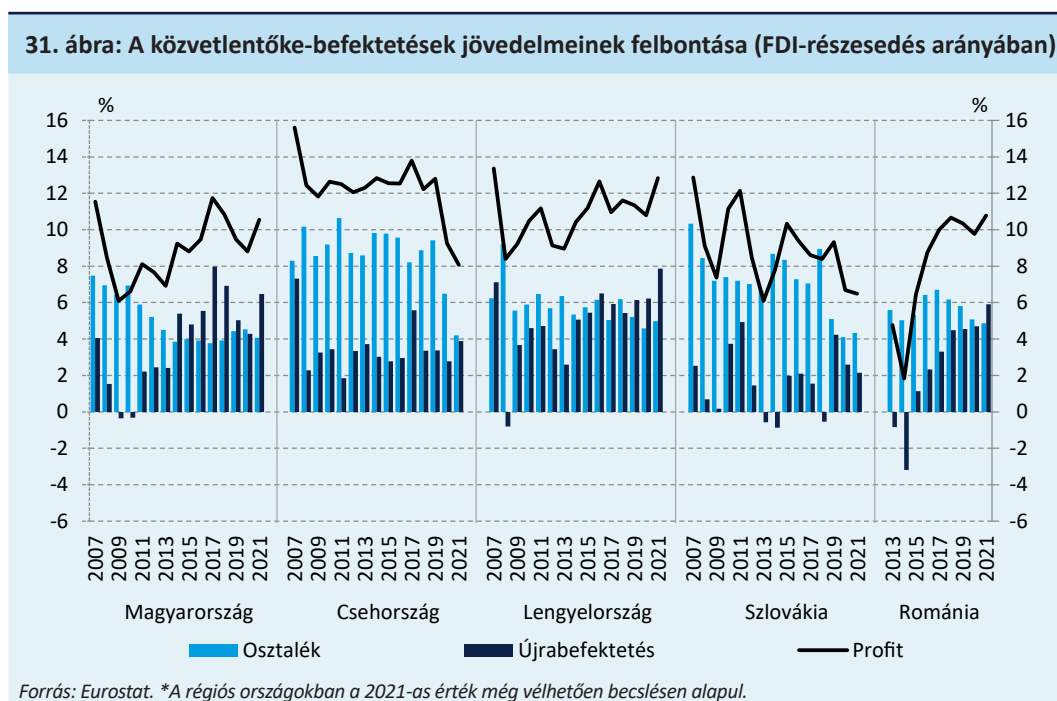
5.5. Nemzetközi összehasonlítás

A külföldi vállalatok jövedelmezősége 2021-ben (Csehország és Szlovákia kivételével) jellemzően nőtt a régióban, ami a járvány utáni helyreállítás és kedvező exportnövekedésre vezethető vissza. A régió országaiban a jövedelmezőségi mutató a pénzügyi válságot követő években nagyfokú együttmozgást mutatott, ami vélhetően a nemzetközi, külső folyamatok jelentős hatására vezethető vissza. A külföldi vállalatok jövedelmének FDI-részesedések állományához viszonyított aránya a 2008-as válság után több régiós országban is mérséklődött, majd 2013-tól emelkedni kezdett. 2020-ban azonban a járvány mind keresleti, mind kínálati oldalon rontotta a vállalati szektor helyzetét, ami visszavetette a nyereséget. 2021-ben a legnagyobb, 13 százalékos nyereséghányadot – a jelenlegi, vélhetően még nem tényadatot tartalmazó becslés szerint – a Lengyelországban működő külföldi vállalatok érték el, így a jövedelmezőségük a magyar és román (10-11 százalékos körüli) szintet is érdemben meghaladta. Csehországban és Szlovákiában ugyanakkor 2020 után 2021-ben is mérséklődött külföldi vállalatok jövedelmezősége (8, illetve 6 százalékra csökkenve).

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



A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmezőségük csökkenésére Csehországban és Szlovákiában az osztalék mérséklésével reagáltak, míg a többi országban a jövedelmezőség emelkedése az újrabefektetések növekedésében is tükröződött (31. ábra). Míg korábban a régió országaiban a profit növekedése jellemzően az osztalékfizetés bővülésével járt, addig Magyarországon az elmúlt tíz évben jelentős mérséklődés után alacsony szinten stabilizálódott a tőkearányos osztalékfizetés¹⁰. Az előzetes adatok alapján 2021-ben Csehországban nagymértékben tovább – a hazai szint környékére – csökkent az osztalékfizetés mértéke, míg az újrabefektetett jövedelmek az előző évhez képest magasabb szinten alakultak. Az osztalékfizetés visszaeséséhez nagyban hozzájárulhatott, hogy az Európai Központi Bank és az Európai Rendszerkockázati Testület is osztalékfizetési korlátozást javasolt a bankrendszernek, miközben Csehországban a hazainál jóval magasabb (mintegy 90%-os) a külföldi tulajdonú bankok részaránya a bankrendszerben. Szlovákiában az osztalék kismértékű emelkedése mellett az újrabefektetés FDI arányos értéke csökkent. Ezzel szemben Magyarországon, Lengyelországban és Romániában a külföldi vállalatok esetében a jövedelmezőség emelkedése és a nagyjából szinten maradó osztalékarány az újrabefektetett jövedelmek növekedésével járt együtt. Az újrabefektetések FDI-részesedésekhez mért arányának lengyel (7,9 százalék) és magyar (6,5 százalék) értéke továbbra is magasnak számít¹¹.

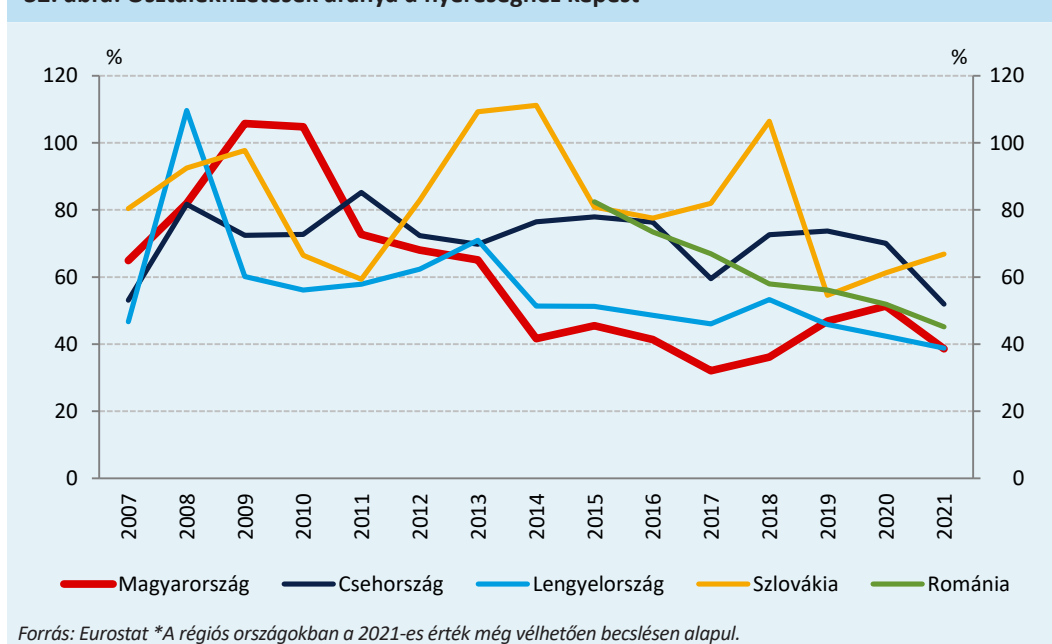


2021-ben jellemzően csökkent az osztalékfizetési arány a régiós országokban, és továbbra is Magyarországon, illetve Lengyelországban a legalacsonyabb a mutató értéke (32. ábra). A külföldi vállalatok jövedelemarányos osztalékfizetésére 2009–10 előtt a régiós országokban folyamatos emelkedés volt jellemző. A külföldi anyavállalatok válság miatt megnövekedő likviditási igénye, valamint a régiós országok növekedési kilátásainak visszaesése eredményeként a vállalatok több országban is a korábbi évek nyereségeiből felhalmozott eredménytartalék terhére is fizettek osztalékot külföldi tulajdonosaiknak. Az osztalékfizetési arány az évtized közepétől minden országban mérséklődött – legnagyobb mértékben Magyarországon, ahol 2017-ben a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmük mindössze 32 százalékát fizették ki osztalékként. 2018-tól a magyarországi külföldi leányvállalatok esetén megfordult az addig csökkenő trend, a jövedelemarányos osztalék emelkedésnek indult, majd 2021-ben ismét a 2018-as érték közelébe, 40 százalék alá csökkent. 2021-ben a régiós országok közül egyedül Szlovákiában nőtt az osztalékfizetés nyereséghez mért aránya, amely a visegrádi országok között a legmagasabb, 67 százalékot tesz ki. A régió többi országában a mutató – részben a magas külföldi tulajdonú cseh bankrendszer osztalékkorlátozásával összefüggésben – 40-50 százalék környékére csökkent az elmúlt egy évben.

¹⁰ Ebben ugyanakkor 2013-tól részben szerepe lehetett a kiugró osztalékfizetések magyarországi elszámolásának.

¹¹ A nyereség arányában mért újrabefektetett jövedelmeket növelheti a kiugró osztalékok kezelése is, mivel – az eredmény mérséklésén keresztül – a jövedelem arányában növeli az újrabefektetett jövedelem szerepét, míg az osztalékét csökkenti. Így ennek is szerepe lehet a Magyarországon működő külföldi tulajdonú vállalatok nyereség arányában magasabb újrabefektetésében – a többi régiós ország vonatkozásában nem áll rendelkezésre információ, hogy figyelembe veszik-e az IMF ajánlásait a kiugró osztalék alkalmazására.

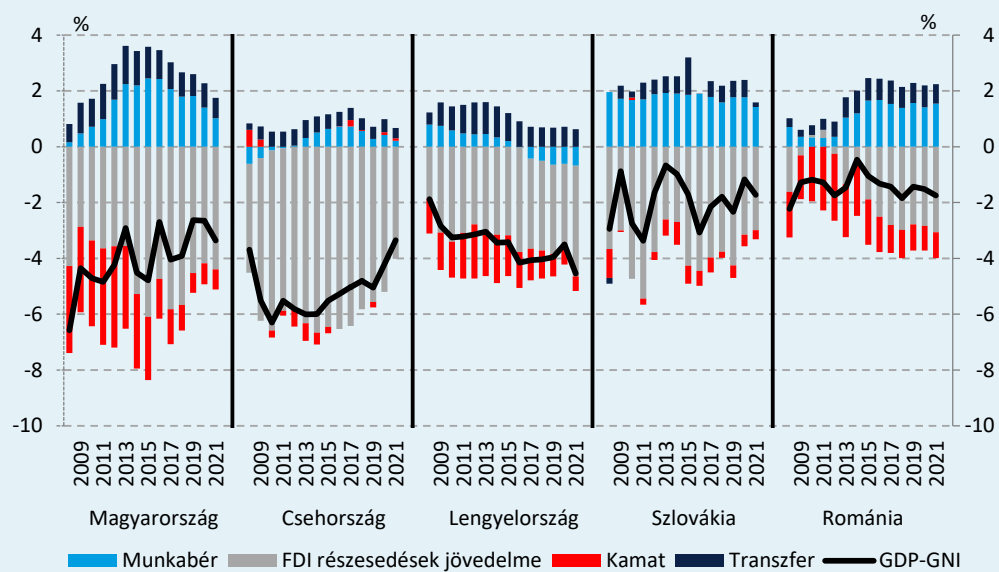
32. ábra: Osztalékfizetések aránya a nyereséghez képest



A magyarországi GDP-GNI rés – egy hosszabb távon mérséklődő trend mellett – 2021-ben kismértékben nőtt az előző évhez képest, és így a régiós középmezőnyben, a cseh érték körül alakult (33. ábra). A bruttó hazai termék (GDP) és bruttó nemzeti jövedelem (GNI) közötti különbség, vagyis a GDP-GNI rés a külfölddel szembeni jövedelemfizetések összegzésének eredményeként alakul ki. A mutató tényezői a következők: külfölddel kapcsolatos kamatfizetések (kamat), a külföldi vállalatok nettó nyeresége (FDI részesedések jövedelme), a külföldi munkavállalói jövedelmek (munkabér) és a külföldi, elsődleges jövedelmek közt elszámolt transzferek (transzfer). A régiós országokban jelentős külföldi közvetlen befektetéseken keletkezett nyereség miatt a rendelkezésre álló jövedelem elmarad a bruttó hazai termék értékétől. Ezzel szemben áll a külföldi munkavállalók nettó jövedelme és az elsődleges jövedelmek között elszámolt EU-transzferek, amelyek a régiós országokban jellemzően csökkentik a GDP és GNI közti különbséget. A 2008-as válságot követően a vállalatok javuló jövedelmezőségének köszönhetően a régió országaiban érdemben nőtt a részesedésekhez kapcsolódó profitkiáramlás, amit részben ellensúlyozott a növekvő külföldi munkavállalói jövedelem és a transzferbeáramlás. Emellett az egyre csökkenő kamatkiadás is érdemben hozzájárult a GDP-GNI rés mérséklődéséhez. 2021-ben a régió országaiban – Csehország kivételével – nőtt a GDP és GNI közötti különbség.

- Magyarországon a koronavírus-járvány ellenére nőtt a külföldi vállalatok jövedelmezősége, illetve folytatódott a külföldi munkavállalói jövedelmek és a transzferek csökkenése, így a különbség a két mutató között -3,4 százalékra tágult.
- Lengyelországban hazánkhoz hasonlóan nőtt a vállalatok profitegyenlege, amely a két mutató közötti rés 1 százalékpontos növekedéséhez vezetett. Lengyelországban egyébként a külföldön munkát vállalók munkajövedelme – a régió többi országától eltérően – nem tudja csökkenteni a két mutató közötti eltérést, mivel a Lengyelországban munkát vállaló ukrán vendégmunkások száma meghaladja a külföldön dolgozó lengyel munkavállalók számát, így a jövedelemegyenlegre negatív hatással van.
- 2021-ben Szlovákiában és Romániában is enyhén nőtt a GDP-GNI közötti rés, azonban még így is a legalacsonyabb volt a régióban. Szlovákiában a rés növekedéséhez elsősorban a munkavállalói jövedelmek és a transzfer csökkenése járult hozzá, míg Romániában a vállalati profit emelkedése okozta a két mutató közötti különbözet előző évinél nagyobb értékét, miközben a munkavállalói jövedelmek enyhe növekedését ellensúlyozta a transzferek kismértékű csökkenése, így ezek eredője semleges volt a mutató alakulására.
- A régiós országok között 2021-ben csak Csehországban csökkent a GDP-GNI közötti rés, amely mögött elsősorban a külföldi tulajdonú vállalatok profitegyenlegének – vélhetően koronavírus hatásaihoz, illetve az ellátási láncok akadázásához köthető – jelentős visszaesése állt.

33. ábra: A GNI és GDP közötti eltérés felbontása* (GDP arányában)



Forrás: MNB, KSH, Eurostat *A régiós országokban a 2021-es érték még vélhetően becslésen alapul.

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
1. táblázat: A revíziók hatása* a külső finanszírozási képesség tényezőire (milliárd euro)	11
7. ábra: A revíziók hatása a jövedelemegyenlegre és a külső finanszírozási képességre, GDP-arányos értékek	11
8. ábra: A transzferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	12
9. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)	13
10. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	14
11. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)	15
12. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)	15
13. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési jegy követelések alakulása (kumulált tranzakciók)	16
14. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása	16
15. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének alakulása (kumulált tranzakciók)	17
16. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók)	18
17. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek)	19
18. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélkül)	20
19. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya	21
20. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	22
21. ábra: A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)	23
22. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása	24
23. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme és annak felhasználása ⁷ (a GDP arányában)	26
24. ábra: A külföldi vállalatok és bankok profitja az FDI-részesedés és a megszavazott osztalék a profit arányában	27
25. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok (forintban kifejezett) profitja és az export alakulása (változás az előző évhez képest)	28
26. ábra: A külföldi vállalatok egyes ágazatokban elért közvetlentőke-arányos nyereségének növekedése 2021-ben	29
27. ábra: A külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyeresége (GDP arányában)	29
28. ábra: A külföldön működő rezidens tulajdonú vállalatok profitja (a GDP arányában)	30
29. ábra: A normál üzletmenet szerinti és az adózott eredmény szerinti profit* (GDP arányában)	31
30. ábra: A közvetlentőke-befektetések megtérülése a részesedések arányában (az FDI-állományon elért jövedelem FDI-állomány-arányos értéke)	31
31. ábra: A közvetlentőke-befektetések jövedelmeinek felbontása (FDI-részesedés arányában)	32
32. ábra: Osztalékfizetések aránya a nyereséghez képest	33
33. ábra: A GNI és GDP közötti eltérés felbontása* (GDP arányában)	34

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. október

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.