



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2023
JANUÁR

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2023
JANUÁR

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1013 Budapest, Krisztina körút 55.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8693 (nyomtatott)

ISSN 2064-874X (on-line)

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

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

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

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

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

Összefoglaló

2022 harmadik negyedében **a magyar gazdaság folyó fizetési mérleg hiánya emelkedett**, az elmozdulás mértéke megfelelt **a régiós országokban is jellemző folyamatoknak**. A nyáron tetőző energiaárak miatt **jelentősen romló energia-egyenleg a GDP 7,3 százalékára növelte a folyó fizetési mérleg négy negyedéves hiányát**, míg a külső finanszírozási igény a GDP 4 százalékát tette ki. **A külső egyensúlyi mutatók csökkenése döntően az áruegyenleg mérséklődésére** volt visszavezethető, de a transzferegyenleg is enyhén csökkent, miközben a szolgáltatástöbblet és a jövedelemegyenleg változása egyaránt az ellenkező irányba hatott.

A gazdaság pénzügyi mérleg szerinti, előző negyedévit meghaladó finanszírozási igényét elsősorban **nettó közvetlen ke-befektetések finanszírozták**, de kismértékben a nettó adósságbeáramlás is folytatódott. **A rekordnagyságú, 3,2 milliárd eurót meghaladó negyedéves nettó FDI-beáramláshoz** az újrabefektetett jövedelmen kívül jelentős új, részesejellegű forrásbeáramlás is hozzájárult. **Az adósságbeáramlás döntően az államháztartáshoz és a bankrendszerhez köthető**, amíg a vállalatok mutatója érdemben mérséklődött.

Az ország **nettó külső adóssága** az alapfolyamatok szerint 2022. szeptember végére **történelmi mélypont közeli szintre, a GDP 5,6 százalékára csökkent**. Az adósságmutató mérséklődése mögött a nettó adósságállomány **hozamemelkedés hatására történő átértékelődésének hatása és a nominális GDP bővülése áll**, ami meghaladta a negyedév során megvalósult tranzakciók adósságnövelő hatását. A nettó külső adósság csökkenése a nem pénzügyi vállalatok és az MNB-vel konszolidált államháztartás mutatójának javulásához kötődött. **A bruttó külső adósság** a bankszektorhoz köthetően enyhén emelkedett, 2022. szeptember végén **a GDP 60 százalékát tette ki**. A nemzetközi tartalékok állománya 38,7 milliárd euro volt a negyedév végén, **így a tartalék továbbra is érdemben meghaladta a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét**.

A gazdasági szektorok megtakarítása szerinti **külső egyensúlyi pozíció** mérséklődött, ami **a magánszektor nettó pénzügyi megtakarításának csökkenésére** volt visszavezethető. 2022 harmadik negyedében – a negyedév során történt jelentős gázbeszerzés miatt vélhetően átmenetileg – **megállt az államháztartás finanszírozási igényének csökkenése**. **A háztartások és a vállalatok nettó pozíciója tovább csökkent**, ami a lassuló fogyasztás és beruházás mellett a jelentősen **növekvő energia- és nyersanyagárak** vállalati jövedelmeket csökkentő hatásával volt magyarázható. A lakosság pénzügyi **megtakarítását is erodálta az emelkedő infláció** miatt nagyobb fogyasztási kiadás, ami a nominális GDP harmadik negyedévi erőteljes emelkedésével a GDP-arányos mutató mér-séklődéséhez vezetett.

Kiemelt témánkban bemutatjuk, hogy az EU-s országok többségében **az energiaegyenleg árrobbanás miatt bekövetkező visszaesése a folyó fizetési mérleg egyenlegének romlásában** is tükröződött. A magyar gazdaság nagy energiaintenzitása és a megújuló energiaforrások alacsony aránya miatt **házáink energiafüggősége viszonylag magas**, aminek következményeként Magyarország GDP-arányos energiaimportja 2022. év során nagymértékben és a többi uniós országban jellemzőt meghaladva emelkedett. **Az energiaegyenlegen belül jelentős átrendeződés** történt: a korábban elsősorban az olajimport által vezérelt energiaegyenleget a gázárak növekedésével egyre nagyobb mértékben a nettó gáz- és áramimport határozza meg. Ez ugyanakkor azzal a következménnyel is együtt jár, hogy **a gázárak nyár vége óta tapasztalt jelentős csökkenése a nettó energiaimport, és így a folyó fizetési mérleg egyenlegének fordulatát** vetíti előre. A magyar gazdaság energiaegyenlegének javítása mellett ugyanakkor a folyó fizetési mérlegnek a nem energiából származó tételeit is javítani kell, így az **energiafüggőség csökkentése mellett kiemelten fontos a versenyképességi fordulat**.

Tartalom

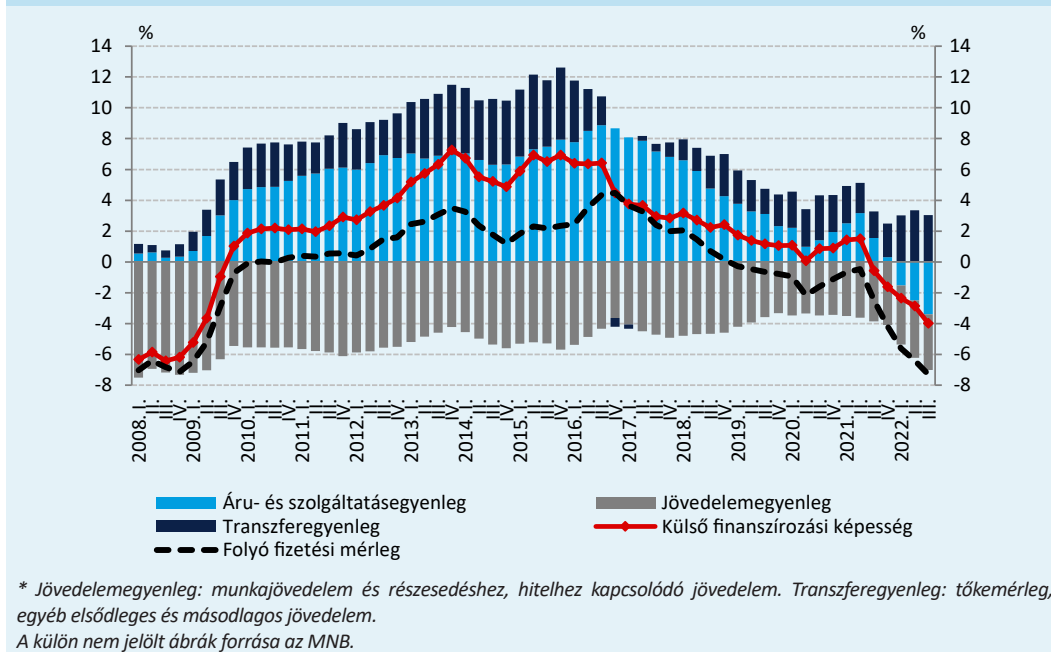
Összefoglaló.....	3
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	7
1.2. Jövedelemegyenleg	10
1.3. Transzferegyenleg.....	10
1.4. Régiós kitekintés	11
2. Finanszírozási megközelítés.....	12
2.1. Nem adósság jellegű források.....	13
2.2. Adósságjellegű források.....	14
3. Állományi mutatók alakulása	17
3.1. Az adósságműtatók alakulása	17
3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása.....	18
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés	20
5. A magyar energiaegyenleg alakulása.....	23
5.1. Folyó mérleg és energiaellátottság.....	23
5.2. Az energiaimportot meghatározó tényezők	24
5.3. A hazai energiaimport összetevőinek alakulása	26
5.4. Az energián kívüli egyenleg szerepe	27

1. Reálgazdasági megközelítés

A reálgazdasági megközelítés szerint 2022 harmadik negyedévében Magyarország négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 4 százalékát, amíg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 7,3 százalékát tette ki. A külső egyensúlyi mutatók csökkenése döntően a külkereskedelmi egyenleg – azon belül is a romló cserearányokhoz köthetően az energiaegyenleg – mérséklődésére volt visszavezethető, de a transzferegnyenleg is enyhén csökkent, miközben a jövedelemegyenleg enyhé javulása az ellenkező irányba hatott. A magyarországi folyamatokhoz hasonlóan a régiós országokban is tovább csökkentek a külső egyensúlyi mutatók a harmadik negyedévben.

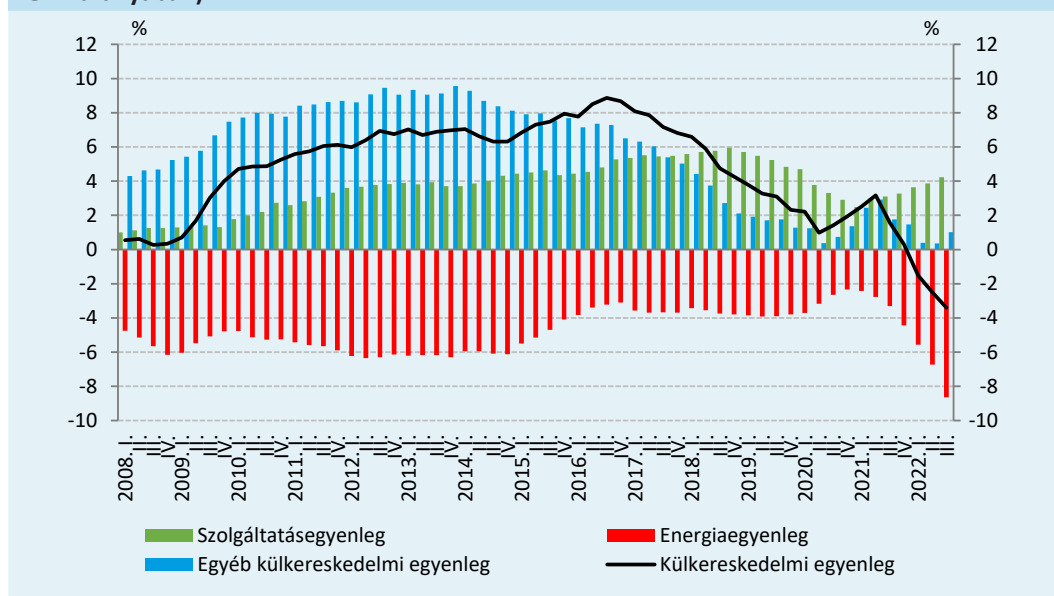
2022 harmadik negyedévében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 4 százalékát tette ki, míg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 7,3 százalékára emelkedett (1. ábra). Az *igazítatlan negyedéves adatok* szerint a harmadik negyedévi külső finanszírozási igény több mint 3,9 milliárd euro volt, amely úgy alakult ki, hogy a folyó fizetési mérleg 4,4 milliárd eurós hiányát részben ellensúlyozta a tőkemérleg mintegy 0,5 milliárd eurós többlete. A négy negyedéves külső finanszírozási igény emelkedésében a GDP-arányos külkereskedelmi egyenleg (azon belül a 8,6 százalékos hiányt kitevő energiaegyenleg) játszott döntő szerepet.

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

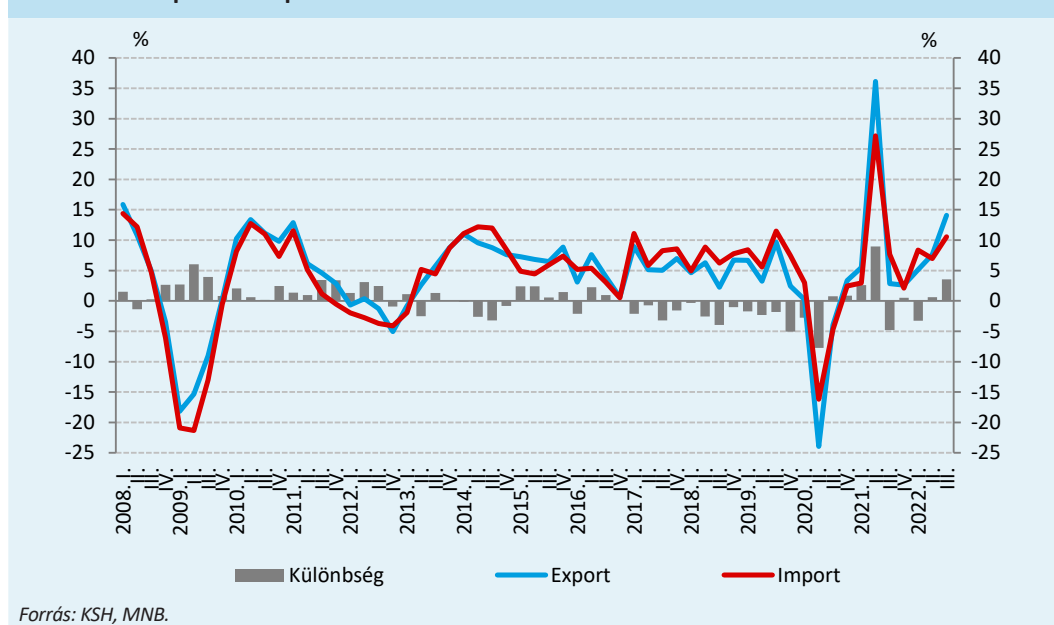


1.1. Külkereskedelmi egyenleg

2022 harmadik negyedévében a négy negyedéves külkereskedelmi hiány – a szolgáltatás egyenleg és az energián kívüli áru egyenleg javulása ellenére – tovább emelkedett. A külkereskedelmi egyenleg romlása elsősorban az energiaárak megugrása miatt egyre nagyobb hiányt mutató energiaegyenleghez kötődött (2. ábra). A GDP-arányos *áru egyenleg* a korábbi évek egyre növekvő mértékű negatív egyenlege után 2021 első felében átmenetileg javult, azonban 2021 második felében ez a javuló trend megtört, és azóta az áru egyenleg egyre növekvő mértékű hiányt mutat. Az áru egyenlegen belül elsősorban az energiaegyenleg 2021 óta tartó romlása okozta a mutató csökkenését, amely 2022 harmadik negyedévében közel 2 százalékponttal nagyobb hiányt mutatott az előző negyedévhez képest. Az energiaegyenlegnek az áru- és szolgáltatás egyenlegre gyakorolt jelentős negatív hatását mutatja, hogy az energiaegyenlegen kívüli külkereskedelmi egyenleg 5 százaléka feletti többletet mutatott a harmadik negyedévben. A külkereskedelmi egyenleg alakulásában fontos szerepet játszó *szolgáltatás egyenleg* többlete a járvány kitörése miatti visszaesést követően – a járványügyi korlátozások feloldásával – 2022. harmadik negyedévben elérte a GDP 4,2 százalékát, ami 2020 eleje óta nem tapasztalt magas szintet jelent. Fontos fejlemény emellett, hogy az energián kívüli áru egyenleg többlete is emelkedett a harmadik negyedévben, ami a gazdaság kezdődő alkalmazkodására utal.

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

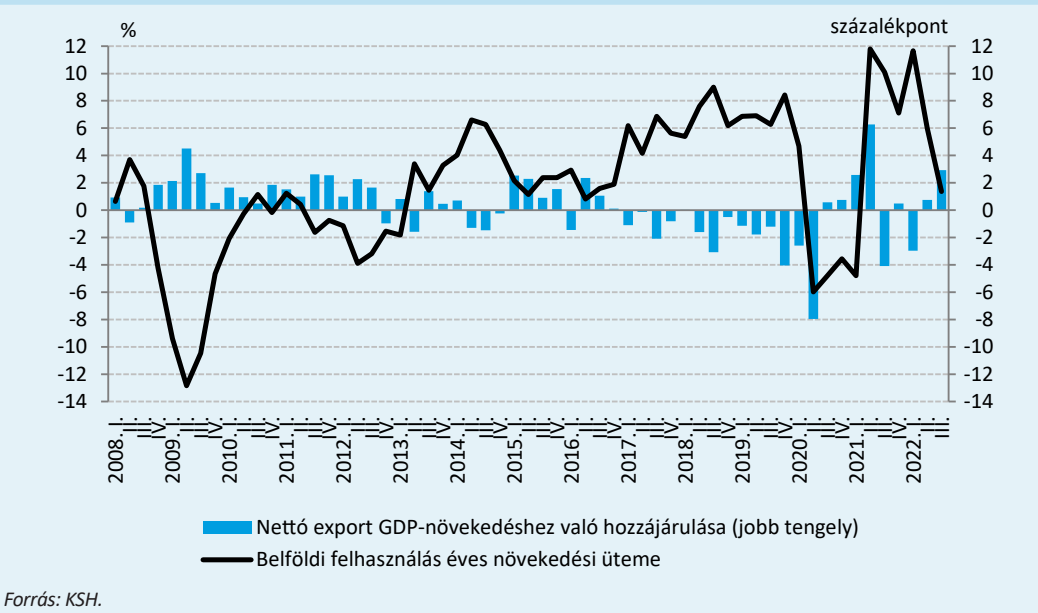
2022 harmadik negyedévében mind az export, mind az import dinamikája az év első feléhez képest erőteljesebben emelkedett, azonban a pozitívan maradó export-import olló a külkereskedelmi egyenleg javulásának irányába hatott (3. ábra). Mind az export, mind az import gyorsult a hazai ipari termelés felfutásával párhuzamosan, amelynek háttérében a feldolgozóipari ágazatok teljesítményének növekedése állt. A növekvő dinamikájú export, illetve a hazai gazdaságban megkezdődött alkalmazkodás következményeként az export és importbővülés közötti különbség emelkedett. Az export éves reálnövekedése 14 százalék, amíg az importé 11 százalék körül alakult a harmadik negyedévben.

3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése

Forrás: KSH, MNB.

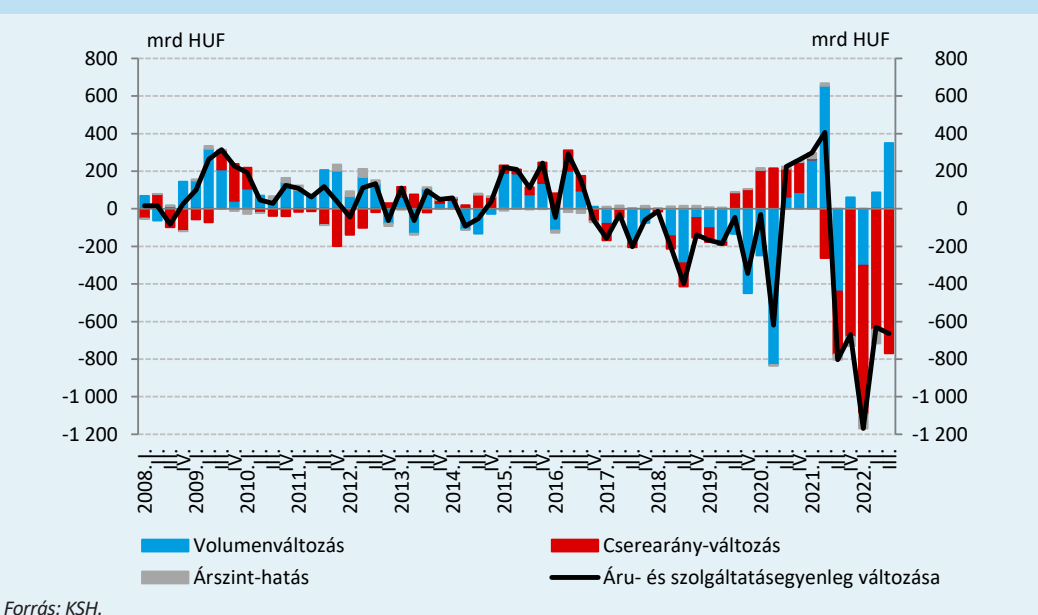
A fentiekkel összefüggésben a nettó export növekedési hozzájárulása ismét pozitív a harmadik negyedévben, miközben a belső felhasználás éves növekedési üteme – az emelkedő rezsiköltségek miatt kialakult fogyasztói alkalmazkodással párhuzamosan – visszafogottabban alakult (4. ábra). A belföldi felhasználás növekedési ütemének lassulása mögött a felhasználási tételek széles köre áll: a lakossági és közösségi fogyasztás reálbővülésének mérséklődése mellett a bruttó felhalmozási kiadások növekedése is erőteljesen lassult. A visszafogott fogyasztás háttérében elsősorban az emelkedő rezsiköltségek miatt kialakult fogyasztói alkalmazkodás áll. A belföldi felhasználás enyhe növekedésével és az export gyorsuló bővülésével összhangban a nettó export 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. harmadik negyedévi kedvezőtlen alakulásának hátterében is elsősorban a cserearány romlásának hatása húzódott meg, amíg a volumenváltozás az egyenleg javulásának irányába hatott (5. ábra). A harmadik negyedévben az export volumen miatti növekedése – a nettó export növekedési hozzájárulásával összhangban – meghaladta az importét, így javította a külkereskedelmi egyenleg alakulását. Ugyanakkor a nyersanyag- és energiaárak folytatódó növekedése a cserearány jelentős mértékű romlásában tükröződött, amely kedvezőtlen hatással volt a nettó export nominális nagyságára. Emellett az utóbbi negyedévekben a külkereskedelmi árak emelkedő szintje is – a külkereskedelem hiányával együtt – mérsékelte a nettó exportot.

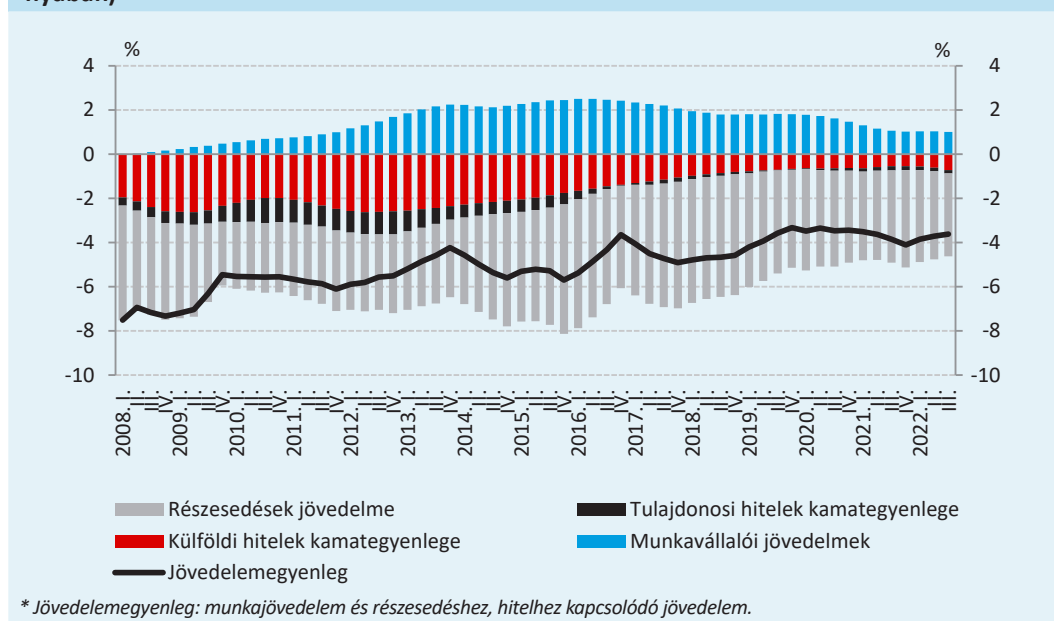
5. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)



1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya 2022 harmadik negyedévében kismértékben tovább csökkent, ami a külföldi vállalatok részesedésjellegű jövedelmeinek mérséklődésére 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 felében a GDP 3,8 százalékára, a harmadik negyedévben a GDP 3,6 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 enyhén rontotta a mutató alakulását. A magyar munkavállalók külföldi jövedelme – a járványhelyzet miatti korlátozások feloldásának ellenére – továbbra is alacsony, a GDP 1 százaléka körül maradt (a járvány előtti 2 százalékot közelítő szinttel szemben).

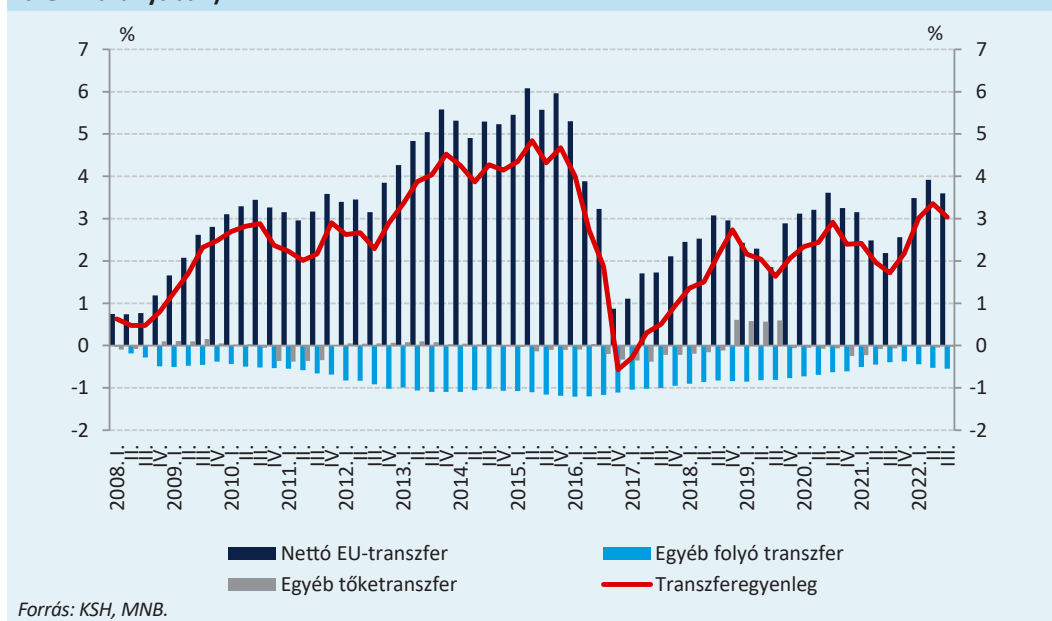
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.3. Transzferegnyenleg

A transzferegnyenleg GDP-arányos többlete 2022 harmadik negyedévében a GDP 3 százalékát tette ki, így tompította a külkereskedelmi egyenleg romlásának hatását (7. ábra). A négy negyedéves adat alapján a nettó EU-forrásbeáramlás 2022 harmadik negyedévében a GDP 3,6 százalékán alakult, amely enyhe csökkenést jelent az előző negyedévhez képest, de továbbra is jelentősen meghaladja a 2021-ben jellemző értéket. Az egyéb folyó transzferek csupán kismértékben rontották a transzferegnyenleget. A fenti tényezők eredményeként alakult ki az előző negyedévitől enyhén elmaradó, de számottevő mértékű négy negyedéves többlet a transzferek egyenlegében.

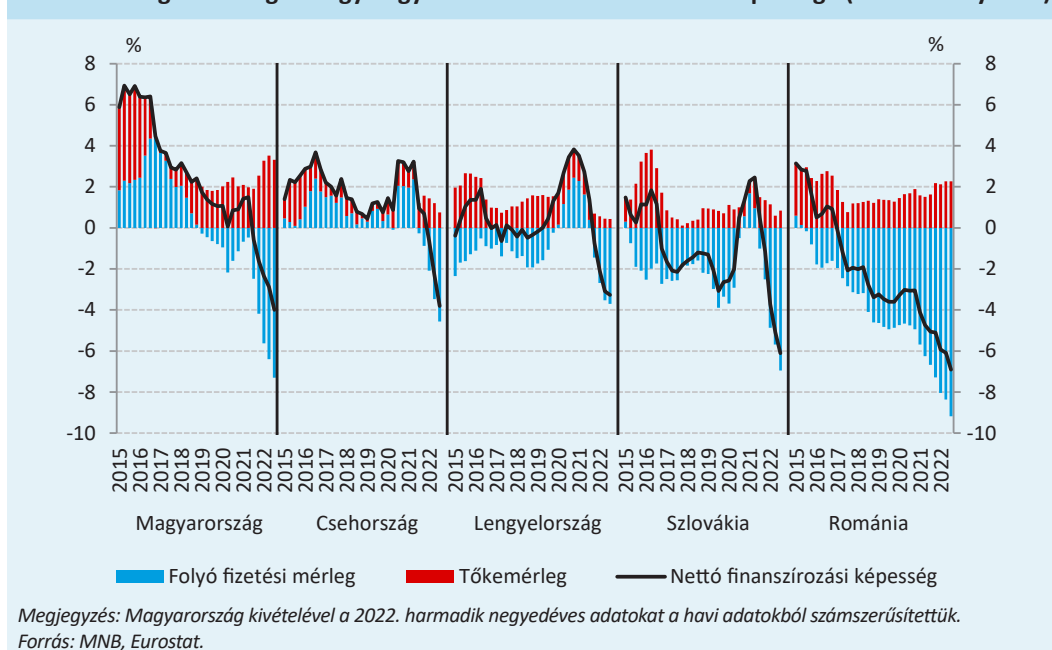
7. ábra: A transferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.4. Régiós kitekintés

A globális nyersanyag- és energiaár emelkedés hatására a régiós országokban is tovább romlottak a külső egyensúlyi mutatók, és így mindenhol emelkedett a finanszírozási igény (8. ábra). Amíg a koronavírus járvány hatására 2020 második felétől jellemzően javult a régiós országok külső egyensúlyi pozíciója, addig 2021 második felétől a beszállítói láncok akadózásának, illetve a globális nyersanyag- és energiaár-emelkedés hatására a külkereskedelmi, és így a folyó fizetési mérleg egyenlege a régió összes országában romlott. Amíg Lengyelországban a nettó finanszírozási igény a harmadik negyedévben csak kismértékben romlott tovább és a GDP 3,3 százalékát tette ki, addig a cseh nettó finanszírozási igény jelentősen tovább romlott, és a GDP 4 százalékát is megközelítette. A régióban a szlovák és a román finanszírozási igény volt szintjében a legmagasabb, rendre 6, illetve 7 százalék körüli, mivel Romániában az elmúlt időszaki külkereskedelmi egyenlegek jelentős negatívumát a relatíve visszafogott többletet mutató, stabilan alakuló tőkemérleg sem tudta érdemben tompítani – miközben Szlovákiában már a tőkemérleg többlete is mérséklődött az év elejéhez képest.

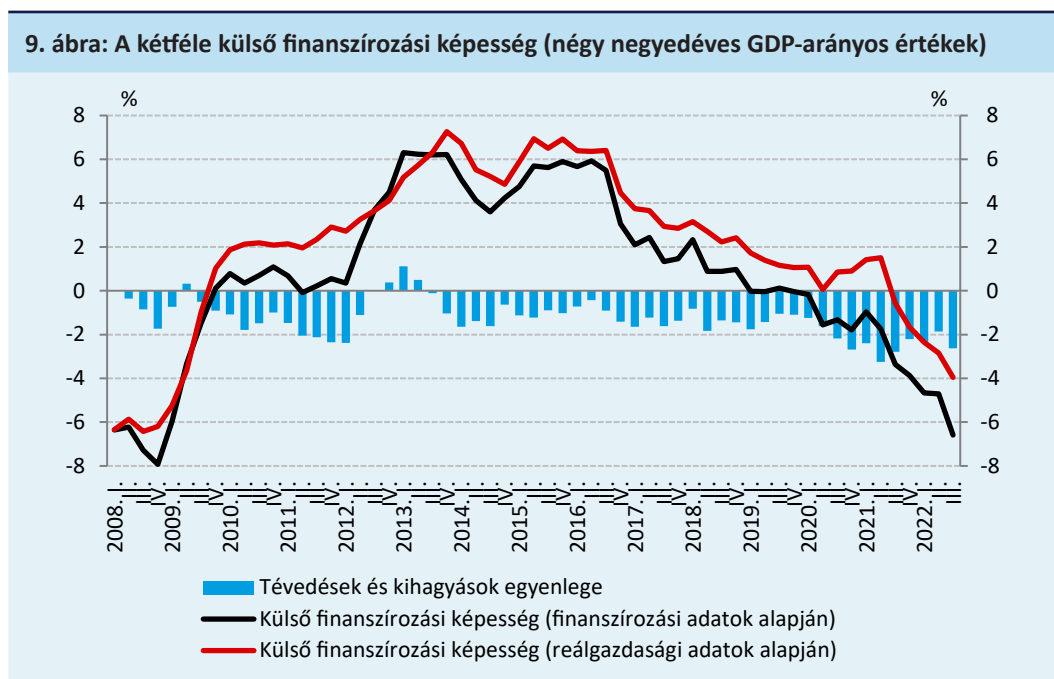
8. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)



2. Finanszírozási megközelítés

2022 harmadik negyedévében a gazdaság pénzügyi mérleg szerinti finanszírozási igényének négy negyedéves értéke a GDP 6,6 százalékát tette ki. A finanszírozási igényt a negyedév során elsősorban nettó közvetlentőke-befektetések finanszírozták, de kismértékben a nettó adósságbeáramlás is folytatódott – utóbbihoz döntően az államháztartás és a bankrendszer járult hozzá, amíg a vállalatok mutatója érdemben mérséklődött.

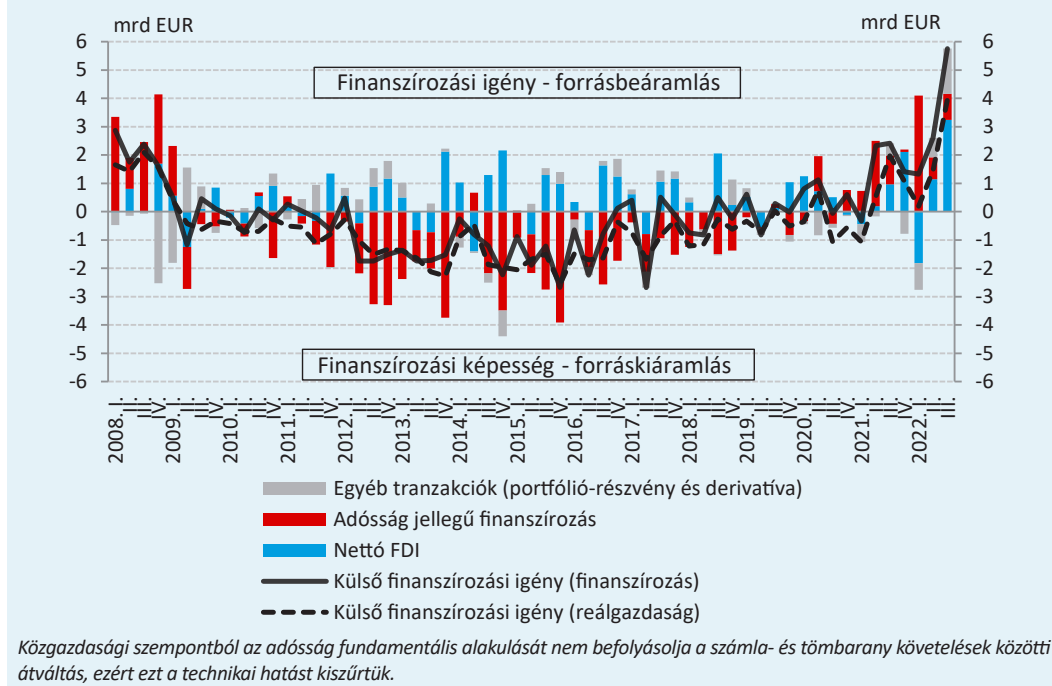
A finanszírozási adatok szerint 2022 harmadik negyedévében a gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási igénye érdemi emelkedés után a GDP 6,6 százalékát tette ki (9. ábra). A reálgazdasági megközelítés alapján számított négy negyedéves külső finanszírozási igény bővülését meghaladta a finanszírozási tételek szerinti forrásbeáramlás, így a két mutató közötti különbség érdemben nőtt. Ennek eredményeképpen a négy negyedéves külső egyensúlyi mutatók közötti eltérés (a „Tévedések és kihagyások egyenlege”¹⁾ értéke a GDP 2 százaléka fölé emelkedett.



A negyedéves adatok szerint 2022 harmadik negyedévében a gazdaság finanszírozási igénye közel 6 milliárd eurót tett ki, amit elsősorban nettó közvetlentőke-befektetések finanszíroztak, de adósságjellegű források beáramlása is hozzájárult (10. ábra). Az elmúlt negyedévben a külső finanszírozási igény ismét magas szinten, közel 6 milliárd euro körül alakult, ami a 2008-as pénzügyi válság óta eltelt időszak legmagasabb adata. A forrásbeáramlást nettó közvetlentőke-befektetések (3,2 milliárd euro értékben) és adósságjellegű források (0,9 milliárd euro értékben) egyaránt finanszírozták. A nettó adósságállomány a tranzakciókból eredően – az első negyedéves kiugró, több mint 4 milliárd eurós bővülés után – mind a második, mind a harmadik negyedévben jóval kisebb, 1 milliárd eurótól elmaradó mértékben emelkedett.

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.

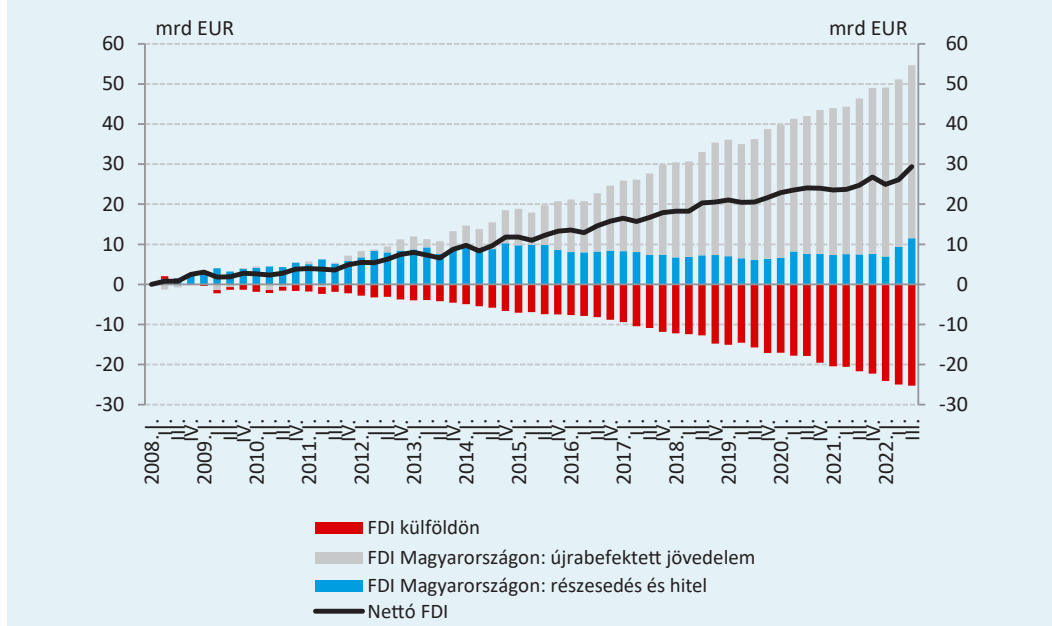
10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



2.1. Nem adósság jellegű források

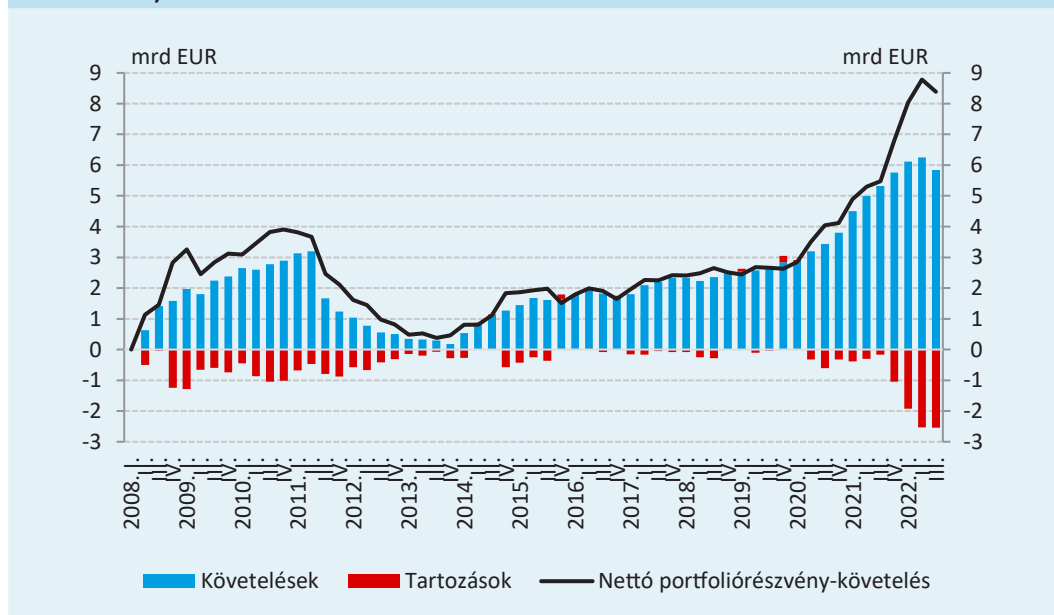
2022 harmadik negyedében a tranzakciókból eredően újra nagymértékben emelkedtek a nettó közvetlentőke-befektetések (11. ábra). Az átfolyó-tőkétől szűrt nettó FDI-beáramlás 3,2 milliárd eurót tett ki a harmadik negyedévben, ami elsősorban akkumulátorgyártással foglalkozó multinacionális vállalatok új, részesedéseket is bővítő befektetéseire, valamint az újrabefektetett jövedelmek emelkedéséhez volt köthető. Az átfolyótőke-tranzakcióktól és az eszközportfólió-átrendeződéstől szűrt adatok szerint a külföldi vállalatok hazai befektetése – az előző negyedévhez hasonlóan – több mint 2 milliárd euróval emelkedett. A kifektetések bővülése – amihez egy magyarországi bank külföldön, egy régiós országban, lévő bankban vásárolt részesedése is hozzájárult – az első negyedévi számottevő bővülés után lassult.

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



A portfólió befektetéseket az előző negyedévek nettó kiáramlását követően 2022 harmadik negyedévében nettó beáramlás jellemezte, ami a rezidensek kifizetéseinek csökkenéséhez kötődött (12. ábra). A nettó portfólió-befektetések a tranzakciókból eredően 0,4 milliárd euróval növelték a nem adósságjellegű források nettó állományát a harmadik negyedévben. A rezidensek közel 0,4 milliárd euróval csökkentették a korábbi negyedévekben felhalmozott a külföldi befektetési jegyek állományukat, ezzel párhuzamosan a részvény állományuk is kismértékben mérséklődött. A külföldiek nettó portfólióbefektetése a tranzakciókból eredően nem változtak érdemben a negyedévben.

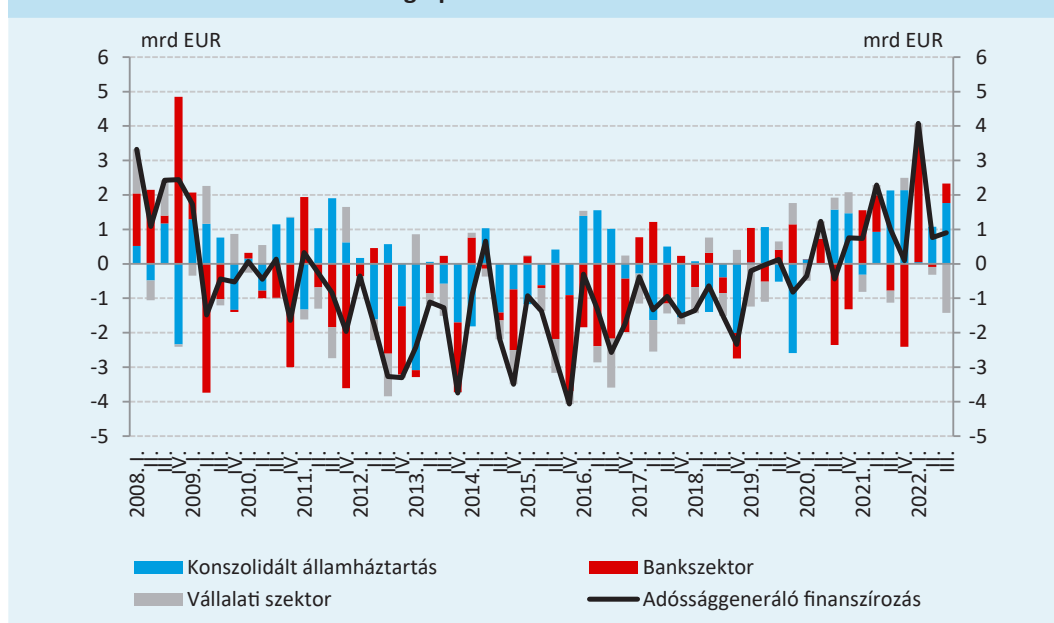
12. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési jegy követelések alakulása (kumulált tranzakciók)



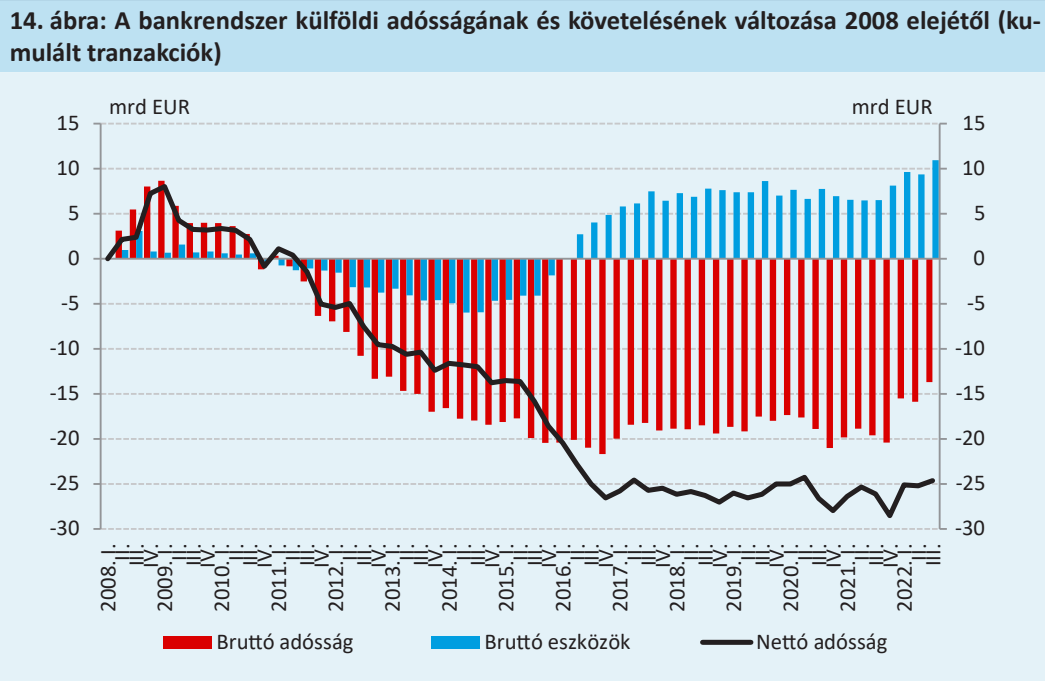
2.2. Adósságjellegű források

A harmadik negyedévben az előző negyedévhez képest kismértékben növekedett az adósságjellegű források beáramlása (13. ábra). A nettó adósságállomány a tranzakciókból eredően mintegy 0,9 milliárd euróval nőtt, ami döntően a konszolidált államhoz kötődött, de a bankrendszer mutatója is emelkedett. A vállalatok nettó külső adóssága több mint 1,4 milliárd euróval mérséklődött, amihez érdemben hozzájárult a hitelkövetelések kiugró növekedése.

13. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása

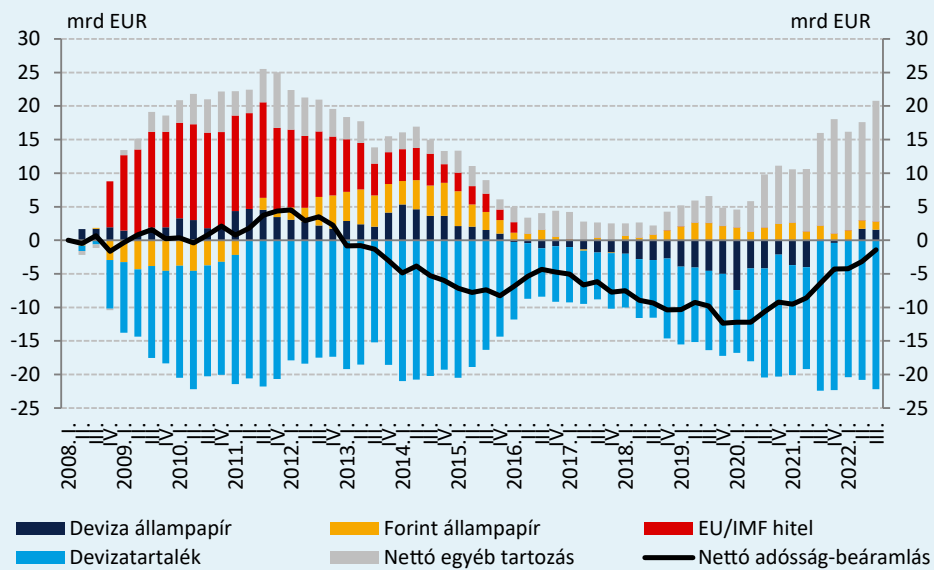


A bankrendszer nettó külső adóssága – a második negyedéves csökkenés után – enyhén emelkedett a harmadik negyedévben (14. ábra). A nettó mutató mintegy 0,6 milliárd eurós bővülése arra volt visszavezethető, hogy a banki tartozások bővülése enyhén meghaladta a követelések növekedését. A tartozások emelkedése mind a rövid lejáratú adósságot, mind a hosszú lejáratú forrásokat érintette.



Az MNB-vel konszolidált állam nettó adósságának bővülése a tranzakciókból eredően 1,7 milliárd eurót tett ki a harmadik negyedévben, ami emelkedést jelent az előző negyedévhez képest, de elmarad a 2021. második felében tapasztalt szintektől. Az állam nettó külső adósságának változása ellentétes hatások eredőjeként alakult ki (15. ábra):

- A Magyar Államkincstár devizakiadása, illetve a forintlikviditást nyújtó jegybanki eszköz kivezetése csökkentette a devizatartalékokat, ami a nettó külső adósság emelkedése irányába hatott.
- Ezzel szemben növelte a tartalékokat, hogy a bankok számára devizalikviditást nyújtó jegybanki swapok igénybevétele érdemben elmaradt a júniusi állománytól. Fontos megjegyezni, hogy a jegybanki devizalikviditást nyújtó FX-swapok a bankok külső adósságának csökkenését elősegítve nemzetgazdasági szinten semleges hatással vannak a nettó külső adósságra. A második negyedévinél alacsonyabb szeptember végi igénybevétel a bankok mutatójának emelkedése és az állam nettó mutatójának csökkenése irányába hatott.
- A swappiaci feszültség enyhítése érdekében alkalmazott eseti jegybanki diszkontkötvény előző negyedévit 1,7 milliárd euróval meghaladó kibocsátása növelte az állam, de csökkentette a bankok nettó külső adósságát.
- Az EU-transzfer felhasználás szintén az állam nettó külső tartozásainak a csökkenése irányába hatott.

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

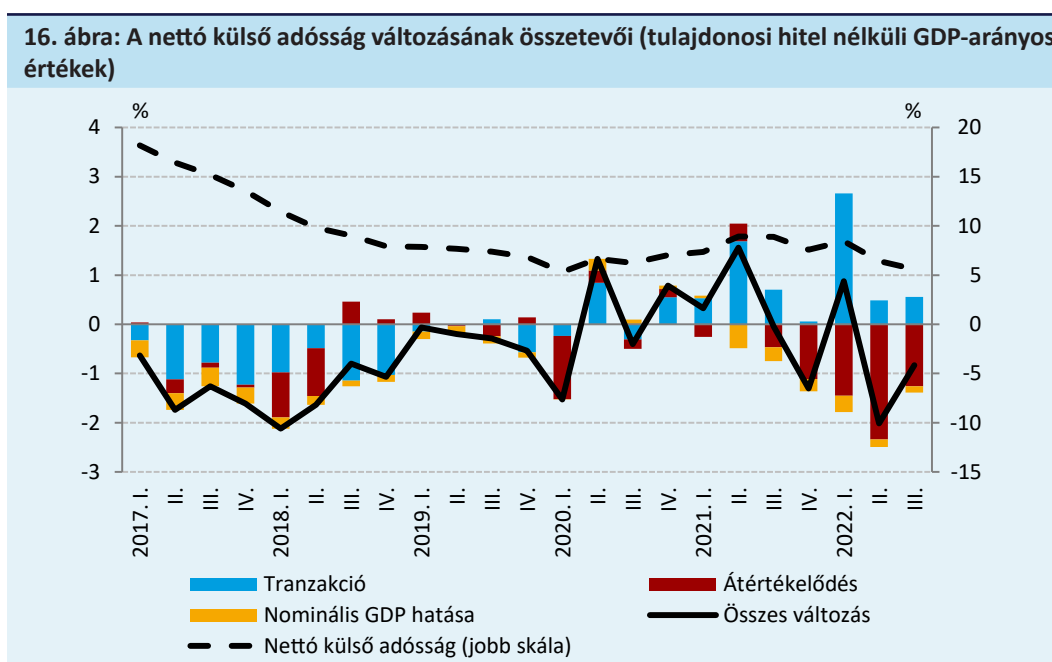
Forrás: KSH, MNB.

3. Állományi mutatók alakulása

Az ország nettó külső adóssága az alapfolyamatok szerint 2022. szeptember végére történelmi mélypont közeli szintre, a GDP 5,6 százalékára csökkent. Az adósságmutató a harmadik negyedévben tapasztalt 0,8 százalékpontos mérséklődése mögött döntő részben a nettó adósságállomány hozamemelkedés hatására történő átértékelődésének hatása és a nominális GDP bővülése áll, ami meghaladta a negyedév során megvalósult tranzakciók adósságnövelő hatását. A nettó külső adósság csökkenése a nem pénzügyi vállalatok és az MNB-vel konszolidált államháztartás mutatójának javulásához kötődött, amíg a bankrendszer adósságrátája enyhén emelkedett. A bruttó külső adósság a bankszektorhoz köthetően enyhén emelkedett, 2022. szeptember végén a GDP 60 százalékát tette ki. A nemzetközi tartalékok állománya 38,7 milliárd euro volt a negyedév végén, és továbbra is több mint 3 milliárd euróval meghaladta a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét.

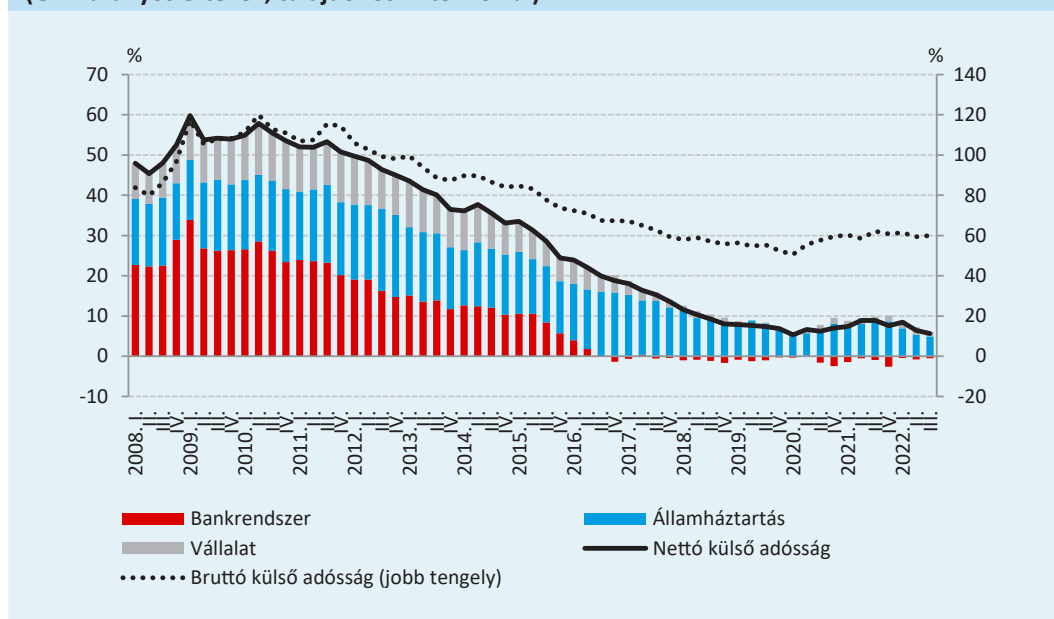
3.1. Az adósságmutatók alakulása

A harmadik negyedévben a gazdaság alapfolyamatok szerinti nettó külső adóssága történelmi mélypont közelébe, a GDP 5,6 százalékára csökkent. Az adósságtípusú források beáramlása ismét a mutató növekedése irányába hatott, ugyanakkor annak hatását több mint ellensúlyozta az adósságállomány csökkenése irányába ható átértékelődés és – kisebb mértékben – a nominális GDP bővülése (16. ábra). Az átértékelődés abból adódott, hogy a hozamok folytatódó emelkedésének hatására csökkent a külföldiek kezében lévő állampapírok árfolyama, ami mérsékelte az adósságállományt. A nominális GDP emelkedése az előző negyedévekhez hasonlóan a harmadik negyedévben is enyhén mérsékelte a GDP-arányos nettó külső adósságot.



A nettó külső adósságrátája csökkenése elsősorban a nem pénzügyi vállalatokhoz és az államhoz kötődött, amíg a bankrendszer adósságmutatója enyhén emelkedett (17. ábra). Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága a GDP 0,5 százalékával csökkent, mivel a harmadik negyedévben tapasztalt jelentős adósságbeáramlás hatását több mint ellensúlyozta az adósságállomány hozamemelkedés hatására bekövetkező és a devizatartalék árfolyamváltozáshoz köthető átértékelődése. A magánszektor GDP-arányos nettó külső adóssága összességében csökkent: a vállalatok mutatójának mérséklődése meghaladta a banki adósságmutató enyhe emelkedését. A vállalatok GDP-arányos nettó külső adóssága a GDP 0,7 százalékával csökkent, mivel a külföldi követelések – hitelekhez és kereskedelmi hitelnyújtáshoz kötődő – növekedése meghaladta a külföldi tartozások bővülését. A bankok mutatója a nettó adósságjellegű forrásbevonás hatására – a külföldi követelések bővülésénél nagyobb tartozásnövekedés eredményeként – enyhén, a GDP 0,3 százalékával emelkedett. A bankrendszer nettó külső adósságmutatója továbbra is negatív, vagyis a bankok külföldi eszközei meghaladják a külföldi tartozásokat.

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



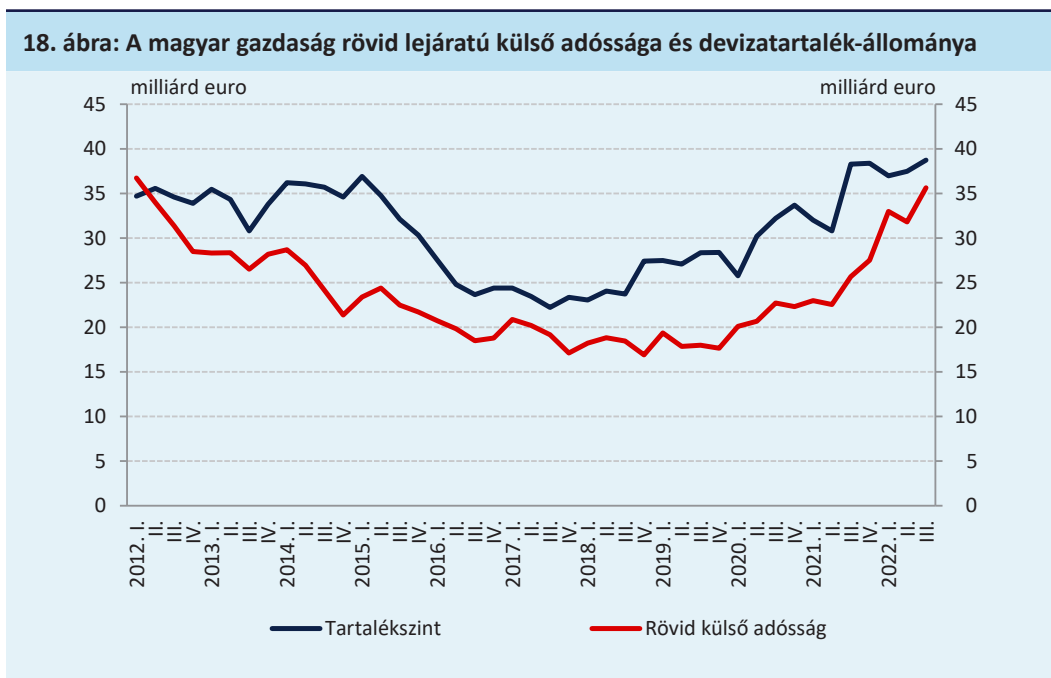
Az ország GDP-arányos bruttó külső adóssága a harmadik negyedév végén a GDP 60 százalékát tette ki. Az adósságmutató 2020 második fele óta relatíve stabilan alakul, az elmúlt negyedévekben a GDP 60 százaléka közelében ingadozott. A GDP-arányos bruttó külső adósság a második negyedévben tapasztalt csökkenést követően a harmadik negyedévben enyhe, 0,6 százalékos növekedést mutatott. Az emelkedés hátterében döntően a *bankrendszer* mutatójának 1,2 százalékpontos emelkedése állt, amely a szektor külföldi tartozásainak – rövid és éven túli betétekhez kapcsolódó – növekedéséhez kötődött. A *vállalatok* GDP-arányos bruttó külső adósságának enyhe emelkedése mögött a kereskedelmi hiteeltartozások és a hosszú lejáratú hitelek bővülése húzódtott meg. Az *MNB-vel konszolidált államháztartás* mutatója a GDP 0,6 százalékaival mérséklődött, a külföldi adósság tranzakciókból eredő emelkedését ugyanis több mint ellensúlyozta az adósságállomány csökkenése irányába ható – hozamemelkedés miatti – ártértékelődés és a nominális GDP bővülésének hatása.

3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása

A nemzetközi tartalékok szintje 2022. harmadik negyedév végén 38,7 milliárd eurót tett ki, ami 1,2 milliárd euro növekedést jelent a 2022. június végi szinthez képest. A tartalékok emelkedése elsősorban az európai uniós források beérkezéséből adódott. A 2022. június végi 37,5 milliárd eurós értéket követően 2022. szeptember végén az MNB nemzetközi tartalékai 38,7 milliárd eurót tettek ki. A tartalékok alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebbek az alábbiak:

- Az európai uniós források tartaléknövelő hatása 0,8 milliárd euro volt, amely döntően még a 2014–2020-as költségvetés kohéziós forrásainak beáramlásához köthető.
- Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozási műveletei összesen 0,3 milliárd euro tartaléknövelő hatással jártak.
- Az egyéb devizák euróval szembeni erősödéséből adódó ártértékelődés, illetve az arany euróban kifejezett árfolyamának emelkedése kismértékben növelte a tartalékot.
- A Magyar Államkincstár devizatranzakcióinak tartalékcsökkentő hatása 0,3 milliárd euro volt.
- A forintlikviditást nyújtó FX-swap eszköz – a kivezetésével összhangban – csökkentette a tartalékszintet, a negyedévi lejáratokkal az állomány nullára csökkent.
- A negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapeszköz kihasználtsága és az igénybe vett nemzetközi repolehívások egyenlege 2022. június végéhez képest növelte a tartalékot.

Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2022 harmadik negyedévének végén 3,1 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalék szintje 2022. szeptember végén 38,7 milliárd eurót, a rövid külső adósság pedig 35,6 milliárd eurót tett ki. A gazdaság rövid külső adósságának 3,8 milliárd eurós emelkedésében mindhárom szektor adósságmutatójának növekedése szerepet játszott. A tartalék növekedését meghaladó mértékű rövid külső adósság-bővülés mellett az év harmadik negyedévében a hátralevő futamidő szerinti rövid külső adósságon alapuló Guidotti–Greenspan mutatóhoz viszonyított megfelelés mérséklődött. A jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti–Greenspan mutató feletti mozgástér a 2022. június végi 5,7 milliárd euróhoz képest 3,1 milliárd euróra változott, ami megfelel az elvárható szintnek (18. ábra).

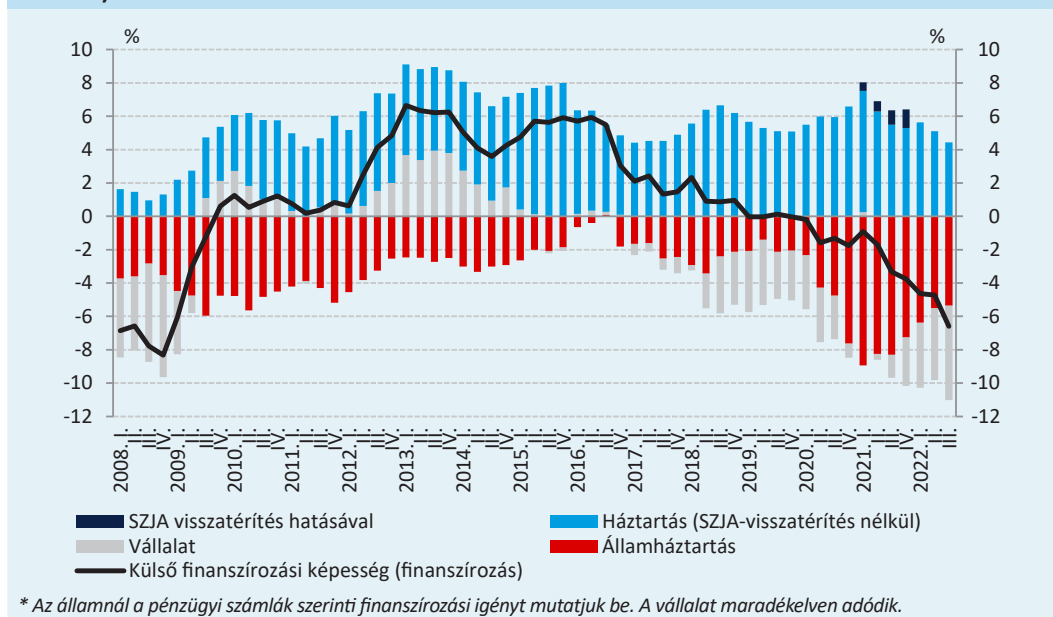


4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

A gazdasági szektorok megtakarítása szerinti külső egyensúlyi pozíció mérséklődött, ami a magánszektor nettó pénzügyi megtakarításának csökkenésére volt visszavezethető. 2022 harmadik negyedévében – a harmadik negyedévi jelentős gázbeszerzés miatt vélhetően átmenetileg – megállt az államháztartás finanszírozási igényének csökkenése. A háztartások és a vállalatok nettó pozíciója tovább csökkent, ami a lassuló fogyasztás és beruházás mellett a jelentősen növekvő energia- és nyersanyagárak vállalati jövedelmeket csökkentő hatásával volt magyarázható. A lakosság pénzügyi megtakarítását is erodálta az emelkedő infláció miatti nagyobb fogyasztási kiadás, ami a nominális GDP harmadik negyedévi erőteljes emelkedésével a GDP-arányos mutató mérséklődéséhez vezetett.

A szektorok megtakarítási folyamatai alapján a gazdaság külső finanszírozási igényének emelkedésében a magánszektor csökkenő finanszírozási képessége tükröződött (19. ábra). A gazdaság egészében érzékelhető áremelkedés hatása érdemben mérsékelte a háztartások nettó pénzügyi megtakarítását, így a háztartások négy negyedéves finanszírozási képessége a 2017. év elején látott szintre, a GDP 4,4 százalékra mérséklődött. Emellett a vállalatok egyensúlyi pozíciójában – a továbbra is bővülő beruházással és a magasabb energia és nyersanyagárak vállalati jövedelmet csökkentő hatásával összefüggésben – jelentősen emelkedő finanszírozási igény volt megfigyelhető. Mindeközben az államháztartás négy negyedéves finanszírozási igényének korábban tapasztalt csökkenő trendje a gazdaság élénkülésével párhuzamosan emelkedő adóbevételek és a harmadik negyedévi jelentős gázbeszerzések eredményeként a harmadik negyedévben – vélhetően csak átmenetileg, de – megtört. Összességében tehát a magánszektor GDP-arányos finanszírozási képességének csökkenésének hatására a nemzetgazdaság finanszírozási igénye tovább nőtt a harmadik negyedévben.

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

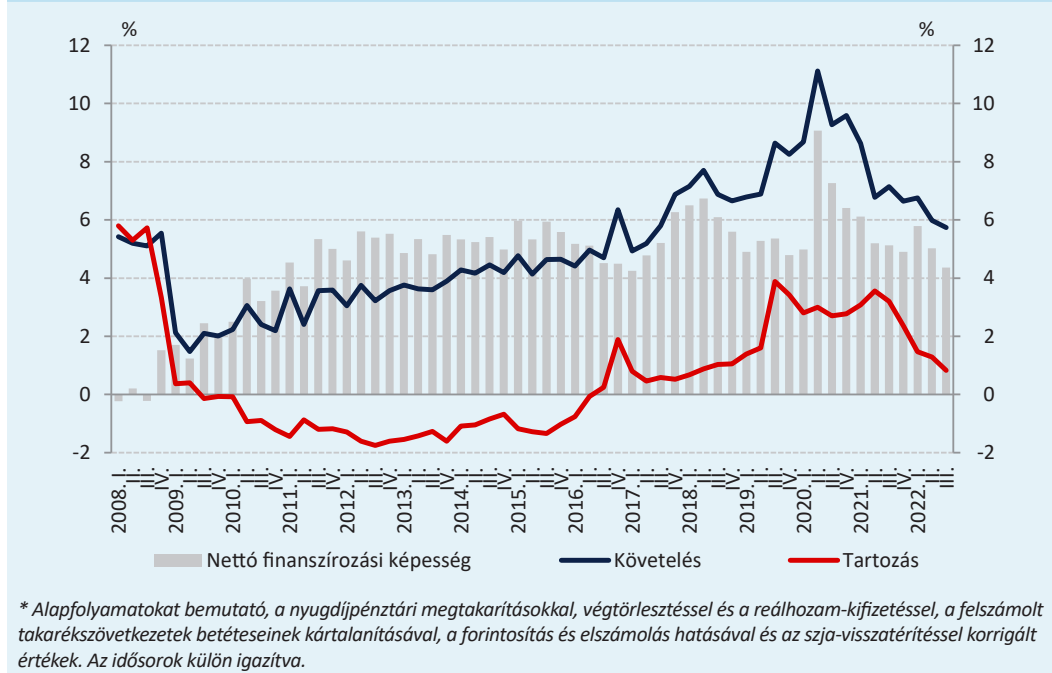


2022 harmadik negyedévében az alapfolyamatok szerint a háztartások szezonálisan igazított nettó pénzügyi megtakarítása csökkent az előző negyedévhez képest, ami a pénzügyi eszközök és tartozások mérséklődése mellett következett be (20. ábra). Az MNB közgazdasági megfontolásból az alapfolyamatok szerinti mutatóból az egyedi hatásokat (például a nyugdíjpénztári megtakarítások, végtörlesztés, reálhozam-kifizetés, a felszámolt takarékszövetkezetek betéteseinek kártalanítása, a forintosítás és elszámolás) kiszűri. 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 lakosság pénzügyi eszközfelhalmozása az első negyedévi egyszeri állami kifizetések (13. havi nyugdíj, a fegyveres és rendvédelmi szervek szolgálati

juttatása) átmeneti hatásának kifutása után a második és harmadik negyedévben mérséklődött. A lakosság szezonálisan igazított GDP-arányos nettó hitelfelvételének dinamikája tovább lassult az elmúlt negyedévben, amiben főként az ingatlanhitelek iránti kisebb kereslet játszott szerepet. E mögött feltehetően a kamatemelések miatti keresletcsökkenés és a bizonytalanság növekedése miatt visszaeső lakáspiaci aktivitás állt. A háztartások hitelkeresletében továbbra is markáns szerepet játszanak a babaváró hitel mellett a 2021-től elérhető új otthonteremtési támogatások.

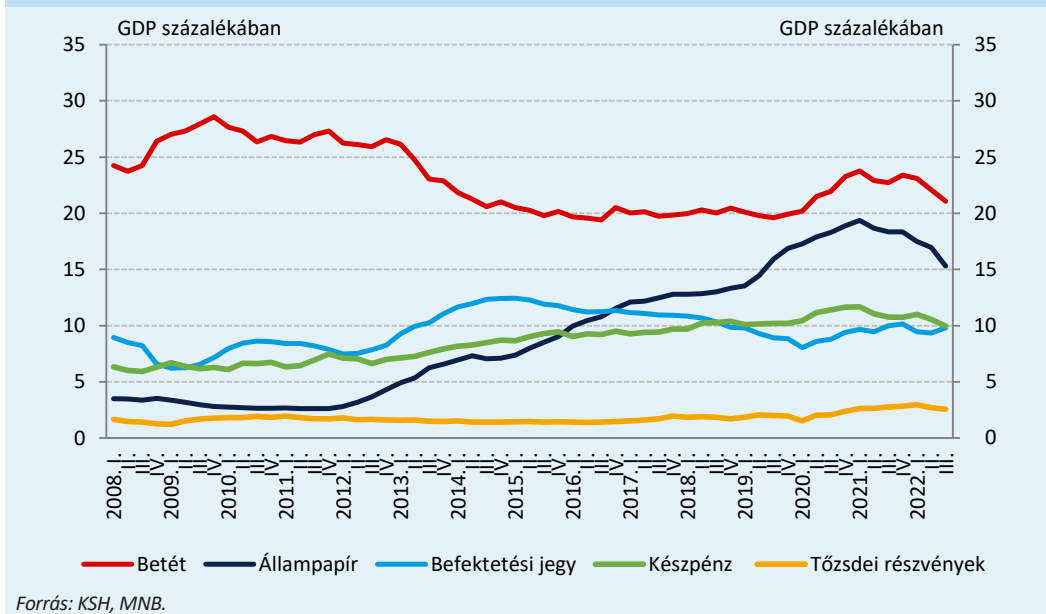
20. ábra: A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)



A nominálisan stagnáló, de GDP-arányosan csökkenő pénzügyi eszközfelhalmozással párhuzamosan folytatódott a megtakarítási formákon belüli átrendeződés (21. ábra).

- A folyószámla- és egyéb betétek állománya a harmadik negyedévben kismértékben, 50 milliárd forinttal emelkedett az előző negyedévhez képest. A látraszóló- és folyószámla betétek közül a lakossági devizabetétek állománya jelentősen emelkedett, míg a forintbetéteké érdemben csökkent.
- A készpénzfelhalmozás üteme – amely az első negyedévben az orosz-ukrán konfliktus miatti óvatossági megfontolások következtében megugrott – a harmadik negyedévben stagnált, illetve GDP-arányos értelemben csökkent.
- Ezzel párhuzamosan a lakosság állampapír-kereslete visszaesett, így az állampapíroknál jelentős, 480 milliárd forintos nettó kiáramlás ment végbe – ebben ugyanakkor jelentős szerepe lehetett a szeptember végén bevezetésre került új állampapírok miatti kivárásnak is. Az állampapírokon belül az infláció emelkedésével párhuzamosan folytatódott a MÁP+ állampapírok visszaváltása, ezek állománya a második negyedévhez képest 1210 milliárd forinttal csökkent. Az inflációvédett PMÁP-papírok állománya (részben a MÁP+ felől történő kiáramlás hatásának is köszönhetően) 2022 első félévében dinamikusan nőtt, a harmadik negyedévben azonban a növekedés üteme – részben egy lejáratnak köszönhetően – lassulva folytatódott. Az egyéb állampapírok viszont jelentős, közel 670 milliárd forintos beáramlást könyvelhettek el az időszak során, amelynek több mint feléért a DKJ-állományban bekövetkezett növekedés volt felelős.
- A befektetési lehetőségek kiszélesedésével a háztartások az elmúlt két évben folyamatosan növelték a befektetési alapokban elhelyezett pénzügyi vagyonukat. Bár 2022 első negyedévében a befektetési jegyek szegmenséből is kiáramlás történt a nemzetközi bizonytalanság hatására, a második, majd különösen a harmadik negyedévben a háztartások ismét jelentősen növelték vagyonukat e megtakarítási formában.
- Mindezzel párhuzamosan az elmúlt időszakban dinamikusan emelkedő tőzsdei részvények állománya a harmadik negyedévben tranzakció alapon kismértékben tovább nőtt, GDP-arányosan azonban – a GDP növekedése miatt – enyhe csökkenés ment végbe.

21. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása



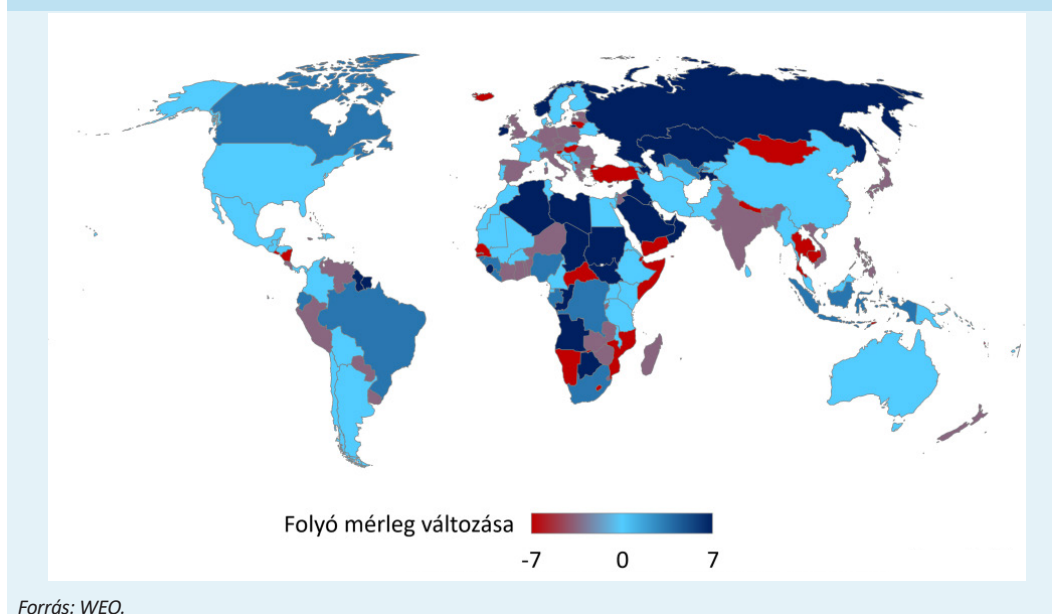
5. A magyar energiaegyenleg alakulása

Kiemelt témánkban az uniós országok, illetve kiemelten a hazai folyamatok alapján mutatjuk be, hogy az egyes országok energiaellátottsága, illetve energiaimportja milyen nagy mértékben befolyásolja a folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulását. Az elmúlt időszakban ugyanis az energiaárak robbanásával a világ országainak külső egyensúlyi folyamatait nagyban meghatározta energiafüggőségük. Ezzel összefüggésben az EU-s országok többségében az energiaegyenleg drasztikus árnövekedés miatt bekövetkező visszaesése a folyó fizetési mérleg egyenlegének romlásában is tükröződött. A magyar gazdaság nagy energiaintenzitása és a megújuló energiaforrások alacsony aránya miatt hazánk energiafüggősége viszonylag magas, aminek következményeként Magyarország GDP-arányos energiaimportja 2022 során nagymértékben és a többi uniós országban jellemző mértékét meghaladva emelkedett. Az energiaegyenlegen belül jelentős átrendeződés történt: a korábban elsősorban az olajimport által vezérelt energiaegyenleget a gázárak növekedésével egyre nagyobb mértékben a nettó gáz- és áramimport határozza meg. Ez ugyanakkor azzal a következménnyel is együtt jár, hogy a gázárak nyár óta tapasztalt jelentős csökkenése a nettó energiaimport, és így a folyó fizetési mérleg egyenlegének fordulatát vetíti előre. A magyar gazdaság energiaegyenlegének javítása mellett ugyanakkor a folyó mérleg nem energiából származó tételeit is javítani kell, így az energiafüggőség csökkentése mellett kiemelten fontos a hazai gazdaságszerkezet versenyképességi fordulata.

5.1. Folyó mérleg és energiaellátottság

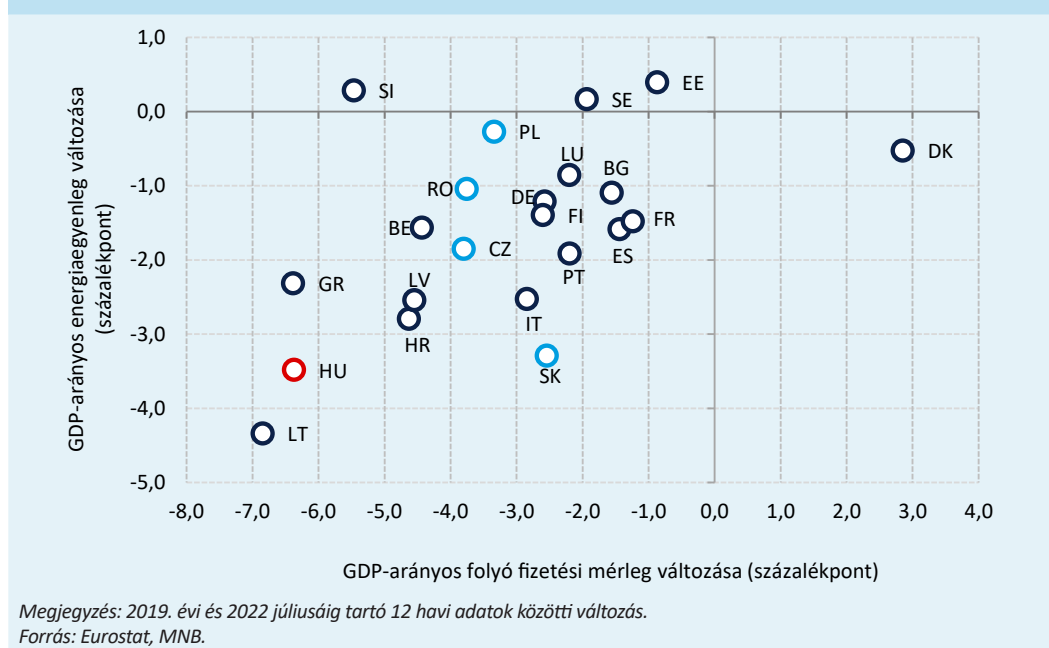
Az elmúlt időszakban az energiaárak robbanásával összefüggésben a világ országainak külső egyensúlyi folyamatait nagyban meghatározta energiafüggőségük (22. ábra). A gázárak és áramárak 2021 második felétől tapasztalt gyors emelkedését tovább erősítette az orosz-ukrán háború 2022. februári kitörése. Ez a külső egyensúly egy korábban kisebb fókuszot kapó szeletére irányította a reflektorfényt. A folyó fizetési mérleg egyenlegének elmúlt időszakban tapasztalt alakulását ugyanis igen nagy mértékben meghatározza az egyes országok energiafüggősége. A GDP-arányos folyó fizetési mérlegek 2019 és 2022 közötti változását tekintve egyértelműen az energiaellátottsági helyzet tűnik meghatározónak (energiafelhasználás szempontjából ugyanis 2019 tekinthető az utolsó „normális” évnél, mivel 2020-ban a koronavírus-járvány terjedése ellen hozott lezárási intézkedések, illetve gyárbezárások hatására jelentősen visszaesett az egyes országok energiafogyasztása, illetve a lakosság magasabb – kényszerű – pénzügyi megtakarása miatt is torzítottak voltak a külső egyensúlyi folyamatok). Az 22. ábrán jól látható, hogy a jelentős ásványianyag-forrással rendelkező országok (például Oroszország, Norvégia, Perzsa-öböl menti olajországok) fizetési mérlege az elmúlt három évben jelentősen, a GDP 5 százalékát meghaladó mértékben javult, miközben az energiaforrásokban szegényebb országok külső egyensúlya jelentősen romlott (Japán mellett ide tartozik az Európai Unió országainak többsége is).

22. ábra: GDP-arányos folyó mérleg egyenlegek változása 2019 és 2022 között



Az EU-s országok többségében az energiaegyenleg drasztikus áremelkedés miatti visszaesése a folyó fizetési mérleg egyenlegének romlásában is tükröződik, azonban mindkét egyenleg esetében a hazai csökkenés a legnagyobbak között van (23. ábra). A globális nyersanyag- és energiaár emelkedés hatására az uniós országok döntő többségében romlottak az energiaegyenlegek, amely majdnem minden európai ország folyó fizetési mérleg hiányának emelkedését is okozta (a fentiekhez hasonlóan ismételt 2019-hez képest). Érdemes ugyanakkor arra is felhívni a figyelmet, hogy a folyó fizetési mérleg egyenlegek jellemzően nagyobb mértékben csökkentek, mint az energiaegyenlegek, ami arra utal, hogy a nem energia jellegű tételekben is romlás történt, amihez több tényező is hozzájárulhatott. Egyrészt a magas energia- és nyersanyagárak mellett a gázhiány és az ellátási láncokban továbbra is jelenlévő súrlódások a kínálati oldalt gyengítik, másrészt a geopolitikai bizonytalanságok, illetve a gyorsuló infláció mellett kisebb lakossági jövedelem a külső keresletet fogják vissza. A folyó fizetési mérlegben és az energiaegyenlegben az egyik legnagyobb mértékű visszaesés Magyarország esetében volt megfigyelhető, amíg a többi régiós országban kisebb volt a folyó fizetési mérleg egyenlegének csökkenése, miközben Szlovákiában hasonlóan romlott az energiaegyenleg.

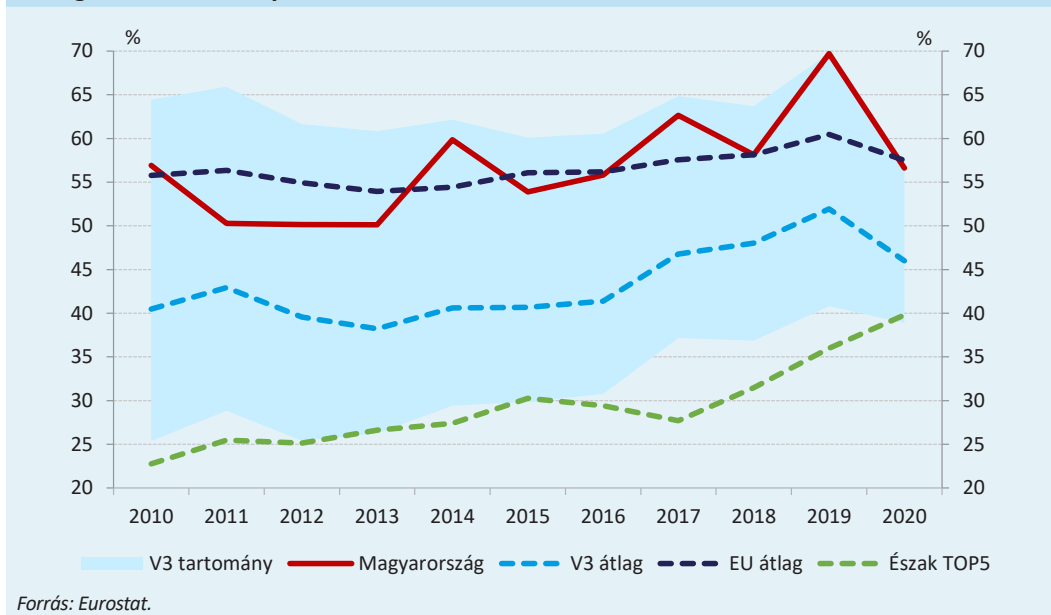
23. ábra: Az energiaegyenleg és a folyó fizetési mérleg változása



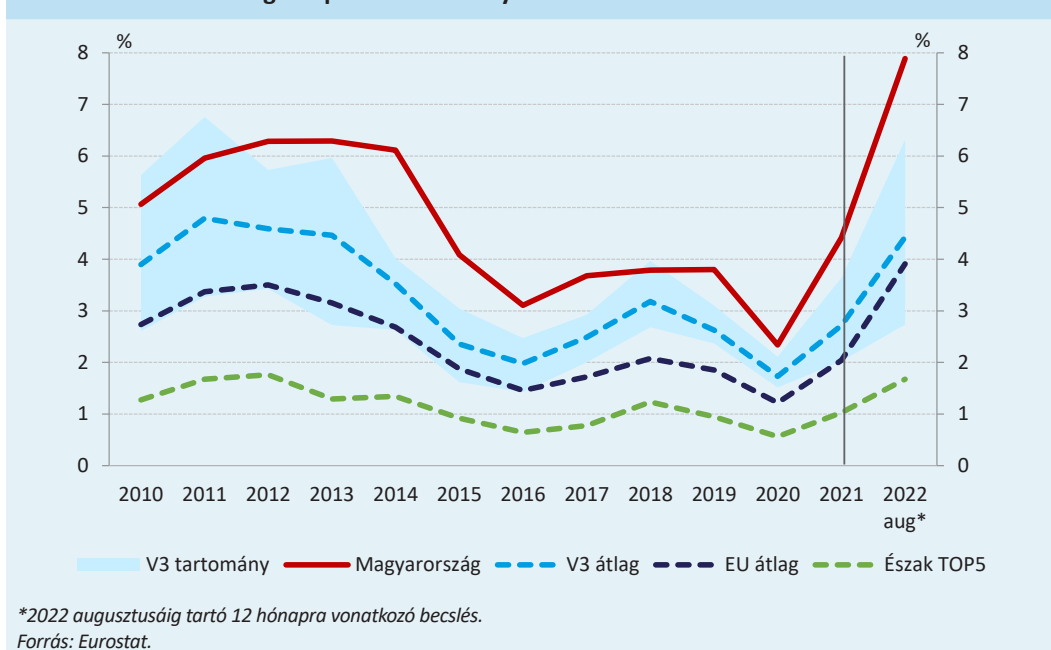
5.2. Az energiaiimportot meghatározó tényezők

Magyarország mintegy 60 százalékos energiatünettségése a legmagasabb a visegrádi országok között. Az energiatünettség a nettó energiatünettségnek a teljes energiatünettséghez viszonyított arányával lehet közelíteni. Az MNB Versenyképességi jelentése is bemutatta, hogy a hazai energiatünettség 2010 óta – a többi uniós országcsoporthoz hasonlóan – enyhén emelkedett, és a 2015–2020-as évek átlagában mintegy 60 százalékos szinten alakult (24. ábra). Ez nagyjából megfelelt az uniós országok átlagos értékének, de jelentősen meghaladta nemcsak a legfejlettebb északi országok, hanem a visegrádi versenytársak átlagát is. Utóbbiak között korábban Szlovákia volt az első, azonban a hazai érték trendszerű emelkedése azt jelentette, hogy 2020-ra a magyar energiatünettség lett a legmagasabb a régióban.

A viszonylag magas hazai energiatünettség több tényező eredménye: egyrészt a hazai gazdaságnak régiós szinten is magas az energiatünettség, másrészt alacsony a megújuló energiatünettség aránya. Az energiatünettség annak a mutatója, hogy mekkora energiatünettség szükséges a gazdaság egységnyi kibocsátásához. Annak ellenére, hogy hazánk energiatünettség 2010 és 2020 között több, mint 20 százalékkal mérséklődött, nagysága továbbra is mintegy 1,8-szerese az uniós átlagnak. Emellett az is hozzájárul Magyarország magas energiatünettségéhez, hogy a megújuló energiatünettség aránya a teljes energiatünettségben belül hazánkban jóval elmarad az EU és a visegrádi országok átlagától. Ennek részben oka lehet az is, hogy a 2030-ra szóló hazai (21 százalékos) célkitűzés a negyedik legalacsonyabb vállalás az EU-ban és az uniós célértéknél (minimum 32 százalék) is sokkal kisebb.

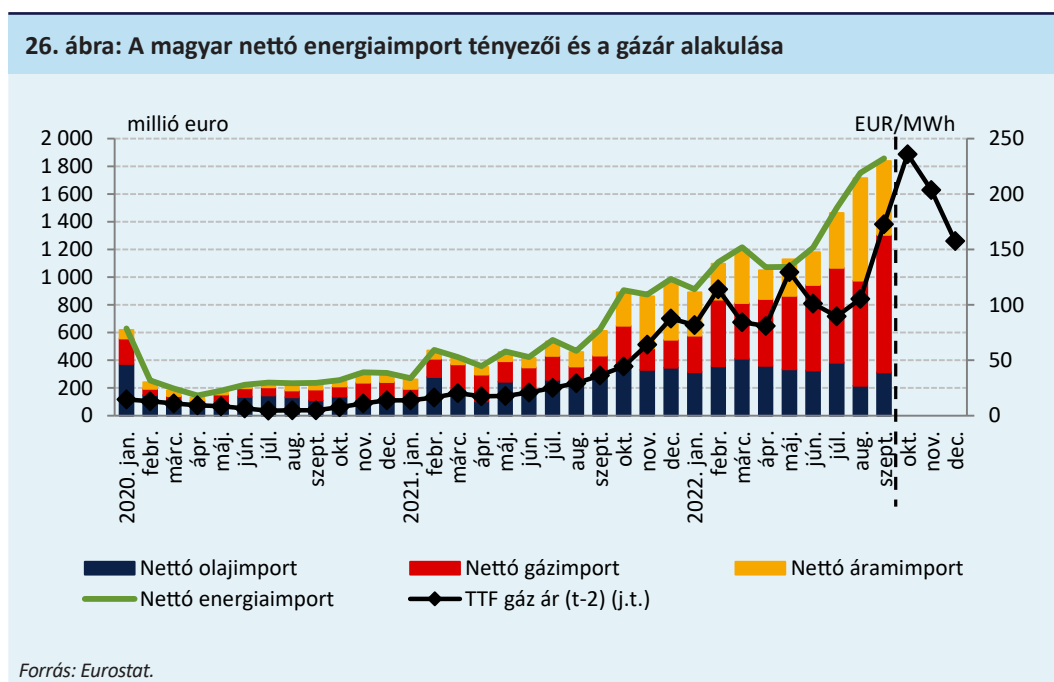
24. ábra: Egyes országcsoportok energiafüggősége, vagyis a nettó energiaimport a teljes energiahasználat arányában

A fentiek következményeként Magyarország GDP-arányos energiaimportja 2022. év során nagymértékben és a többi uniós országban jellemzőt meghaladva emelkedett. A magas energiafüggőség, az átlagosnál nagyobb energiaintenzitás és a megújuló energiaforrások kimondottan alacsony aránya mind hozzájárult ahhoz, hogy az energiahordozók árának megugrásával párhuzamosan a magyar nettó energiaimportért fizetett összeg GDP-arányos értéke jelentősen, és a többi uniós országot jóval meghaladó mértékben emelkedjék (25. ábra). A kiugróan nagy növekedésben vélhetően a hazai energiafelhasználás szerkezete is szerepet játszott: a viszonylag magas hazai gázhasználattal szemben például Lengyelországban jelentős a visszafogottabb árnövekedést elszenvedő szénfelhasználás aránya. Összességében a 2022 augusztusáig tartó 12 hónap energiaegyenlege hazánkban megközelítette a GDP 8 százalékát, míg az uniós országok átlaga csak a GDP 4 százalékát érte el, és a régiós országok energiaegyenlege is a 3–6 százalékos sávban alakult.

25. ábra: A nettó energiaimport a GDP arányában

5.3. A hazai energiaimport összetevőinek alakulása

A korábban elsősorban az olajimport által vezérelt energiaegyenleget a gázárak növekedésével egyre nagyobb mértékben a nettó gáz- és áramimport határozza meg. A koronavírus-járványt megelőzően a nettó energiaimport több mint felét az olajbehozatal adta. A járvány kitörését követően a lezárások miatt alacsonyabb volt a szállítási volumen, illetve a visszaeső olajárak mellett elkezdett csökkenni az olajimport aránya a teljes energiaegyenlegen belül. A gázár, illetve annak alakulásához kötött villamosenergia-ár 2021-ben kezdődő növekedése, majd a háború kirobbanása utáni megugrása jelentősen ráerősített erre a folyamatra, aminek eredményeként 2022 szeptemberére az olajimport aránya 20 százalék alá esett, és helyette – az ellátásbiztonság biztosítása érdekében folytatott, gáztárolók feltöltése miatti erőteljes import hatására is – már a gázimport adta a teljes energiaimport mintegy felét (26. ábra). A villamosenergia-import növekedéséhez az árak alakulása mellett az is hozzájárult, hogy nyáron a paksi atomerőmű karbantartási munkái miatt csökkenő termelés mellett jelentősen megnőtt az importált áram mennyisége is.



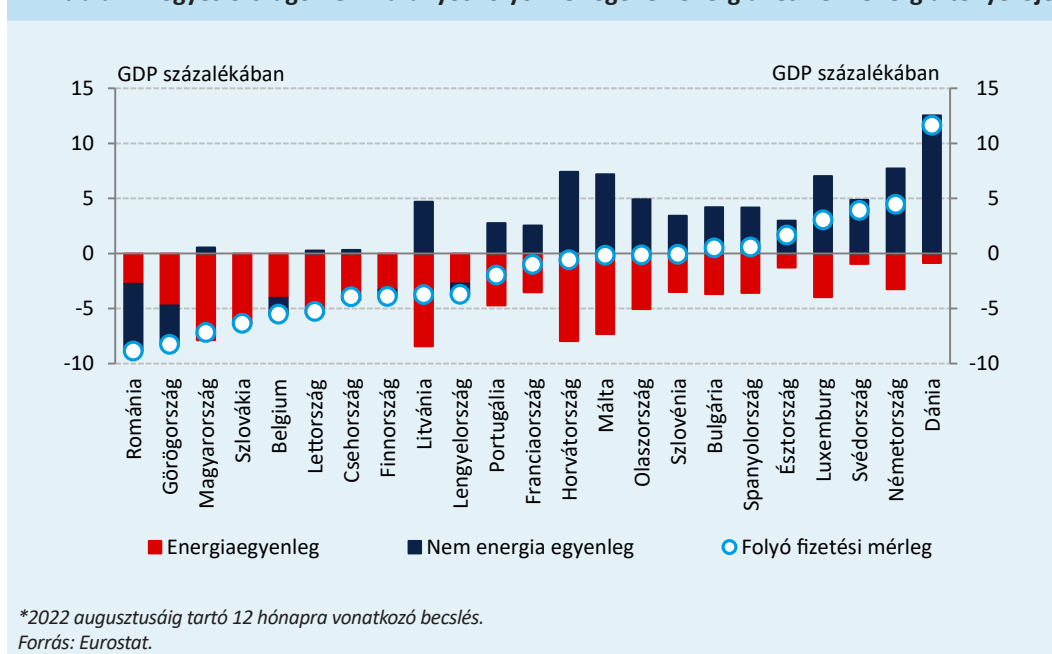
A gázár nyár vége óta tapasztalt jelentős csökkenése a nettó energiaimport, és így a folyó fizetési mérleg egyenlegének emelkedését vetíti előre. A folyó fizetési mérleg egyenlegének változását meghatározó energiaegyenleg alakulása eddig jelentős együttmozgást mutat a gáz- és áramimport nagyságát is befolyásoló gázár mozgásával (26. ábra). Az év végi hónapokban ugyanakkor megfordulhat az energiaimport növekedést mutató trendje:

- Egyrészt – egyben legfontosabb tényezőként – a gáz- és áramárak a nyári megugrást követően az őszi hónapokban enyhültek, ami azt valószínűsíti, hogy jelentősebb mértékben csökkenhet a gázra, illetve a villamosenergia-importra fizetendő összeg.
- Másrészt a nyári, rezsicsökkentés-átalakítási bejelentést követően megindult a mennyiségi alkalmazkodás is: a heti adatok alapján az őszi hónapok gázfogyasztása mintegy 25 százalékkal elmarad az elmúlt három év gázfogyasztásának átlagától.
- Végül az is az energiaegyenleg javulásának irányába mutathat, hogy az őszi folyamán fokozatosan újra elkezdett elektromos áramot termelni a paksi atomerőmű korábban javítás alatt álló része is visszavetve az áramimportot, miközben befejeződött a gáztárolók energiaimportot nagyban növelő feltöltése is (olyannyira, hogy november folyamán már jelentős gázexport is történt).

5.4. Az energián kívüli egyenleg szerepe

A magyar gazdaság energiaegyenlegének javítása mellett a folyó fizetési mérleg nem energiából származó tételeit is javítani kell. A nettó energiaimport csökkenésével egy adott ország energiafüggősége is csökken, amely következtében erősödik annak gazdasági függetlensége és versenyképessége. Az energiaárak elmúlt hónapokban megkezdődött csökkenése ugyan jelentősen mérsékli az energiaimport összegét, azonban az árak volatilis alakulása miatt tartós megoldáshoz mennyiségi alkalmazkodás szükséges. Azaz egyre nagyobb hangsúlyt kell kapnia az energiatenzitás mérséklésének és a megújuló energiára történő erősebb támaszkodásnak is. Az energiafüggőség csökkentése mellett ugyanakkor kiemelten fontos a hazai gazdaságszerkezet versenyképességi fordulata is. Annak ellenére ugyanis, hogy a hazai folyó fizetési mérleg hiányát egyértelműen az energiaegyenleg okozza, európai összehasonlításban a folyó fizetési mérleg nem energiából származó tétele is alacsony (27. ábra). Amíg ezt a korábbi években nagyobb részt a későbbi gazdasági növekedést megalapozó beruházások miatti magasabb import magyarázza, 2021 második felében az export visszafojtottabb teljesítménye, 2022 első felében pedig a lakossági fogyasztás GDP-növekedést meghaladó bővülése is hozzájárult. Ezért a külső egyensúly javításához elengedhetetlen a lakossági megtakarítás emelkedése és az export növelése érdekében a hazai gazdaság versenyképességének további erősítése.

27. ábra: Az egyes országok GDP-arányos folyó mérlegének energia- és nem energia tényezője



Ábrák és táblázatok jegyzéke

1. ábra: A külső finanszírozási képesség tényezőinek* alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	7
2. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	8
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése	8
4. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása	9
5. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)	9
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	10
7. ábra: A transzferegynleg 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 változása 2008 elejétől (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: GDP-arányos folyó mérleg egyenlegek változása 2019 és 2022 között	23
23. ábra: Az energiaegyenleg és a folyó fizetési mérleg változása	24
24. ábra: Egyes országcsoportok energiafüggősége, vagyis a nettó energiainport a teljes energiahasználat arányában ..	25
25. ábra: A nettó energiainport a GDP arányában	25
26. ábra: A magyar nettó energiainport tényezői és a gázár alakulása	26
27. ábra: Az egyes országok GDP-arányos folyó mérlegének energia- és nem energia tényezője	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

2023. január

Nyomda: Prospektus Kft.
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.