



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2023
MÁJUS

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2023
MÁJUS

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, Csávás Csaba, Forgó Balázs Ignác, Koroknai Péter, Sisak Balázs, Tóth Daniella, Végh Noémi. A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2023. március 28-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

A magyar gazdaság külső egyensúlyi mutatói az energiaárak megugrása mellett – a régióban általánosan megfigyelhető módon – romlottak 2022-ben. Magyarország külső finanszírozási pozíciója 2022-ben a régiós országokra jellemző átlag körül alakult: a folyó fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege 8,1 százalékos hiányt mutatott, míg a gazdaság nettó finanszírozási igénye a GDP 6,1 százalékát tette ki.

A külső egyensúlyi mutatók lefutását elsősorban a külkereskedelmi egyenleg alakulása határozta meg: az év első felében a globális félvezető hiány, valamint az orosz-ukrán konfliktus okozta termelési láncokban keletkező zavarok, a háztartások élénk fogyasztásából adódó keresletbővülés, majd a drasztikusan megugró nyersanyag- és energiaárak importnövelő hatása a külkereskedelmi egyenleg romlását eredményezték. Az emelkedő rezsiköltségek miatt az év második felétől megindul fogyasztói alkalmazkodás, illetve a fenti tényezőkben keletkező zavarok oldódása nyomán élénkülő exportdinamika az év végéhez közeledve már fékezte az áru és szolgáltatásegyenleg romlását. Eközben a jövedelemegyenleg hiánya – a profitegyenleg hiányának mérséklődése, illetve az emelkedő kamatkidadások eredőjeként – relatíve stabilan alakult. Az EU-transzferek felhasználása nagyjából az előző évben tapasztaltnak megfelelő mértékben tompította a külkereskedelmi egyenleg kedvezőtlen alakulásának hatását.

A megugró energiaárak miatt emelkedő folyó mérleg hiány finanszírozását elsősorban a külső adósság növekedése biztosította, de az elmúlt évihez képest növekedett a nettó közvetlentőke-befektetések beáramlása is – utóbbi a be- és kifizetések jelentős emelkedésének eredőjeként alakult ki. Éves szinten tranzakciós alapon növekedtek a nettó adósságjellegű források, amihez döntő részben az államháztartás és a bankrendszer járultak hozzá, miközben a vállalatoknál nettó forráskiáramlás történt. Az államnál tapasztalt adósságbeáramlás az államkincstár devizakiadásaihoz, az energiainport devizaigényéhez kapcsolódó konverziók, illetve a jegybanki swapeszközök devizatartalékot csökkentő hatásához, a külföldiek állampapír-állományának növekedéséhez, valamint a kéthetes jegybanki diszkontkötvény kibocsátáshoz volt köthető. A bankoknak nyújtott jegybanki eszközök ugyanakkor nemzetgazdasági szinten nem jelentettek nettó forrásbeáramlást, mivel fékeztek a bankok nettó külső adósságának emelkedését.

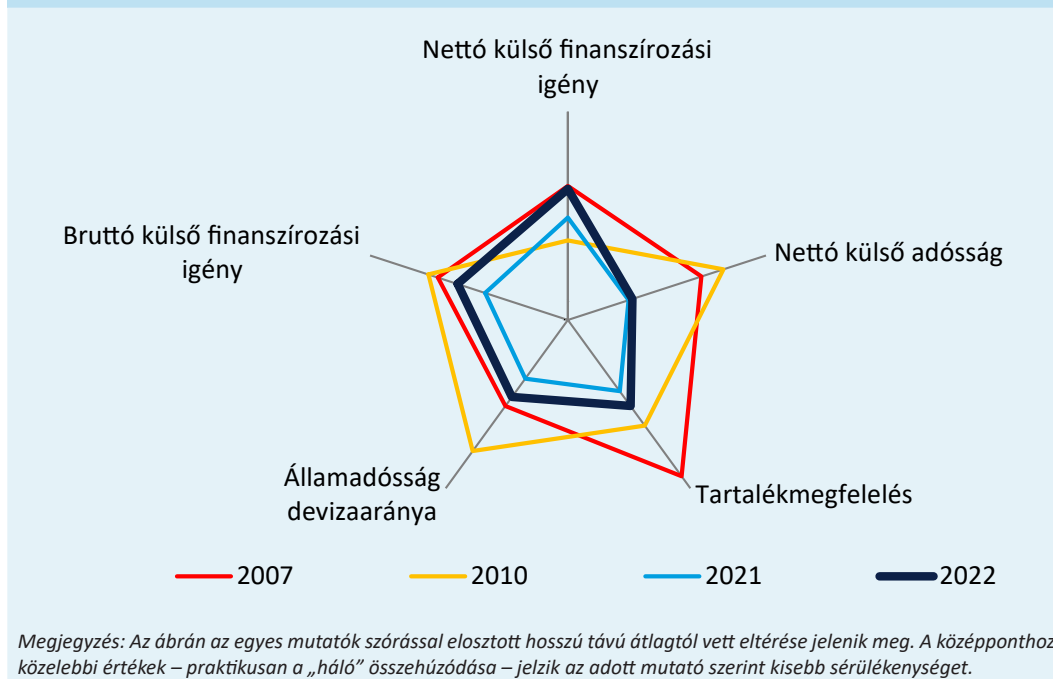
A külső sérülékenység szempontjából kiemelt tartozásmutatók összességében kedvezőek maradtak 2022-ben. Az ország nettó külső tartozásának csökkenése a nem adósságjellegű források – elsősorban portfólió-befektetésekhez és átértékelődéshez köthető – mérséklődése mellett tovább folytatódott. A nettó külső adósság az év első felében tapasztalt átmeneti csökkenést követően – a folyó mérleg hiányával összefüggésben – a GDP 9,4 százalékára emelkedett, a bruttó külső adósság pedig a GDP 64 százalékát tette ki. Az adósságmutatók kismértékű növekedése úgy valósult meg, hogy az adósságbeáramlás hatását részben ellensúlyozta az állománynövekedést fékező – elsősorban hozamok emelkedése hatására megvalósuló – átértékelődés és a nominális GDP bővülése. A nettó adósságmutató emelkedése a bankok adósságbeáramlásához kötődött, a vállalatok nettó külső adóssága mérséklődött, míg az államé nem változott érdemben 2021 végéhez képest. Az ország bruttó külső adósságát növelte a bankok és vállalatok külföldi tartozásainak emelkedése, az állami devizakötvény kibocsátások, a külföldiek állampapír-állományának emelkedése és a jegybanki diszkontkötvény-kibocsátás is. Az ország külső sérülékenysége szempontjából kiemelt jelentőségű rövid külső adóssággal párhuzamosan a devizatartalék is emelkedett, így a tartalék 4,1 milliárd euróval meghaladta a befektetők által elvárt szintet.

A magánszektor fokozatosan csökkenő nettó megtakarítása mellett az államháztartás hiánya az év első felében tapasztalt átmeneti csökkenést követően év végére ismét nőtt. A magas infláció és a reálbérek csökkenése mellett a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása csökkent 2022 során, miközben a vállalati szektor finanszírozási igénye az élénk beruházási aktivitással és készletfelhalmozással összefüggésben tovább emelkedett. A költségvetési hiány év közben tapasztalt átmeneti, nagyobb mértékű csökkenése az adóbevételek jelentős emelkedésével állt összefüggésben, amelynek hatását év végére már érdemben ellensúlyozták a növekvő energiaárak következtében magasabb költségvetési kiadások: az állami energia-kiadások, a lakossági rezsitámogatás és a gáztárolók feltöltése. A GDP-arányos államadósság – a nominális GDP jelentős bővülésével párhuzamosan – csökkent. A devizakötvény-kibocsátások következtében 2022. év végére az államadósságon belüli devizaarány 25 százalékra nőtt, és kismértékben emelkedett a külföldi befektetők kezében lévő államadósság aránya.

A legfontosabb mutatók szerint Magyarország külső egyensúlyi helyzete romlott 2021-hez képest, de jóval kedvezőbb a 2008-as válság időszakában tapasztaltnál (1. ábra). A 2008-as válság előtti évben jellemzőnél markánsan jobb külső egyen-

súlyi helyzet azt is jelenti, hogy a járvány, az orosz-ukrán háború miatt bizonytalanabb gazdasági környezet és az ennek nyomán kibontakozó energiaválság sokkal kedvezőbb helyzetben érte a magyar gazdaságot: a régiós szintnek megfelelő, alacsony külső adósságráták, a kisebb árfolyamkockázat mellett a tartalékmegfelelés továbbra is biztosított. Így e mutatók pozíciója jóval kedvezőbb, mint a 2008-as válság kitörése előtt – ami a magasabb bruttó finanszírozási igényt részben magyarázó rövid külső adósság növekedésnek a kockázatát is mérsékli. Az államadósság devizaaránya a devizakötvény kibocsátások hatására emelkedett, de továbbra is számottevően alacsonyabb a 2010-es években tapasztalt szintnél.

1. ábra: Magyarország külső egyensúlyi helyzetének összefoglaló ábrázolása



A jelentés speciális témájában hazánk külső egyensúlymutatóinak alakulását hasonlítjuk össze a régiós országok folyamataival. Magyarország külső finanszírozási képessége 2022-ben a régiós országokra jellemző átlag körül alakult. A bruttó felhalmozási kiadások általános növekedésével a régióban az emelkedő inflációs környezetben nem tartottak lépést a megtakarítások. Az országok külső egyensúlyi pozíciójának romlása elsősorban az áruegyenleg csökkenésére vezethető vissza, amely mögött nagyrészt a megnövekedett energiaárak kedvezőtlen hatása húzódik meg. A szolgáltatásegyenleg többlete és a transferegyenleg ugyanakkor továbbra is jelentősen hozzájárult az egész régióban az áruegyenlegekből eredő negatív hatások mérsékléséhez. A külső egyensúlyi pozíciót régió-szerte csökkentő jövedelemegyenleg alakulását továbbra is elsősorban a hiányt mutató profitegyenleg határozta meg. A gyorsan növekvő külső finanszírozási igényt jelentős mértékben nettó közvetlentőke-befektetésekből fedezték a régiós országok, de hazánk mellett Csehországban és Szlovákiában is számottevő volt az adósságjellegű forrásbevonás. A külső tartozás mutatók is vegyesen alakultak a régióban 2022-ben, miközben Magyarország értékei nagyságrendileg továbbra is megfelelnek a régiós átlagnak.

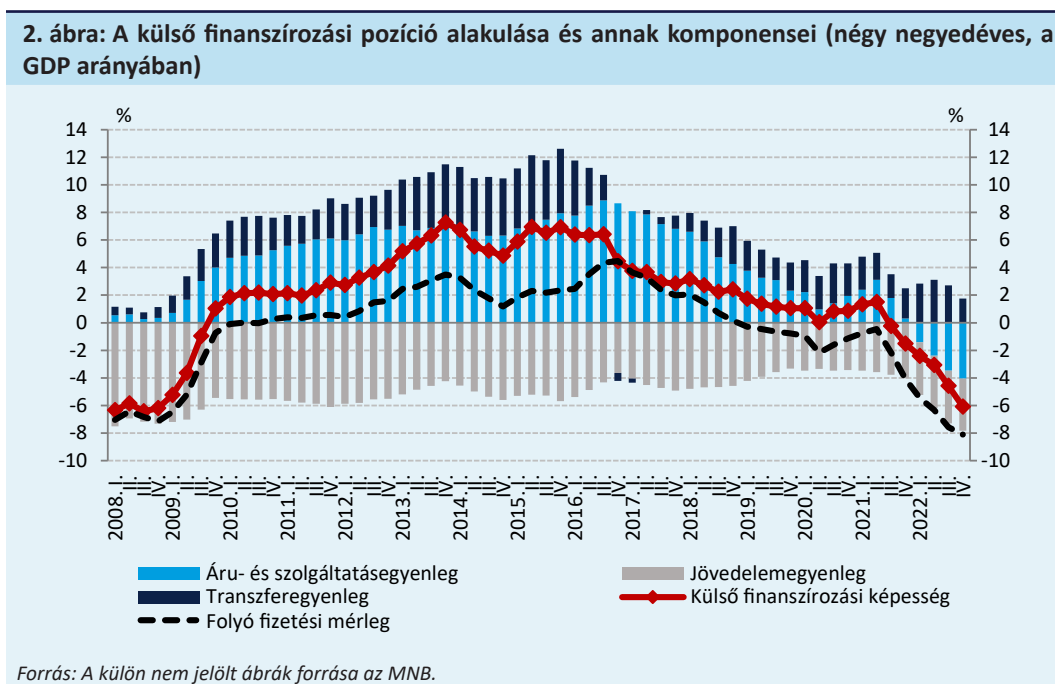
Tartalom

Összefoglaló.....	3
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	7
1.2. Jövedelemegyenleg	11
1.3. Transzferegyenleg	13
2. Finanszírozási megközelítés.....	15
2.1. Nem adósság jellegű források.....	16
2.2. Adósságjellegű források.....	18
3. Állományi mutatók alakulása	20
3.1. Nettó külső tartozás.....	20
3.2. Nettó külső adósság.....	21
3.3. Bruttó külső adósság.....	23
3.4. Bruttó finanszírozási igény és tartalékmegfelelés	25
4. Megtakarítás szerinti megközelítés	27
4.1. Államháztartás	27
4.2. Háztartások.....	31
4.3. Vállalati szektor.....	33
5. Régiós összehasonlítás	34
5.1. Rövid európai helyzetkép.....	34
5.2. Bruttó megtakarítás és beruházás	35
5.3. A külső finanszírozási pozíció reálgazdasági tényezői.....	35
5.4. Külkereskedelmi egyenleg	36
5.5. Jövedelem- és transzferegyenleg	37
5.6. Finanszírozás oldali folyamatok	39
5.7. Az egyes szektorok pénzügyi megtakarítása.....	40
5.8. Külső tartozásmutatók.....	41

1. Reálgazdasági megközelítés

A hazai gazdaság külső egyensúlyi mutatói 2022 egészében romlottak. A folyó fizetési mérleg és a külső finanszírozási igény lefutását elsősorban a külkereskedelmi egyenleg alakulása határozta meg: az év egészében a drasztikusan megugró nyersanyag- és energiaárak, a háztartások fogyasztásából adódó keresletbővülés, a globális félvezető hiány, valamint az orosz-ukrán konfliktus okozta termelési láncokban keletkező zavarok a külkereskedelmi egyenleg romlását eredményezte. Ugyanakkor az év második felében megemelkedő rezsiköltségek miatt megindult fogyasztói alkalmazkodás, illetve a fenti tényezőkben keletkező zavarok oldódása nyomán élénkülő exportdinamika enyhén az ellenkező irányba hatottak. A jövedelemegyenleg hiánya ellentétes hatások eredőjeként az előző évihez hasonló mértékű volt. Az EU-transzferek felhasználása nagyjából az előző évben tapasztaltnak megfelelő mértékben tompította a külkereskedelmi egyenleg kedvezőtlen alakulásának hatását.

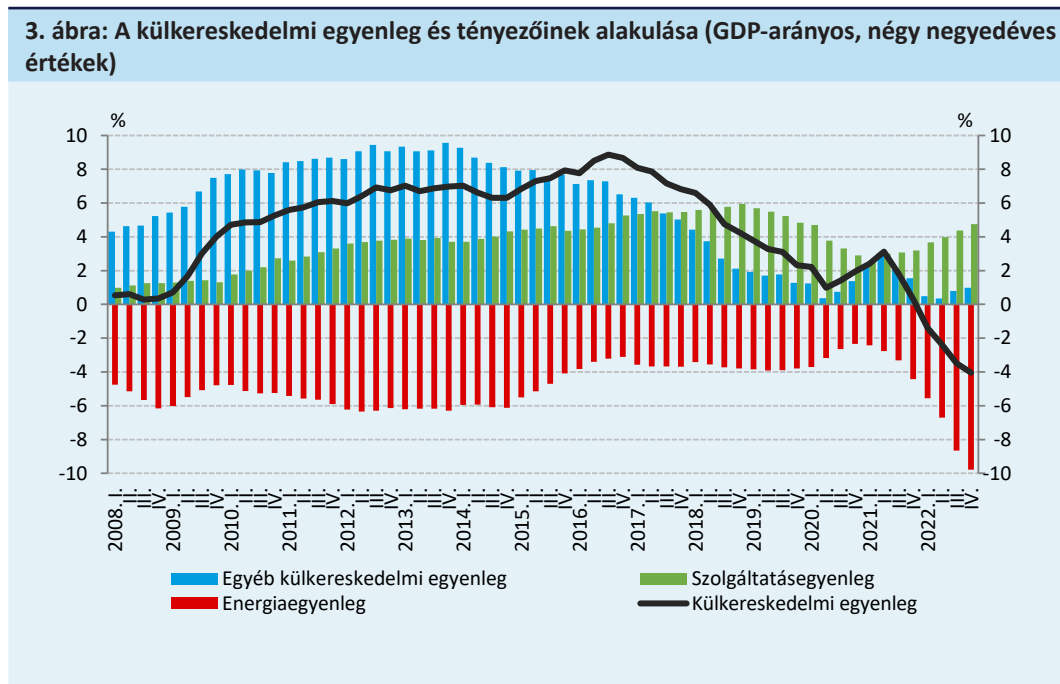
A reálgazdasági megközelítés szerint 2021-hez képest 2022-ben érdemben romlottak és az előző év végénél alacsonyabb szintre mérséklődtek a gazdaság külső egyensúlyi mutatói: a folyó fizetési mérleg egyenlege 2022 egészében 8,1 százalékos hiányt mutatott, míg a külső finanszírozási igény a GDP 6,1 százalékát tette ki (2. ábra). A szezonálisan igazítatlan adatok szerint a negyedik negyedévben a külső finanszírozási igény 4044 millió euro volt, ami a folyó fizetési mérleg 4336 millió eurós hiánya és a tőkemérleg 292 millió eurós többlete mellett alakult ki. A külső pozíció lefutását elsősorban az áru- és szolgáltatás egyenleg alakulása, valamint a jövedelemegyenleg szintje határozta meg, ami egész évben a külső finanszírozási igény romlásának irányába hatott. A négy negyedéves adatok azt mutatják, hogy a külkereskedelem, és ezzel párhuzamosan a folyó fizetési mérleg egyenlege az év egészében – elsősorban a nyersanyag- és energiaárak drasztikus megugrása következtében – egyre nagyobb hiányt mutatott. A transzferegyenleg 2022-ben a GDP 1,7 százalékaival javította a külső egyensúlyi pozíciót. Ezen folyamatok összességében ahhoz vezettek, hogy a négy negyedéves GDP-arányos folyó fizetési mérleg hiánya az év során folyamatosan emelkedett, és az év végére a GDP 8,1 százalékát tette ki.



1.1. Külkereskedelmi egyenleg

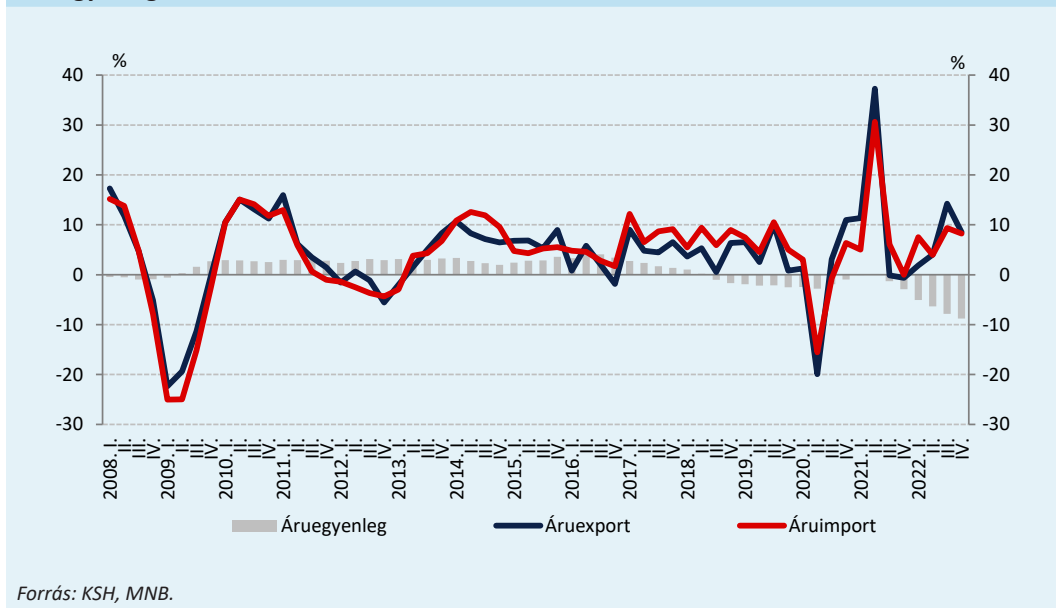
2022 végén a külkereskedelem négy negyedéves hiánya – az áru egyenleg (és azon belül az energia egyenleg) hiányának jelentős növekedése és a szolgáltatás egyenleg évközben enyhén emelkedő többlete mellett – a GDP 4 százalékát tette ki (3. ábra). A külkereskedelmi egyenleg (azon belül az áru egyenleg) hiánya 2022-es év egészében – a drasztikusan megugró nyersanyag- és energiaárak, a háztartások által korábban elhalasztott fogyasztás megvalósulásából adódó keresletbő-

vülés, a chiphiány, valamint az orosz-ukrán konfliktus okozta termelési láncokban keletkező zavarok miatt – jelentősen romlott. Ugyanakkor az év második felében megemelkedő rezsiköltségek miatt kialakult fogyasztói alkalmazkodás, valamint a fenti tényezőkben keletkező zavarok oldódása enyhén az ellenkező irányba hatottak. A szolgáltatásegyenleg 2019-től megfigyelhető fokozatos romlása ugyanakkor 2021 elején megállt, és a második negyedév óta folyamatos javulás volt megfigyelhető: így a szolgáltatásegyenleg négy negyedéves többlete a 2022-es év végére 4,8 százalékra nőtt. A szolgáltatásegyenleg javulásában a turizmus dinamikus bővülése és a szállítási szolgáltatások egyenlegében mutatkozó helyreállítás fontos szerepet játszott. A külkereskedelmi egyenleg romlását azonban az exportdinamika és a szolgáltatásegyenleg javulása sem tudta ellensúlyozni.



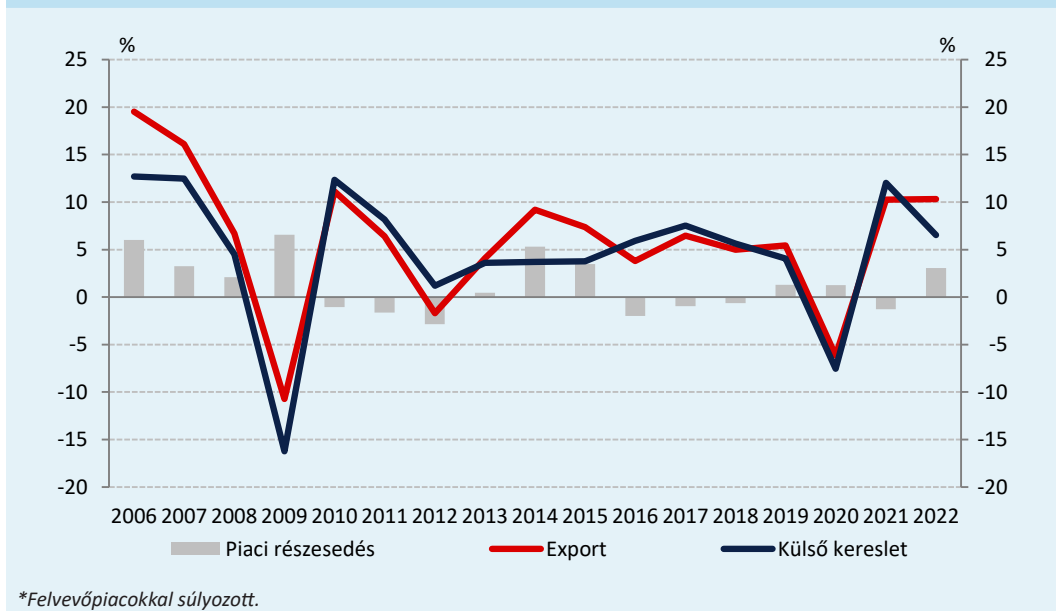
Az áruexportdinamika az ellátási zavarok oldódása mellett az év második felében jelentősen élénkült. Eközben a visszafogottabb belföldi felhasználás miatt mérsékeltebb ütemben bővülő áruimportot fékezte az áruegyenleg (döntően energiaárak emelkedése miatt bekövetkezett) romlását (4. ábra). 2016 végétől kezdve – az export mellett – a beruházások dinamikus emelkedése határozta meg az áruimport növekedésének ütemét, amelynek bővülése meg is haladta az export dinamikáját. Az export éves alapú reálnövekedése 2022 első felében – a járvány utáni helyreállással összhangban bekövetkező, egy évvel ezelőtti jelentős megugrást követően, illetve a nyersanyag- és energiaárak drasztikus emelkedésével, a termelési láncok akadozásával, valamint az orosz-ukrán konfliktussal terhelt időszakban – mindössze 3 százalékos volt, ami elmaradt a korábban jellemző szinttől. 2022 második felében az export éves alapú reálnövekedése – az ellátási láncok helyreállításának következtében – az első félévhez képest jelentősen emelkedett, miközben a lakossági fogyasztás, illetve a beruházás lassulása fékezte az importbővülést.

4. ábra: Az áruexport és -import éves volumennövekedése és a négy negyedéves GDP-arányos áruegyenleg



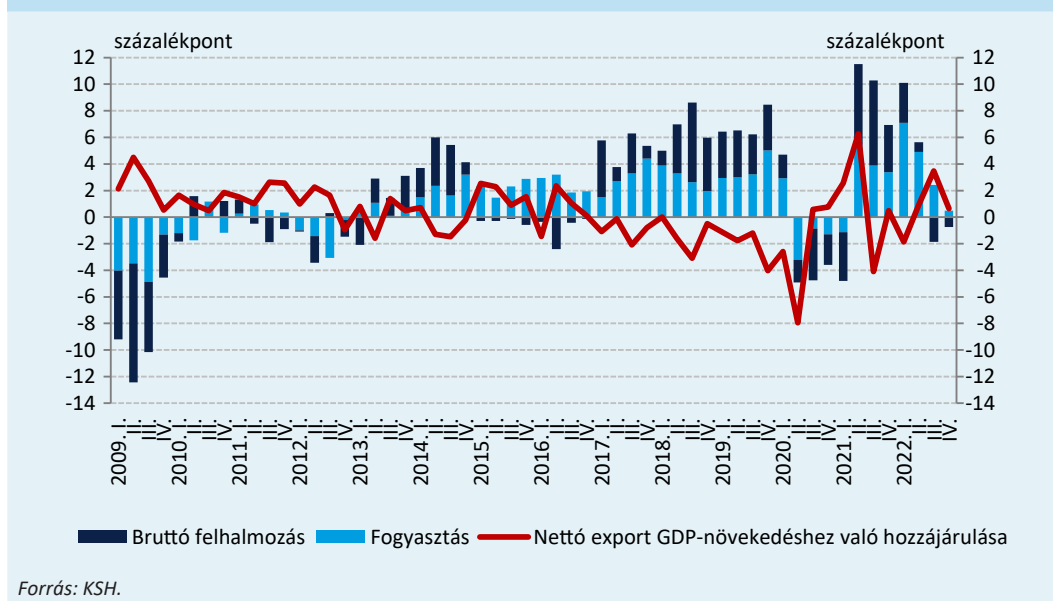
A nyersanyag- és energiaárak ingadozása, a globális félvezető hiány, a termelési láncok akadozása, valamint az orosz-ukrán konfliktus mellett a hazai vállalatok exportja 2022-ben ismét számottevően emelkedett (5. ábra). 2022 első felében a fenti tényezők, valamint a gyengébb külső kereslet negatívan érintette a hazai vállalatok külkereskedelmi lehetőségeit. Ezt követően azonban az év második felében mindezek oldódásával javultak az árukiviteli kilátások is. Összességében az elmúlt évben a magyar gazdaság exportpiaci részesedése – a növekvő export mellett – érdemben növekedett.

5. ábra: Az export és a külső kereslet* reálnövekedése, valamint exportpiaci részesedésünk alakulása



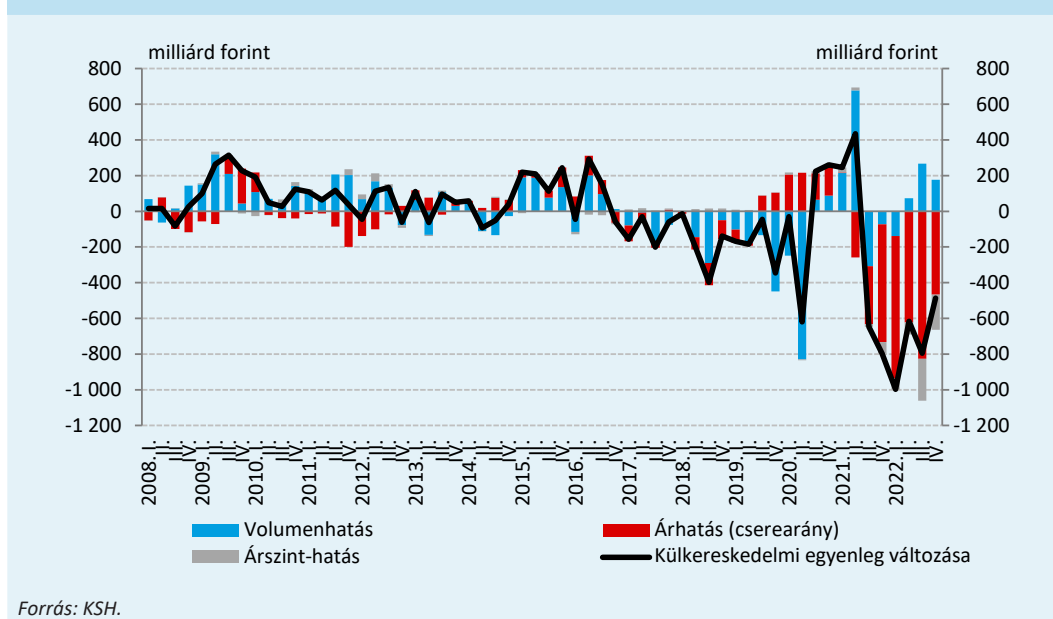
2022 második negyedétől a magánszektor meginduló alkalmazkodása mellett a belső felhasználási tételek lassulást mutattak, aminek eredményeként a nettó export pozitívan járult hozzá a GDP alakulásához (6. ábra). A belföldi felhasználási tételek közül a lakossági fogyasztást az év első felében a háztartások elhalasztott fogyasztásából adódó keresletbővülése, valamint a kormány szja-visszatérítésből, illetve nyugdíjemelésből származó jelentős transzfere is növelte, azonban az év második felében – a magas inflációval, valamint az emelkedő rezsiköltségek miatt kialakult fogyasztói alkalmazkodással párhuzamosan – visszafogottabban alakult. Mindeközben a beruházások a második félévben már éves alapon is mérséklődtek, amivel párhuzamosan a nettó export növekedési hozzájárulása az év második felében érdemben emelkedett.

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

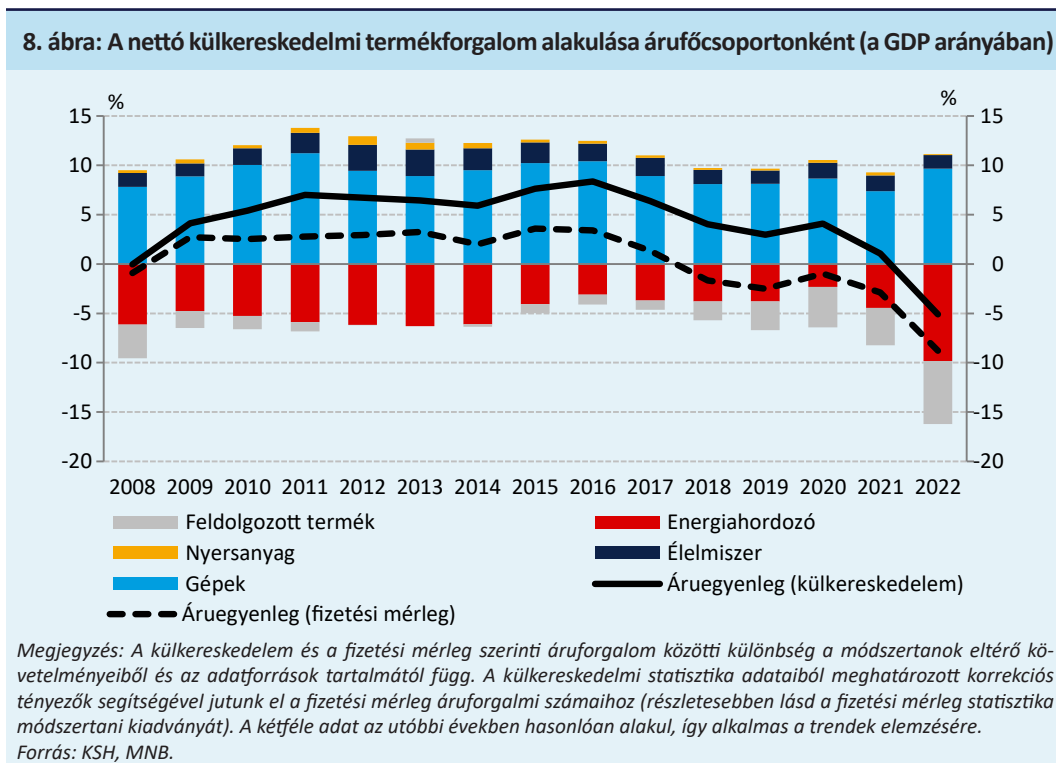


Az elmúlt évben a külkereskedelmi egyenleg folyamatosan csökkent, amely szinte teljes egészében a cserearány romlásához kötődött (7. ábra). 2022-ben a külkereskedelmi hiány növekedéséhez a cserearány továbbra is negatívan járult hozzá, míg a nettó export volumenének alakulása a magánszektor alkalmazkodása és az élénkülő exportdinamika mellett enyhén az ellenkező irányba hatott. Az év egészében drasztikusan emelkedő nyersanyag- és energiaárak miatt romló cserearány nagymértékben visszavetette a külkereskedelmi egyenleget.

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



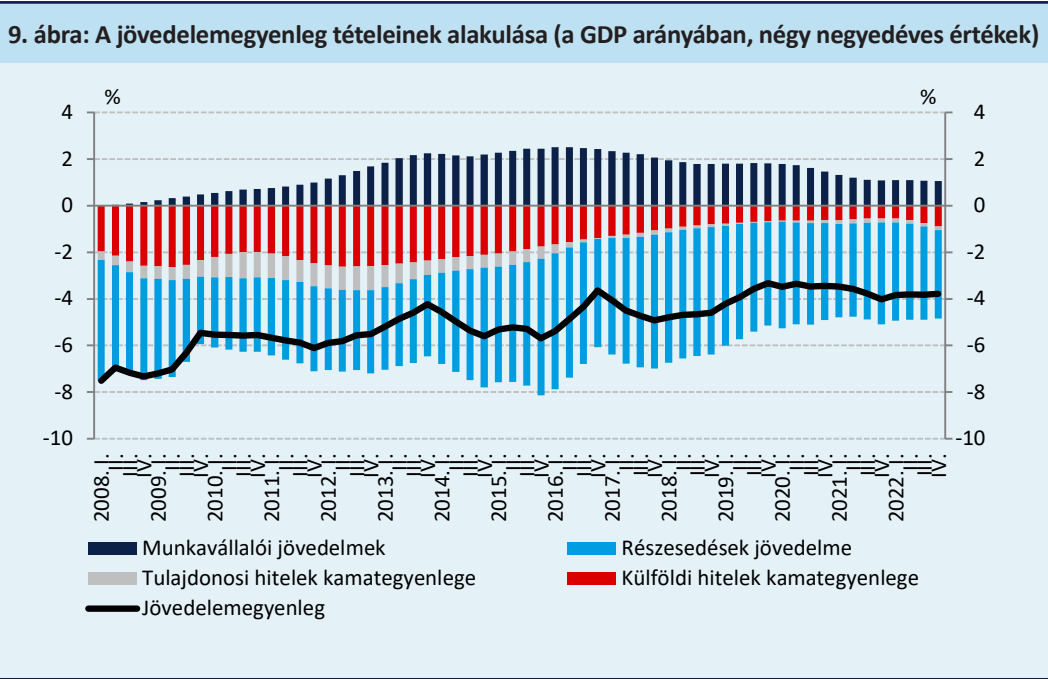
Az áru egyenleg 2022-es, a GDP 6,2 százalékpontot kitevő visszaesése elsősorban az energiahordozók, valamint a feldolgozott termékek nettó importjának emelkedéséhez volt köthető (8. ábra). Az árak megugrása, a chiphiány, illetve az orosz-ukrán konfliktus okozta ellátási láncok akadozása mellett a nettó energiaimport esetében az előző évhez képest 5,4 százalékpontos, a nettó feldolgozott termékek importjának esetében 2,6 százalékpontos emelkedés volt megfigyelhető. Emellett az év második felében jellemző globális félvezető hiány és termelési láncok akadozásának oldódása következtében a nettó gépexport esetében az előző évi mérséklődést követően 2022-ben 2,3 százalékpontos növekedés volt megfigyelhető. Érdeemes megjegyezni, hogy a magasabb gépexporthoz a kivitel reálbővülése mellett az export-árindex jelentős növekedése is hozzájárult, vagyis az exportszektor részben tovább tudta hárítani a magasabb energiaárakat. Az élelmiszeripari többlet az aszályos időjárás miatt enyhén elmaradt az előző évitől.



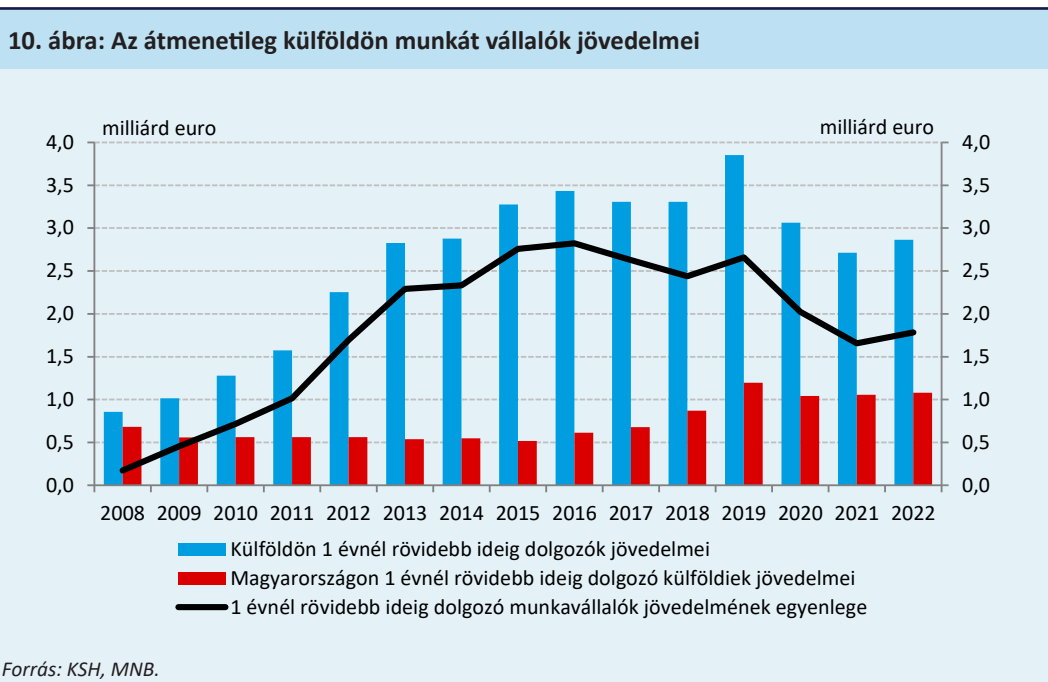
1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya 2022-ben ellentétes hatások eredményeként az előző évihez hasonló mértékű, 3,8 százalékos volt (9. ábra). A jövedelemegyenleg nagy részét a külföldi tulajdonú vállalatok profitja¹ teszi ki, amelynek GDP-arányos értéke – vélhetően a kivetett extraprofitadóval összefüggésben – az év során csökkent, így 2022 utolsó negyedévére a GDP 3,8 százalékát tette ki. Ezt ellensúlyozta, hogy a külföldre nyújtott és külföldről felvett hitelek nettó kamata a nemzetközi hozamemelkedéssel összhangban megnőtt, amely a jövedelemegyenleg hiányának emelkedése irányába hatott. Az átmenetileg külföldön dolgozók munkajövedelme a járvány hatásával összefüggésben folyamatosan mérséklődött 2020-2021 során, 2022-ben pedig alacsony szinten, a GDP 1 százaléka körül stabilizálódott, így továbbra is csak mérsékelten javította a mutatót. Ezen hatások eredményeként a jövedelemegyenleg hiánya mind 2021, mind 2022 végén közel azonos szinten, a GDP 4 százaléka alatt alakult.

¹ A külföldi tulajdonú vállalatok 2022. évi nyereségéről csak korlátozottan rendelkezünk negyedéves adatokkal, így a kiáramló profitra vonatkozó információk a vállalati kérdőívek nyár végi megérkezéséig becslésen alapulnak – részletesebben lásd a „Módszertani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához” című kiadványt.



2022-ben az egy évnél rövidebb ideig külföldön dolgozók munkavállalói jövedelmének nominális egyenlege az előző két év csökkenése után enyhén emelkedett, amely a külföldön dolgozó magyarok jövedelmének emelkedése és a Magyarországon dolgozó külföldiek jövedelmének stagnálása mellett alakult ki (10. ábra). 2008-2015 között az átmenetileg külföldön dolgozó magyarok munkajövedelme dinamikusan bővült, ami hozzájárult a jövedelemegyenleg javulásához. 2016-tól ez a tendencia megfordult, és az egyenleg enyhe mérséklődésnek indult, ami egyaránt köthető az átmenetileg külföldön dolgozó magyar rezidensek munkajövedelmeinek csökkenéséhez és az egy évnél rövidebb ideig Magyarországon dolgozó külföldiek munkajövedelmeinek emelkedéséhez. A mutató 2019-ben átmenetileg enyhén emelkedett, azonban 2020-2021-ben a koronavírus járvány hatására a külföldön dolgozó munkavállalók jövedelme jelentősen mérséklődött. 2022-ben – vélhetően a járvány hatásainak tompulásával – ismét emelkedett a külföldön munkát vállaló magyar dolgozók jövedelme. Ugyanakkor 2020-2022-ben az egy évnél rövidebb ideig hazánkban dolgozó külföldiek jövedelme viszonylag magas szinten, 1 milliárd euro környékén stabilizálódott, azaz a pandémia – ellentétben a külföldön átmenetileg munkát vállaló magyar dolgozókkal – nem érintette a hazánkban átmenetileg dolgozó külföldiek jövedelmét.

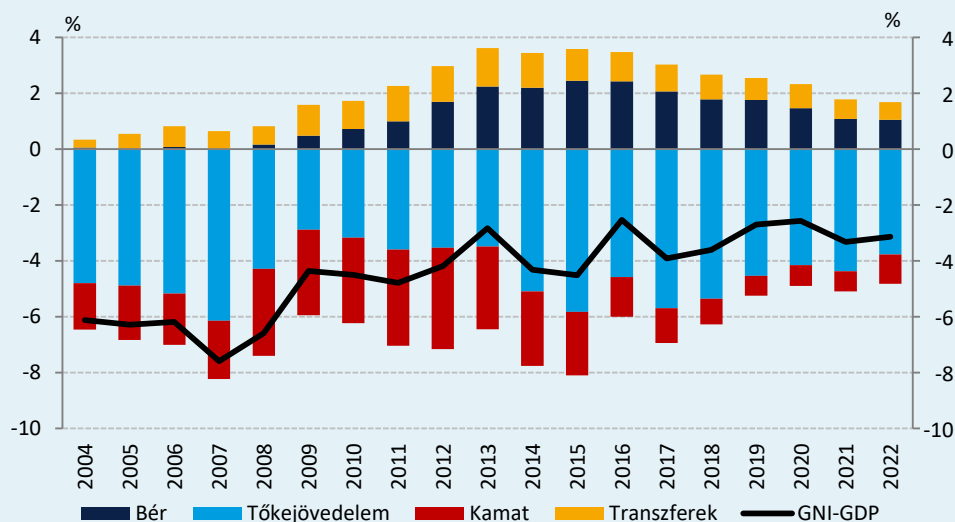


Forrás: KSH, MNB.

1. keretes írás: A GDP és GNI közötti eltérés

2022-ben enyhén mérséklődött a GDP és GNI közötti eltérés, így a hazai szektorok rendelkezésre álló jövedelme a GDP mintegy 3,1 százalékkal maradt el a Magyarországon megtermelt jövedelemtől (11. ábra). A bruttó hazai termék (GDP) és bruttó nemzeti jövedelem (GNI) közötti különbség mutatja a külfölddel szembeni jövedelemmozgások egyenlegét, amely alapján a hazai szereplők ténylegesen rendelkezésre álló jövedelmére tehetünk megállapításokat (a másodlagos jövedelmeket figyelmen kívül hagyva). A mutató 2008-2009-es jelentős javulása elsősorban a külföldi tulajdonú vállalatok nyereségességének visszaeséséhez kötődött, aminek hatására a korábbi GDP 6 százalékat meghaladó különbség a GDP 4 százalékára esett vissza, majd ezt követően kisebb kilengésekkel 3-4 százalék környékén ingadozott. 2020-2021-ben – a járvány várt hatásával ellentétben – a különbség nem csökkent. Ennek háttérben az áll, hogy a koronavírus-járvány nem csökkentette jelentősen a Magyarországon működő külföldi vállalatok profitját, így a vállalatok jövedelmezősége sem romlott érdemben ebben az időszakban. Ezzel párhuzamosan ugyanakkor a munkavállalói egyenleg csökkenése a GDP és GNI közötti eltérés növekedésének irányába hatott: a külföldön dolgozó magyar munkavállalók jövedelmének elmúlt évekbeli csökkenését a járvány felgyorsította. 2022-ben – az energia- és nyersanyagárak növekedésével és az állam által kivetett extraprofitadóval párhuzamosan – a vállalatok jövedelmezősége csökkenhetett. Ugyanakkor a nemzetközi hozamemelkedéssel párhuzamosan a gazdasági szektorok kamatkiadása megnőtt. Eközben a munkavállalói jövedelmek és a transferek egyenlege stagnált az előző évhez képest, így összességében a fenti hatások eredőjeként a GDP-GNI-rés 2022-ben enyhén csökkent.

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

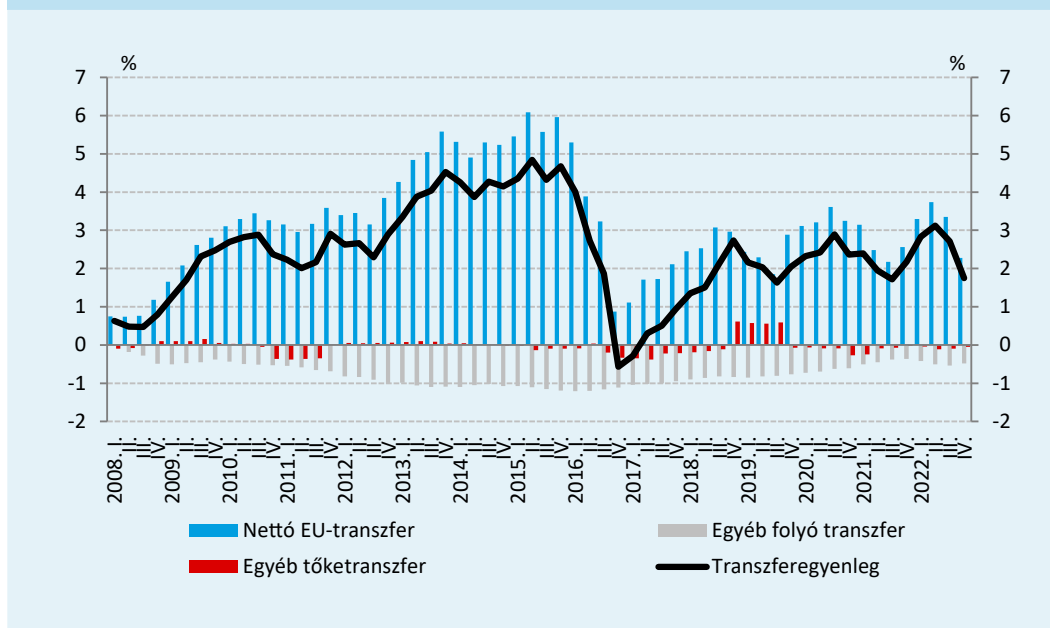


Megjegyzés: 2022-re vonatkozóan jelenleg hivatalos (KSH által publikált) GNI adat nem áll rendelkezésre, így a fizetési mérleg adatközlés elsődleges jövedelemből készült (SCV vállalatok nélkül, a külföldi tulajdonú vállalatok profitjára egyelőre becslést tartalmaz).

1.3. Transzferegyenleg

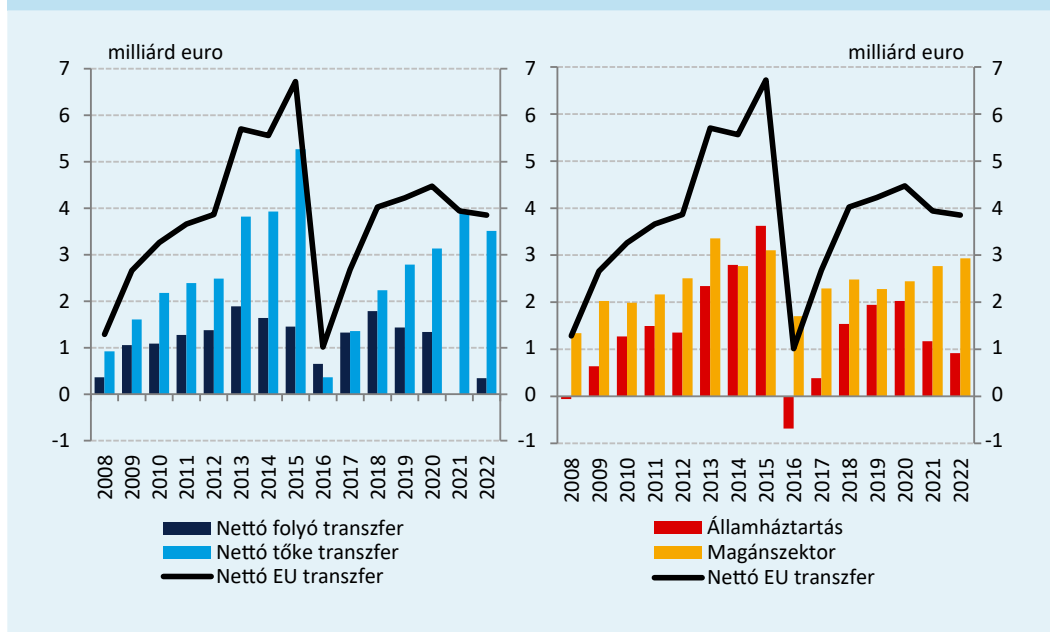
A transferegyenleg többlete 2022 végére a GDP 1,7 százalékára csökkent, amelynek háttérben az EU-transzferek lefutása áll (12. ábra). Az EU-források négy negyedéves felhasználásában 2019-ben, majd 2021-ben átmeneti visszaesés volt megfigyelhető, ezt azonban jellemzően egy emelkedés követte, így a nettó EU-transzferek felhasználása az elmúlt években átlagosan a GDP 2,5-3,0 százaléka körül alakult. 2022 végén a négy negyedéves transferegyenleg a GDP 1,7 százalékát tette ki, amely úgy alakult ki, hogy az év első háromnegyed részében a viszonylag magas, a GDP 3,5 százalékát kitevő nettó EU-transzferek az év végére lecsökkentek, miközben az egyéb folyó transzfer kiadások az előző évi szinten, a GDP 0,5 százalékán stagnáltak. Az egyéb tőketranszferek négy negyedéves értéke szintén változatlan volt az előző évhez képest.

12. ábra: A transzferegyenleg alakulása (a GDP arányában, négy negyedéves mutatók)



Az EU-források felhasználása 2022-ben (az előző évhez hasonlóan) 3,9 milliárd euro körül alakult, amely az államháztartás felhasználásának csökkenése, valamint a magánszektor felhasználásának enyhé emelkedése mellett alakult ki (13. ábra). Az EU költségvetési ciklusának és a vonatkozó forrásfelhasználási szabályok hatására az EU-transzferek felhasználása 2016-ban érte el mélypontját. Ezt követően 2020-ig a források éves felhasználása évről-évre emelkedett, amit az előlegkifizetések is támogattak. 2021-től azonban már csökkenés volt megfigyelhető: a folyó transzferek beáramlása csökkent és 2022-ben is csak enyhén korrigálódott, illetve 2022-ben az előző évi magas csúcstról a tőketranszfer-beáramlás kismértékben lassult. Szektorális bontásban a szinten maradó felhasználás az államháztartás mérséklődése mellett ment végbe (amely a magas infláció és a megugró energiaárak beruházásokat csökkentő hatásával magyarázható), miközben a magánszektor felhasználása az előző évekhez hasonló módon 2022-ben is enyhén bővült.

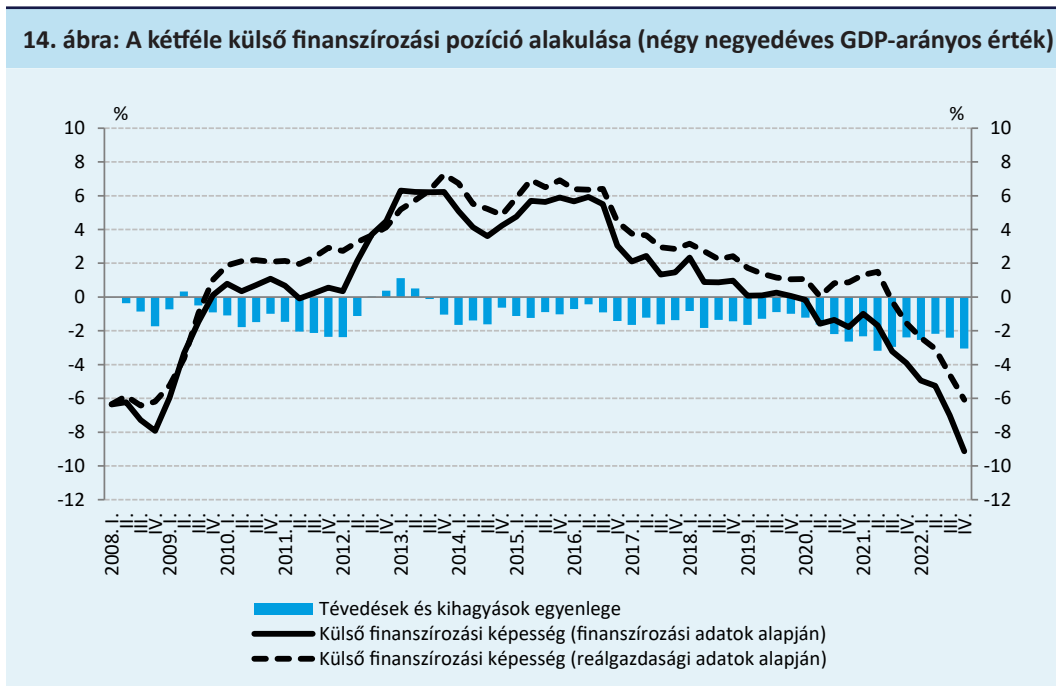
13. ábra: A nettó EU folyó- és tőketranszfer alakulása, valamint annak szektorbontása



2. Finanszírozási megközelítés

2022-ben a finanszírozási tételek alapján számított finanszírozási igény a GDP mintegy 9 százalékára bővült. A megugró energiaárak miatt emelkedő folyó mérleg hiány finanszírozását elsősorban a külső adósság növekedése biztosította, de az elmúlt évihez képest növekedett a nettó közvetlentőke-befektetések beáramlása is – utóbbi a be- és kifizetések jelentős emelkedésének eredőjeként alakult ki. Éves szinten növekedtek a nettó adósságjellegű források, amihez döntő részben az államháztartás és a bankrendszer járultak hozzá, miközben a vállalatoknál nettó forráskiáramlás történt. Az államnál tapasztalt adósságbeáramlás az államkincstár devizakiadásaihoz, az energiaimport devizaigényéhez kapcsolódó konverziók, illetve a jegybanki swapeszközök devizatartalékot csökkentő hatásához, a külföldiek állampapír-állományának növekedéséhez, valamint a kéthetes jegybanki diszkontkötvény kibocsátáshoz volt köthető. A bankoknak nyújtott jegybanki eszközök ugyanakkor nemzetgazdasági szinten nem jelentettek nettó forrásbeáramlást, mivel fékeztek a bankok nettó külső adósságának emelkedését.

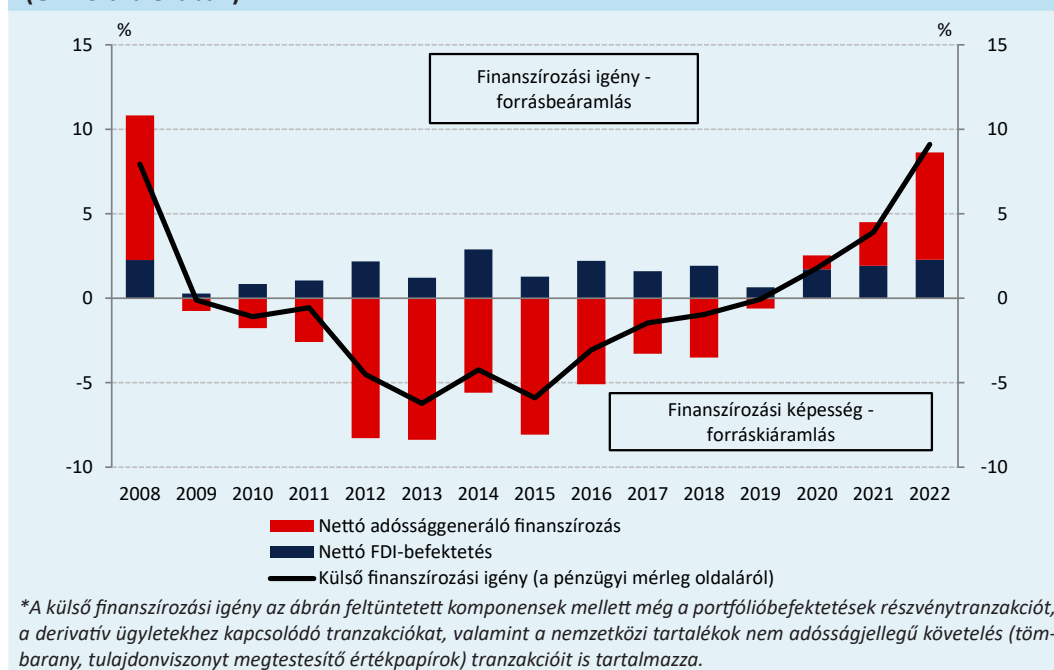
A gazdaság finanszírozási megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási igénye 2022 negyedik negyedében a GDP 9 százaléka körül alakult. A finanszírozási adatok szerinti mintegy 9 százalékos finanszírozási igény meghaladta a reálgazdasági oldalról számított értéket, amely a GDP 6,1 százalékát tette ki (14. ábra). A tévedések és kihagyások egyenlege, vagyis a reálgazdasági és finanszírozási egyensúlyi mutató közötti különbség így a GDP 3 százaléka körül, enyhén a korábbi évek átlaga felett alakult.²



2022-ben a tranzakciók szerint a GDP-arányos nettó FDI-beáramlás az elmúlt éveket meghaladó mértékű, 2,3 százalékos volt, miközben jelentős volt az adósságjellegű források beáramlása is (15. ábra). A gazdaság nettó külső adóssága 2022-ben a tranzakciókból eredően a GDP mintegy 6,3 százalékával emelkedett, amely mögött külföldi források 22 milliárd eurós emelkedése és a külföldi eszközök 11 milliárd eurós bővülése húzódott meg. A külföldi vállalatok közvetlentőke-befektetései döntően az újrabefektetett jövedelmekhez kötődtek, miközben folytatódtak a rezidensek kifizetései is.

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 különböző kezelése eltéréseket okozhat, amit a „Tévedések és kihagyások egyenlege” mutat.

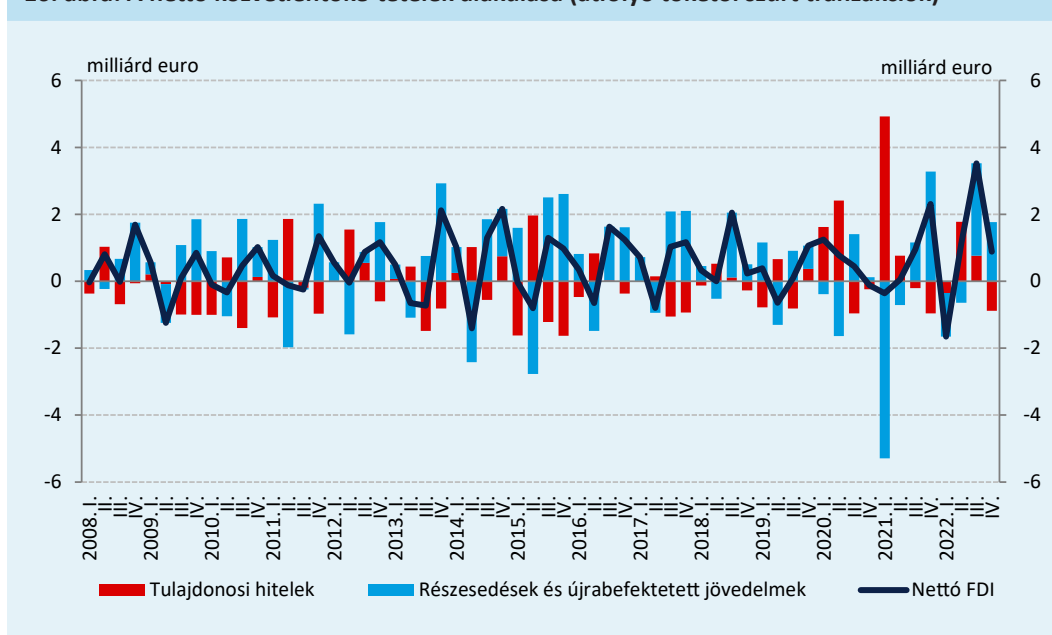
15. ábra: A közvetlentőke-befektetések és az adósság típusú források tranzakcióinak alakulása (GDP százalékában)*



2.1. Nem adósság jellegű források

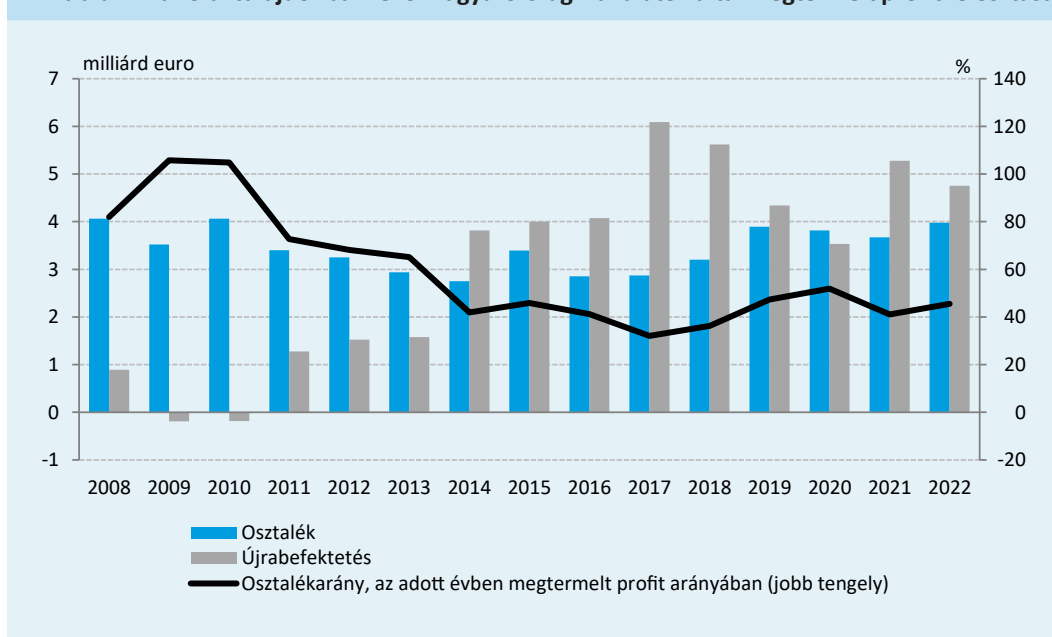
Az FDI források beáramlása Magyarországon 2022-ben közel 8 milliárd euro körül alakult, míg a nettó FDI beáramlás 3,9 milliárd eurót tett ki (16. ábra). A külföldiek által Magyarországon befektetett közvetlen tőke a tavalyi év egészében mintegy 8 milliárd eurós beáramlást mutatott, ami a 2021-es értékhez képest érdemi növekedést jelent. A magyar szereplők külföldi kifizetései összesen 4,1 milliárd euróval bővültek az év során, így ezek eredményeként a nettó FDI-beáramlás 2022 egészében 3,9 milliárd eurót tett ki. A részesedés jellegű forrásokat mérsékeltek a kiugró és szokásos osztalékfizetések az év első felében, amelyeknek döntő hányada egy nagy nemzetközi vállalathoz kötődött. A nettó FDI állomány azonban nem csökkent ilyen mértékben, ugyanis a tulajdonosok által megszavazott, de ki nem fizetett osztalék sok vállalatnál, így az említett nagyvállalatnál is tulajdonosi hitel formájában átmenetileg a magyarországi vállalatnál maradt. Az év elején a kifizetés – amihez egy magyarországi pénzügyi intézet egy régiós országban lévő bankban vásárolt részesedés is hozzájárult –, valamint a külföldi tulajdonú vállalatok hazai felvásárlása magasabban alakult, míg az év második felében az elektronikai iparban, azon belül is az akkumulátor- és villamosmotor-gyártásban, történt jelentős részesedés jellegű befektetés, ami a harmadik negyedévben korábban nem tapasztalt mértékű, 3,5 milliárd eurós negyedéves nettó FDI-beáramlást eredményezett. 2022-ben is folytatódott az a pénzügyi válságot követően megfigyelhető trend, hogy a közvetlentőke-befektetések szerkezetét tekintve a részesedések és a tulajdonosi hitelek gyakran ellentétesen alakultak (ez is az egyik tényező, ami miatt az MNB a tulajdonosi hiteleket részesedés-jellegű forrásnak tekinti, és nem veszi figyelembe a külső adósság alakulásánál). Mindezek eredményeként a nettó FDI-befektetés 2021-hez képest érdemben emelkedett.

16. ábra: A nettó közvetlentőke-tételek alakulása (átfolyó tőkétől szűrt tranzakciók)



A külföldi vállalatok jövedelme nominálisan enyhén elmaradt a 2021-es értékhez képest, amin belül kismértékben emelkedett az osztalékarány, és így mindkét tényező az újrabefektetések mérséklődésének irányába hatott. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme 2022-ben – az extraprofitadónak is köszönhetően – 8,7 milliárd euróra csökkent³. Az osztalékfizetés kisebb mértékű növekedés után 4 milliárd euró körül alakult, így az osztalékarány enyhén 45 százalék fölé emelkedett. Ez az arány nagyjából megfelelt a régiós átlagnak, egyben jelentős újrabefektetést jelentett (részletesebben lásd a 2022. októberi Fizetési mérleg jelentés 5.6 fejezetét). A kismértékű csökkenés ellenére a fizetési mérleg statisztikában kimutatott jövedelmek újrabefektetése továbbra is nagymértékben járult hozzá a közvetlentőke-befektetések beáramlásához (17. ábra).

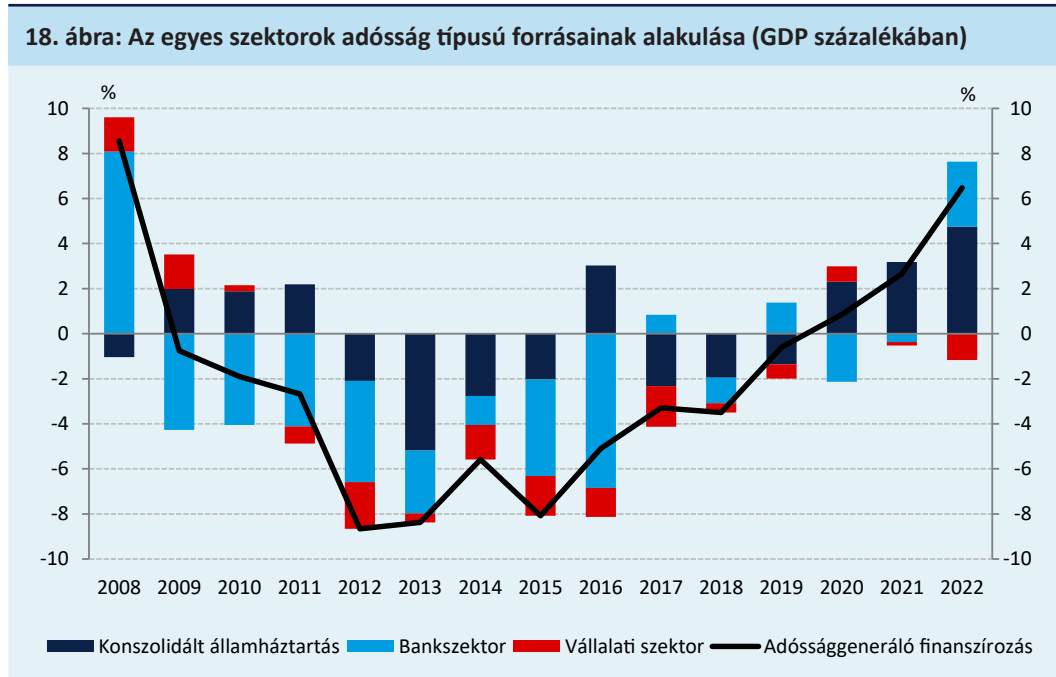
17. ábra: A külföldi tulajdonban lévő magyarországi vállalatok által megtermelt profit felosztása



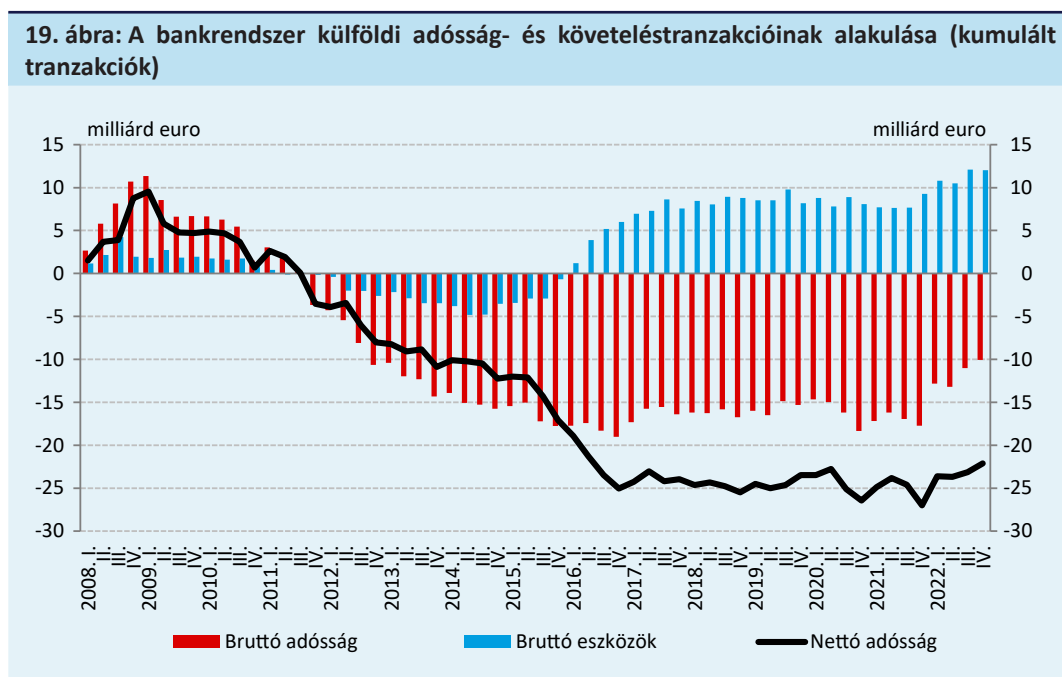
³ A jövedelemegyenlegben megjelenő külföldi tulajdonú vállalatok profitja, illetve az újrabefektetett jövedelmek 2022-re becslésen alapulnak, amit majd a 2023. szeptemberi publikálással együtt váltanak fel a vállalati kérdőíveken alapuló tényadatok.

2.2. Adósságjellegű források

A negyedik negyedévben több mint 5 milliárd euróval, míg 2022 egészében a GDP mintegy 6,5 százalékával nőtt a gazdaság nettó külső adóssága a tranzakciókból eredően, amihez döntően az államháztartás és a bankszektor járult hozzá, míg a vállalati szektor mutatója mérséklődött (18. ábra). 2022-ben az emelkedő finanszírozási igénnyel párhuzamosan az elmúlt évit érdemben meghaladó mértékű volt a gazdaság külső adósság-beáramlása: a tranzakciókból eredően a konszolidált államháztartás nettó külső adóssága 8,1 milliárd euróval, a bankrendszeré 4,9 milliárd euróval emelkedett, míg a vállalati szektor mutatója 2 milliárd euróval csökkent.

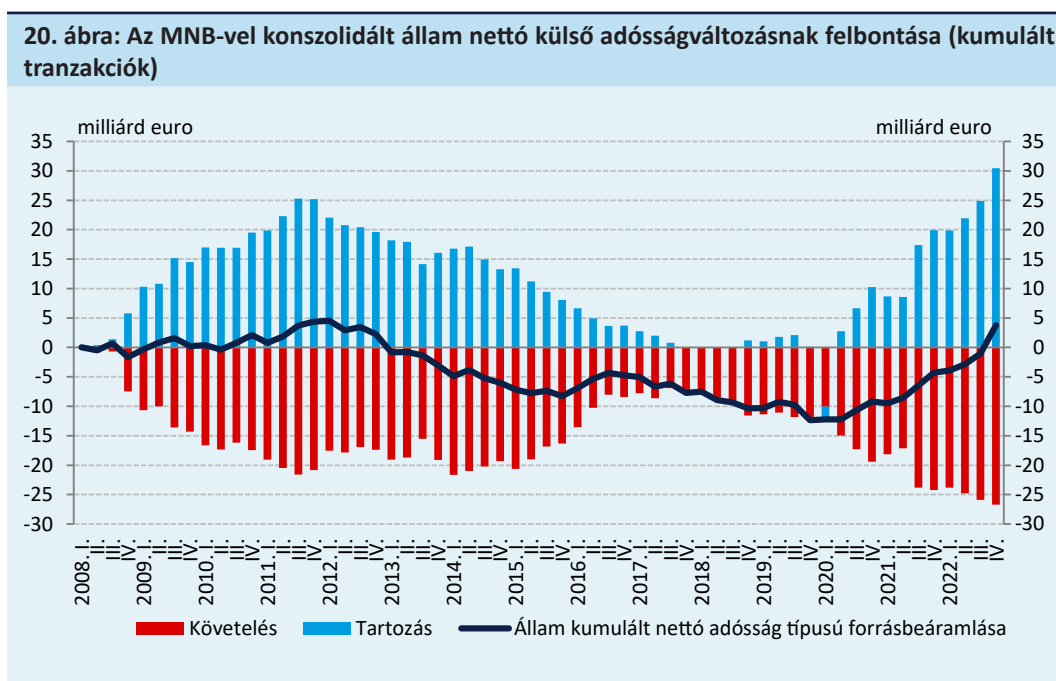


Az elmúlt évben érdemben emelkedett a bankrendszer nettó külső adóssága, ami elsősorban a külföldi tartozások jelentős növekedésére vezethető vissza (19. ábra). 2022-ben a bankok külföldi tartozása trendszerűen emelkedett és 7,6 milliárd euróval nőtt. Ezt a hatást részben fékezte a külföldi eszközök 2,8 milliárd eurós éves emelkedése, így a bankok nettó külső adóssága összességében 4,9 milliárd euróval növekedett.



Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága a negyedik negyedévben is számottevően emelkedett, ami a bruttó tartozások – külföldi követelések emelkedését meghaladó – bővülésével függött össze (20. ábra). Az egész évet tekintve az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adósságát a következő fontosabb tényezők alakították:

- Az EU-transzfer felhasználás (az agrárprogramokon és tőketranszferen keresztül) ez év egészében, mérsékelte a nettó külső adósságot.
- A második negyedévben tapasztalható mérséklődés ellenére a külföldiek forint állampapír állománya 2022 egészét tekintve mintegy 1,2 milliárd euróval emelkedett.
- Az állami devizakiadás és deviza kamatfizetés, valamint az energiaimport devizaigényéhez kapcsolódó konverziók a devizatartalék csökkenése irányába hatottak, növelve az állam nettó külső adósságát.
- Az év során megvalósuló devizakötvény kibocsátások a bruttó adósság mellett a devizatartalékot is növelték, így a nettó külső adósságot nem érintették.
- Az MNB nemzetközi szervezetekkel szemben fennálló repo megállapodásainak igénybevétele a bruttó külső adósság emelkedése irányába mutat, azonban ezzel egyidejűleg a devizatartalékot is növeli, így ez a tranzakció önmagában a nettó külső adósságot nem érinti.
- A jegybanki forint likviditást nyújtó swapok kifizetése és – átmenetileg – az eurolikviditást nyújtó swapeszközök igénybevétele egyaránt a devizatartalék csökkenése, így az állam nettó külső adósságának emelkedése irányába hatottak. Azonban az eszközökön keresztül a bankrendszernek nyújtott devizalikviditás a bankok adósságmutatójának csökkenése irányába hat.
- A swappiaci feszültségek enyhítése érdekében kibocsátott kéthetes jegybanki diszkontkötvény mintegy 1,4 milliárd euróval növelte a konszolidált államháztartás nettó külső adósságát, viszont a bankok mutatójára szintén ellenkező irányba hatott.



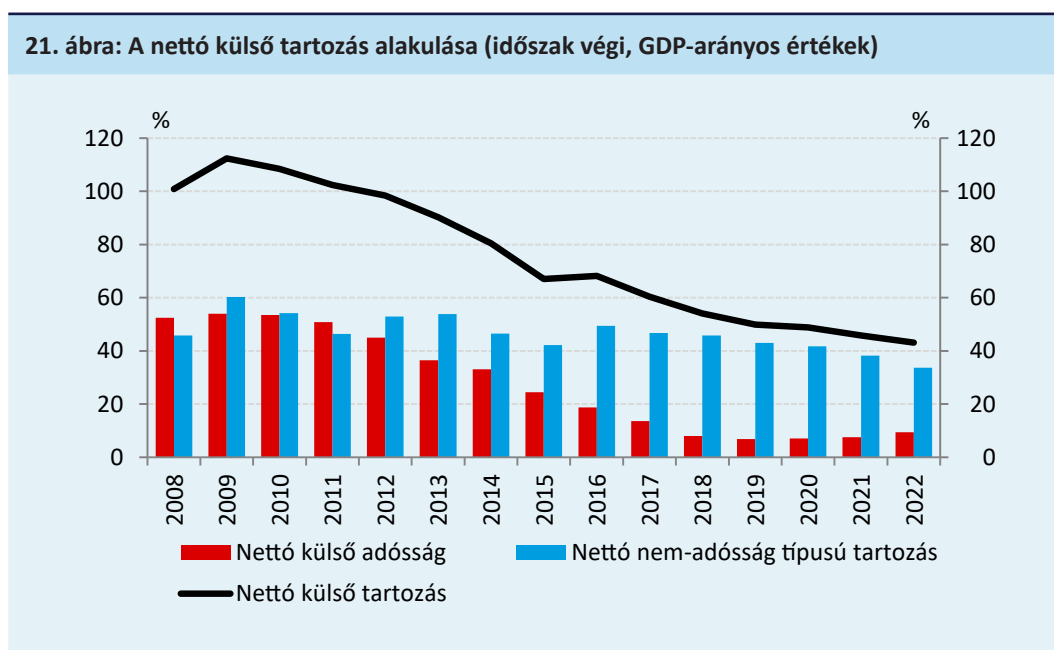
A vállalatok nettó külső adóssága 2022-ben közel 2 milliárd euróval mérséklődött. A vállalatok külföldi eszközei éves szinten 6 milliárd euróval emelkedtek, amihez döntően a külföldi rövid lejáratú betétek és a nyújtott kereskedelmi hitelek járultak hozzá. A tartozás oldalon a bővülés 4 milliárd eurót tett ki, amihez döntően a kereskedelmi hitelek mellett a vállalatok külföldi hosszú lejáratú hitelei járultak hozzá. Mindezek hatására összességében a vállalatok nettó külső adóssága érdemben csökkent.

3. Állományi mutatók alakulása

2022-ben a külső finanszírozási igény átmeneti növekedése ellenére a külső sérülékenység szempontjából kiemelt tartozásmutatók összességében kedvezőek maradtak. Az ország nettó külső tartozása a nem adósságjellegű források kiáramlása mellett csökkent, míg a nettó külső adósság – az év első felében tapasztalt átmeneti csökkenést követően – a GDP 9,4 százalékára emelkedett. A nettó külső adósság kis mértékű növekedése úgy valósult meg, hogy az adósságbeáramlás hatását részben ellensúlyozta az állománynövekedést fékező – elsősorban hozamok emelkedése hatására megvalósuló – ártértékelődés és a nominális GDP bővülése. A nettó adósságmutató emelkedése a bankok adósságbeáramlásához kötődött, a vállalatok nettó külső adóssága mérséklődött, míg az államé nem változott érdemben 2021 végéhez képest. A magánszektor adósságmutatója újra pozitívba fordult, azaz a szektor külföldi tartozásai 2022 végén meghaladták a külföldi követeléseiket. Az ország bruttó külső adóssága enyhén, a GDP 64 százaléka közelébe emelkedett, amelyben a bankok és vállalatok külföldi tartozásainak emelkedése mellett az állami devizakötvény kibocsátások, a külföldiek állampapír-állományának emelkedése és a jegybanki diszkontkötvény-kibocsátás is szerepet játszott. A bruttó mutató növekedését is fékezte az ártértékelődés és a GDP bővülése. A devizatartalék 2022 végén 38,7 milliárd eurót tett ki, ami 4,1 milliárd euróval meghaladja a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét.

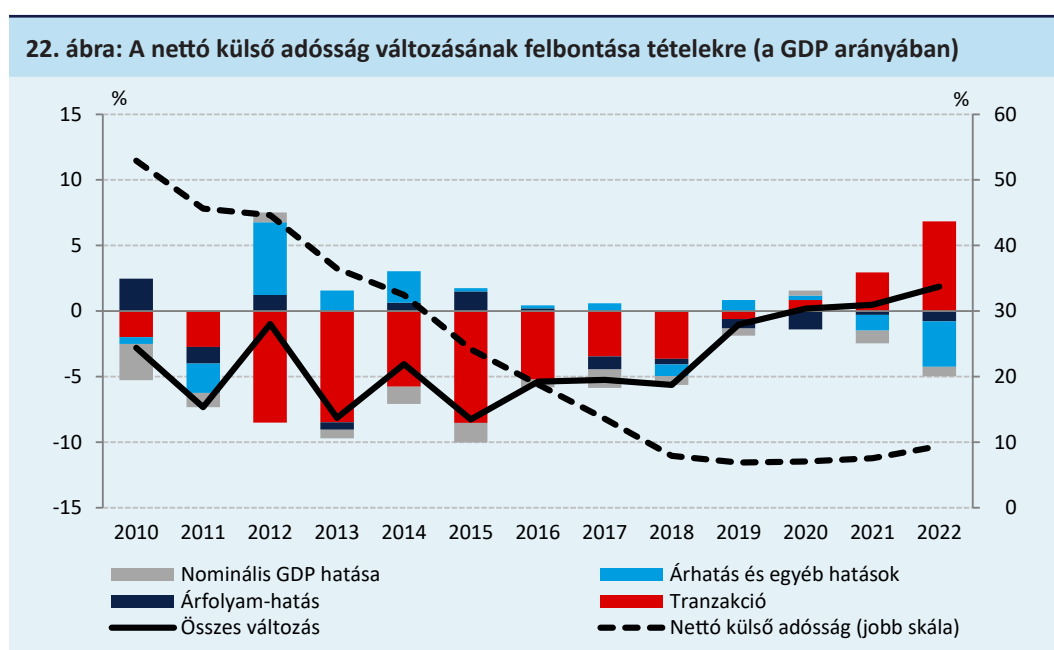
3.1. Nettó külső tartozás

2022-ben a nem adósságjellegű források csökkenése és az adósságbeáramlás eredőjeként, illetve a GDP jelentős bővülése mellett tovább csökkent az ország GDP-arányos nettó külső tartozása (21. ábra). A külső adósságot és a nem adósság jellegű forrásokat (a közvetlentőke-befektetéseket, portfólió-részesedéseket és a derivatív tartozásokat) is tartalmazó nettó külső tartozás 2008-as válság óta tartó fokozatos mérséklődése a 2020. évi lassulást követően – 2021-hez hasonlóan – 2022-ben is folytatódott, a mutató az év végére a GDP 43 százalékára csökkent. A közel 3 százalékpontos éves csökkenés a nem adósság jellegű források mérséklődéséhez kötődött, míg a nettó külső adósság a korábbi éveket jellemző historikus mélypontjához képest enyhén magasabban alakult. A nettó külső tartozás GDP-arányos csökkenése a magánszektornál valósult meg: a vállalati mutató nagyobb, a banki mutató kisebb mértékben csökkent, míg az államé nem változott érdemben. A nem adósságjellegű tartozásállomány csökkenése elsősorban a portfólióbefektetések nettó kiáramlásához kötődött: a hazaiak portfólió-kifektetései immár meghaladják a magyarországi befektetések állományát. A nettó közvetlentőke-tartozások GDP-arányos értéke csökkent az év során, mivel a 2022-ben is folytatódó nettó FDI-beáramlás hatását az egyéb állományváltozások (ártértékelődés és nem normál üzletmenethez kapcsolódó tételek) miatti tartozáscsökkenés, illetve a GDP bővülése ellensúlyozta.



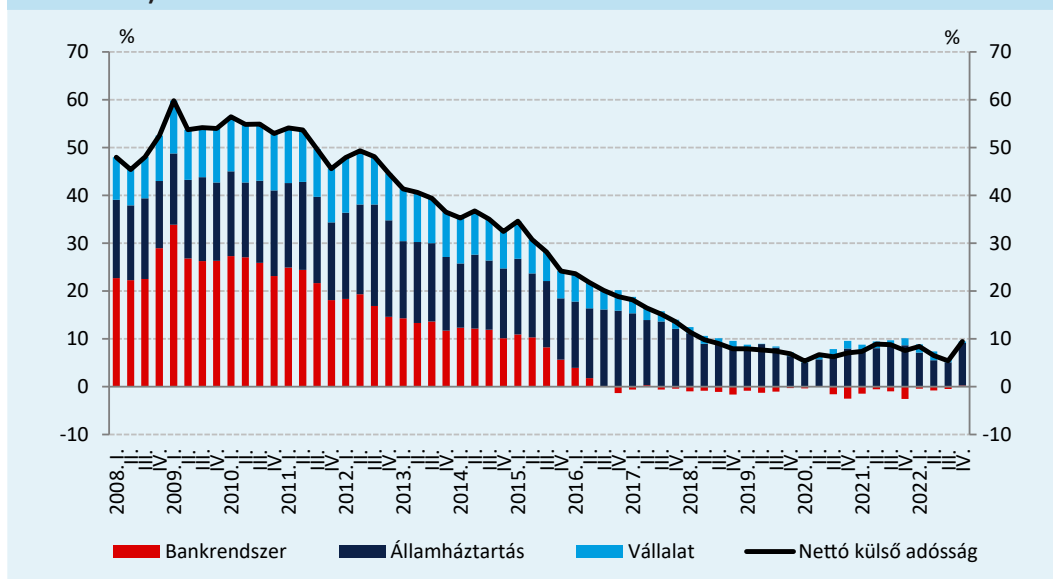
3.2. Nettó külső adósság

A gazdaság finanszírozási igényének emelkedése mellett a nettó külső adósság 2022 során kis mértékben emelkedett, de a mutató továbbra is historikusan alacsony szint közelében, 10 százalék alatt maradt. Az adósságmutató növekedése úgy alakult ki, hogy az adósságtípusú források beáramlásának adósságnövelő hatását részben ellensúlyozta az állományok átértékelődése és a nominális GDP érdemi bővülése (22. ábra). A 2008-as válság előtti években felhalmozott nettó külső adósság 46 százalékponttal mérséklődött a 2010-es években, ami elsősorban az adósságtípusú források kiáramlásával valósult meg, emellett kisebb mértékben a nominális GDP növekedése is támogatta a mutató javulását. Az adósságmutató a válság óta tapasztalt jelentős mérséklődést követően 2018-2021 között stabilan alacsony szinten, a GDP 7-8 százaléka közelében alakult, majd 2022-ben a gazdaság finanszírozási igényének növekedésével összhangban emelkedett, és a historikus mélypontot enyhén meghaladva, 2022 végén a GDP 9,4 százalékán alakult. Az év során tapasztalt adósságbeáramlás érdemben növelte a mutatót, amelyet az átértékelődési hatások (az adósságállomány piaci értékét csökkentő hozamemelkedés, illetve az árfolyamváltozások nettó devizakövetelést növelő hatása) és a nominális GDP bővülése részben ellensúlyozott.



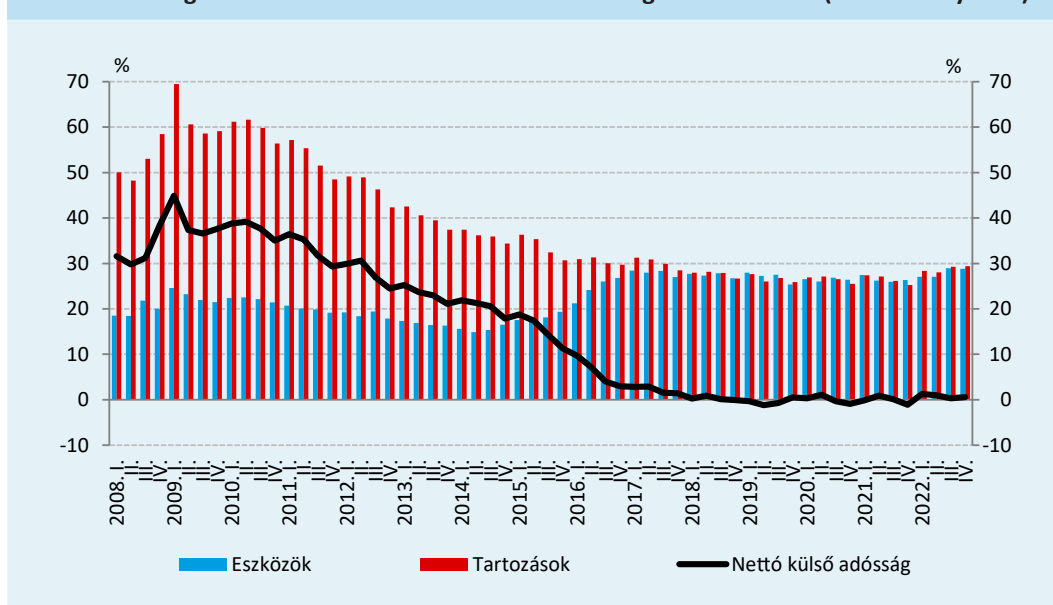
A nettó külső adósság 2022-ben tapasztalt enyhe emelkedése a magánszektor mutatójának növekedéséhez kötődött, miközben az államé az év egészét tekintve nem változott érdemben. Az éves szinten emelkedő GDP-arányos nettó külső adósság elsősorban a bankrendszer növekvő és a vállalatok mérséklődő mutatója mellett alakult ki. Az állam nettó külső adóssága az év közben történt átmeneti csökkenést követően év végén a 2021 végi szint közelében alakult (23. ábra). Az állami devizakötvény-kibocsátások, lejáratok és visszavásárlások a bruttó tartozást és követelést egyaránt érintették, így semlegesek voltak az állam nettó külső adósságára. Az állam nettó külső adósságát az év egészét tekintve növelte a nettó adósságbeáramlás hatása, amelyet a harmadik negyedévig érdemben ellensúlyoztak a hozamemelkedésből és forintgyengülésből adódó átértékelődési hatások, azonban a negyedik negyedévben – a forintárfolyam erősödése és a hozamemelkedés lassulásával párhuzamosan – az adósságállomány és a devizatartalék átértékelődése már nem fékezte tovább az adósságbeáramlás hatását. Az MNB-vel konszolidált állam nettó adósságbeáramlása mögött egyrészt az energiainport devizaigényéhez kapcsolódó konverziók, az állami devizakamat fizetések és devizakiadások devizatartalékok csökkentő hatása áll, másrészt a külföldiek állampapír-állományának növekedése is emelte az állam nettó külső adósságát. Mindezek hatását részben ellensúlyozták az év során beáramló EU-transzferek. Az euro likviditást nyújtó jegybanki swapeszközök és az év végi diszkontkötvény kibocsátás csökkentették a devizatartalékokat, ami nemzetgazdasági szinten semleges volt a nettó külső adósságra, ugyanakkor az állam nettó külső adósságának emelkedése irányába hatott. A jegybanki swapeszközök ugyanis – a devizatartalékok csökkentő hatással egyidőben – a bankrendszer számára devizalikviditást nyújtottak, javítva a bankok nettó adósságmutatóját, az eseti diszkontkötvény külföldi szereplőkhöz kerülő része pedig – részben külföldi ügyfélbetéteket kiváltva – szintén hozzájárult a bankok külföldi forrásainak csökkenéséhez.

23. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása (a GDP arányában, tulajdonosi hitel nélkül)



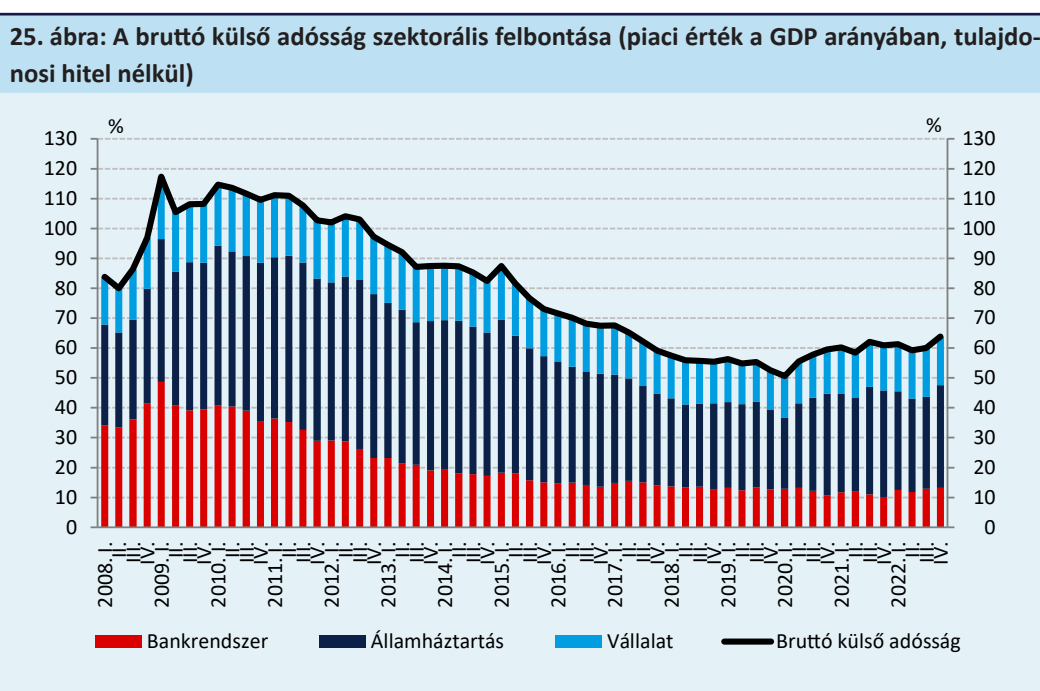
A magánszektor adósságmutatója újra pozitívba fordult, azaz a szektor külföldi tartozásai 2022 végén meghaladták a külföldi követeléseiket. A magánszektor GDP-arányos nettó külső adóssága a 2021. évi mélyponthoz képest 1,7 százalékponttal emelkedett, így 2022 végén 0,6 százalékot tett ki. A növekedés mögött döntő részben a **bankrendszer** mutatójának 2,8 százalékpontos emelkedése húzódott meg, miközben a vállalatok nettó külső adóssága 1,1 százalékponttal mérséklődött. A bankrendszer mutatójának változását jelentős mértékben befolyásolja a jegybanki swapeszközök alakulása és az év végi piaci feszültség csökkentését célzó eseti diszkontkötvény kibocsátás. Ezek az eszközök az állam és a bankrendszer mutatója között átrendeződést okozva a bankok nettó adósságmutatójának csökkenése irányába hatottak, de csak részben ellensúlyozta a fundamentumok alapján adódó adósságbeáramlás hatását. A bankok éves adósságbeáramlása a szektor külföldi eszközeinek növekedését meghaladó mértékű tartozás bővüléshez kötődött, amely mögött részben banki kötvénykibocsátás, részben az ügyfélbetétek növekedésének hatása állt. A bankok nettó külső adóssága 2022 végén 0,3 százalékot tett ki, vagyis a szektor külfölddel szembeni tartozásai már meghaladják a külföldi követeléseiket. A **vállalatok** nettó külső adósságmutatójának mérséklődése úgy alakult ki, hogy a szektor külföldi eszközei nagyobb mértékű bővülést mutattak a külföldi tartozásoknál. A bankrendszert és a vállalatokat hosszabb visszatekintésben vizsgálva a magánszektor nettó külső adóssága a válság utáni csökkenést követően 2018 óta relatíve stabilan és tartósan nulla közeli szinten alakul (24. ábra).

24. ábra: A magánszektor külföldi eszközeinek és adósságának alakulása (a GDP arányában)



3.3. Bruttó külső adósság

Az ország bruttó külső adóssága 2021 vége óta a magánszektorhoz kötődően emelkedett, miközben az államháztartás mutatója mérséklődött (25. ábra). A bruttó külső adósság 2022 végén a GDP 63,8 százalékát tette ki. A magánszektor adósságmutatójának növekedése hátterében döntően a bankrendszer bruttó külső adósságának 3 százalékpontos emelkedése állt, amely a szektor külföldi tartozásainak – főként kötvénykibocsátáshoz, ügyfélbetétekhez, valamint éven túli hitelekhez kapcsolódó – növekedéséhez kötődött. A vállalatok GDP-arányos bruttó külső adósságának emelkedése mögött a kereskedelmi hiteltartozások és a külföldi hitelek (követelésekhez hasonló) bővülése húzódott meg. Az MNB-vel konszolidált államháztartás GDP-arányos bruttó külső adóssága 2022-ben 1,3 százalékponttal mérséklődött, mivel a külföldi hitelfelvételből, kötvénykibocsátásból, illetve a külföldiek állampapír- és jegybanki diszkontkötvény vásárlásából adódó adósságnövekedés hatását fékezte az állomány csökkenése irányába ható – hozamemelkedés miatti – átértékelődés, így a GDP-arányos mutatóban az adósságnövekedést több, mint ellensúlyozta a nominális GDP bővülésének hatása.



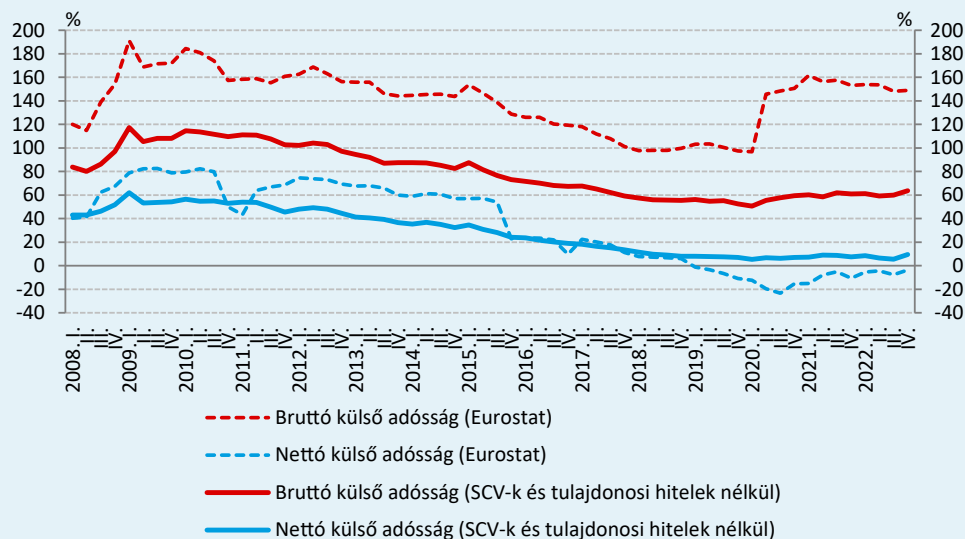
2. keretes írás: A külső adósság alakulása különböző szempontok szerint

A nettó külső adósság az SCV-ktől és a tulajdonosi hitelek figyelembevételétől függetlenül tartósan alacsony szintet ér el, azonban a bruttó külső adósság esetében az SCV-eket, illetve a tulajdonosi hiteleket is tartalmazó mutatók továbbra is érdemben meghaladják az alapfolyamatok szerinti adósságrátát. Az MNB elemzései és kiadványai közgazdasági megfontolásokból fakadóan, az alapfolyamatok bemutatása érdekében az SCV-k (speciális célú vállalatok) és tulajdonosi hitelek nélküli, az aránytartalmakat külföldi követelésnek tekintő⁴ adósságmutatókat elemzik. Az Eurostat adatbázisában azonban csak az ezekkel a tényezőkkel együtt számított mutatók érhetőek el nemzetközi szinten. Az SCV-k nem végeznek valódi reálgazdasági tevékenységet az adott országban, és jellemzően 5 főnél kevesebb alkalmazottal rendelkeznek. Tevékenységük jellemzően nincs hatással az ország nettó külföldi tartozására – mivel tartozásaik mellett azonos mértékű külföldi követelésekkel is rendelkeznek, így csak a bruttó tartozásmutatókat befolyásolják jelentősen. A tulajdonosi hitelek – fundamentumaik alapján – inkább nem adósság jellegű forrásnak tekintendők (részletesebben lásd a 2014. áprilisi Fizetési mérleg jelentést), mintsem adósság típusú forrásnak, ezzel összhangban a fizetési mérleg statisztikák a tulajdonosi hiteleket a közvetlentőke-befektetések között mutatják ki.

Az alapfolyamatok szerinti nettó külső adóssággal összhangban az SCV-eket, valamint a tulajdonosi hiteleket is tartalmazó nettó külső adósság is enyhén emelkedett az elmúlt években. Az Eurostat által számolt nettó külső adósság 2022 végén -3,8 százalékot tett ki – vagyis az SCV-eket is figyelembe vevő mutató szerint a külföldi eszközök állománya 2019 óta folyamatosan meghaladja a külföldi adósságét (26. ábra).

A bruttó mutatók ugyanakkor szintben jelentős eltérést mutatnak az egyes módszertanok szerint: 2020-ban a bruttó külső adósságban jelentős ugrás tapasztalható, amely felhívja a figyelmet arra, hogy a Magyarországon valódi gazdasági tevékenységet nem folytató, SCV-eket is figyelembe vevő mutató – és annak egyedi tényezők hatására történő változása – elfedi a valódi gazdasági folyamatokat.

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

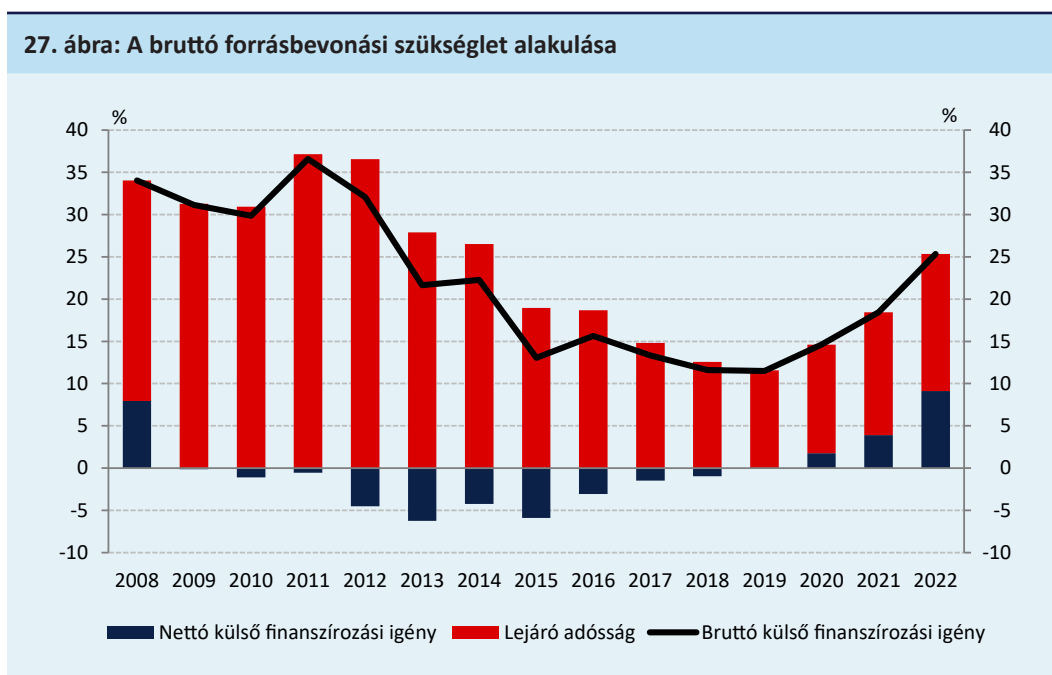


Forrás: Eurostat, MNB.

⁴ Közgazdasági szempontból az adósságmutatók dinamikájának fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla- és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ennek hatását kiszűrtük az idősből.

3.4. Bruttó finanszírozási igény és tartalékmegfelelés

Az ország nettó külföldi forrásbevonási szükséglete 2022-ben érdemben emelkedett. A nettó külső finanszírozási igény a 2011 óta tartó fokozatos mérséklődés után az elmúlt 3 évben – a külső egyensúlyi pozíció finanszírozási igénybe fordulásával – párhuzamosan emelkedésbe váltott. Az ország külső forrásigényét mutató, a pénzügyi mérleg tételeiből számított éves külső finanszírozási igény a GDP 9 százalékát tette ki. A 2021. december végi – vagyis 2022-ben lejáró – rövid külső adósság a GDP 16 százaléka volt, ami szintén növekedést jelent az előző évi szinthez képest. Összességében a magyar gazdaság adott évben megújítandó külső forrásait mutató – a két érték összegeként adódó – nettó külső finanszírozási igény a GDP 25 százalékát tette ki.



A nemzetközi tartalék szintje 2022 végén 38,7 milliárd euro volt, ami megegyezik a szeptemberi szinttel. A tartalékok negyedik negyedévi stabil alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebbek az alábbiak:

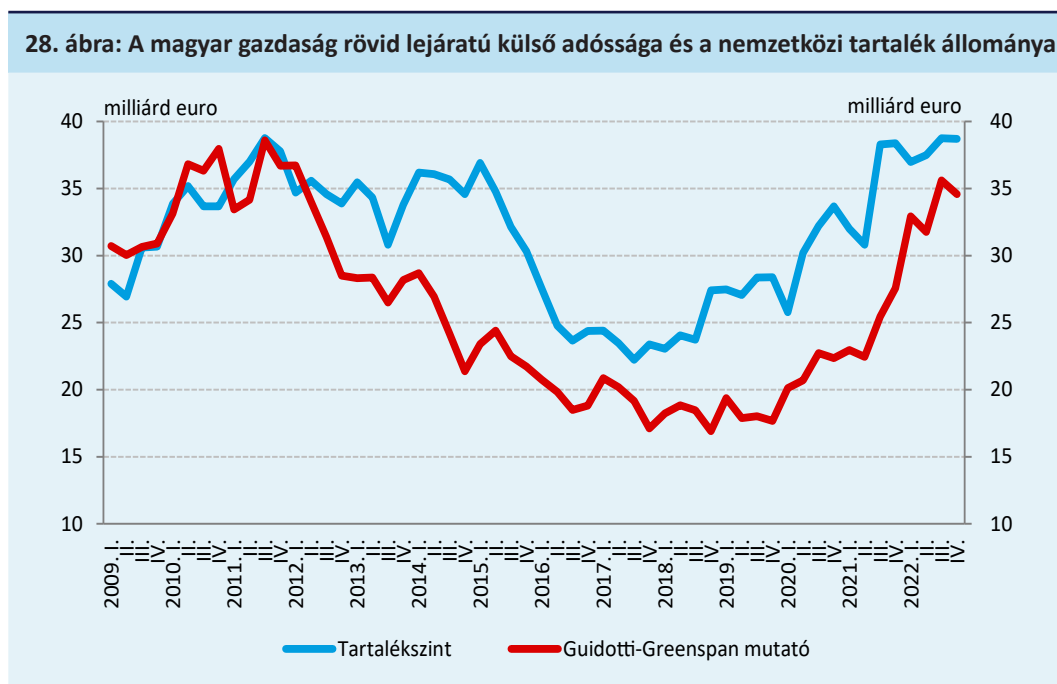
- Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozási műveletei összesen 1,7 milliárd euro tartaléknövelő hatással jártak, melyben a legnagyobb szerepet az ÁKK euróban és renminbiben denominált zöld kötvény kibocsátásai, illetve dollárban denominált zártkörűen végrehajtott rábocsátása játszották.
- Az európai uniós források tartaléknövelő hatása 1,3 milliárd euro volt, amely döntően még a 2014-2020-as kohéziós források beáramlásához köthető, de részben már az új ciklusból származó előleget is tartalmazott.
- Az egyéb devizák, illetve az arany árfolyamának euróval szembeni elmozdulásából adódó átértékelődés összességében csökkentette a tartalékokat.
- A nettó energiainport fedezéséhez kapcsolódó eszközt 2022 novemberében indította el az MNB, a devizaliquiditási igény kielégítése csökkentette a tartalékok szintjét. A Magyar Államkincstár devizatranzakciói szintén a devizatartalék csökkenése irányába hatottak.
- A negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapeszköz kihasználtsága és az igénybe vett nemzetközi repolehívások egyenlege 2022. szeptember végéhez képest csökkentette a tartalékokat.

2022 egészét tekintve az MNB nemzetközi tartaléka 0,3 milliárd euróval emelkedett. A devizatartalék a 2021. december végi 38,4 milliárd euróról 2022 végére 38,7 milliárd euróra nőtt, döntően az alábbi tényezőkhöz köthetően:

- A tartalék növekedése irányába hatott az ÁKK nettó devizafinanszírozása mintegy 5 milliárd euro értékben. Az ÁKK különböző devizanemekben (euro, dollár, yen, renminbi) számos alkalommal hajtott végre devizakötvény kibocsátást. Az államnak a tavalyi év során nem volt nemzetközi devizakötvény lejáratára.

- Az Európai Bizottságtól érkezett támogatások, illetve ezzel szemben a befizetések devizatartalékokat érintő éves nettó-sított összege meghaladta a 4 milliárd eurót.
- A forintlikviditást nyújtó FX-swap eszköz 2022 őszi nullára csökkenése szintén csökkentette a tartalékszintet.
- A MÁK devizakiadása és a nettó energiainport fedezéséhez kapcsolódó eszköz csökkentette a tartalékokat.
- Szintén tartalékcsökkenő hatással járt, hogy bankrendszernek nyújtott eurolikviditást nyújtó swapok, illetve a finanszírozásukhoz felhasznált nemzetközi repolehívások mennyisége eltért egymástól.

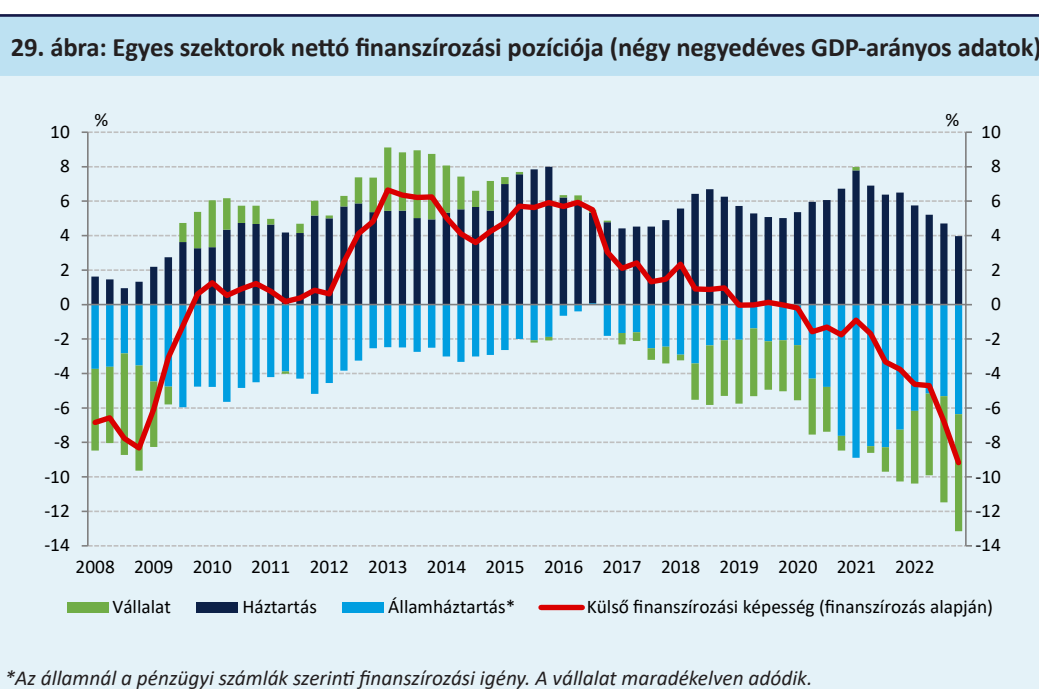
Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2022 végén 4,1 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalék szintje 2022. december végén 38,7 milliárd eurót, a rövid külső adósság pedig 34,6 milliárd eurót tett ki. A jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan mutató feletti mozgástér a 2022. szeptember végi 3,1 milliárd euróhoz képest 4,1 milliárd euróra emelkedett (28. ábra). A tavalyi év során a Guidotti-Greenspan mutató alapján mért megfelelés az év végihez hasonló szinten, átlagosan 4,2 milliárd euro körül alakult.



4. Megtakarítás szerinti megközelítés

2022-ben a magánszektor fokozatosan csökkenő nettó pénzügyi megtakarítása mellett az államháztartás hiánya az év első felében tapasztalt csökkenést követően év végére ismét nőtt, így a gazdaság négy negyedéves finanszírozási igénye érdemben, a GDP 9 százaléka fölé emelkedett. A háztartások finanszírozási képessége 2022 végére – az emelkedő inflációval is összefüggésben – csökkent, elmaradva a korábbi évek átlagától, miközben a vállalati szektor finanszírozási igénye is nőtt. A költségvetési hiány a magasabb kormányzati kiadások, a növekvő energiaárak és állami gázbeszerzés következtében megnőtt. A GDP-arányos államadósság viszont, elsősorban a nominális GDP bővülésének köszönhetően, csökkent. A devizakötvény-kibocsátások következtében 2022 végére az államadósságon belüli devizaarány 25 százalékra nőtt, illetve a rendelkezésre álló adatok alapján kismértékben emelkedett a külföldi befektetők kezében lévő államadósság aránya.

2022 utolsó negyedévében érdemben tovább emelkedett a szektorok megtakarítása szerinti finanszírozási igény, melynek a háttérben a magánszektor csökkenő finanszírozási pozíciója állt, miközben az államháztartás hiánya ismét nőtt (29. ábra). Az egyes szektorok pénzügyi megtakarításának változása végső soron a külföld finanszírozásában tükröződik, így a külső egyensúly alakulása a szektorok megtakarításának összegeként is megragadható – ami egyben a finanszírozás oldali folyamatokkal is megegyezik. A konszolidált államháztartás egész éves finanszírozási igénye – az előzetes adatok alapján – az év közepén csökkent, majd év végére megemelkedett. Az állam növekvő hiánya elsősorban a magasabb energia- és egyéb kiadásokhoz, a beruházási aktivitás gyorsulásához, illetve a gázbeszerzéshez kötődött. Az áremelkedés növekedésével és a reálbérek csökkenésével a háztartások fogyasztásukat részben a megtakarításaikból finanszírozták, ami a nettó megtakarítás csökkenését eredményezte. Ezzel párhuzamosan a vállalati szektor finanszírozási igénye folyamatosan emelkedett 2022-ben, amely a továbbra is élénk beruházási aktivitásra, illetve készletfelhalmozásra volt visszavezethető.

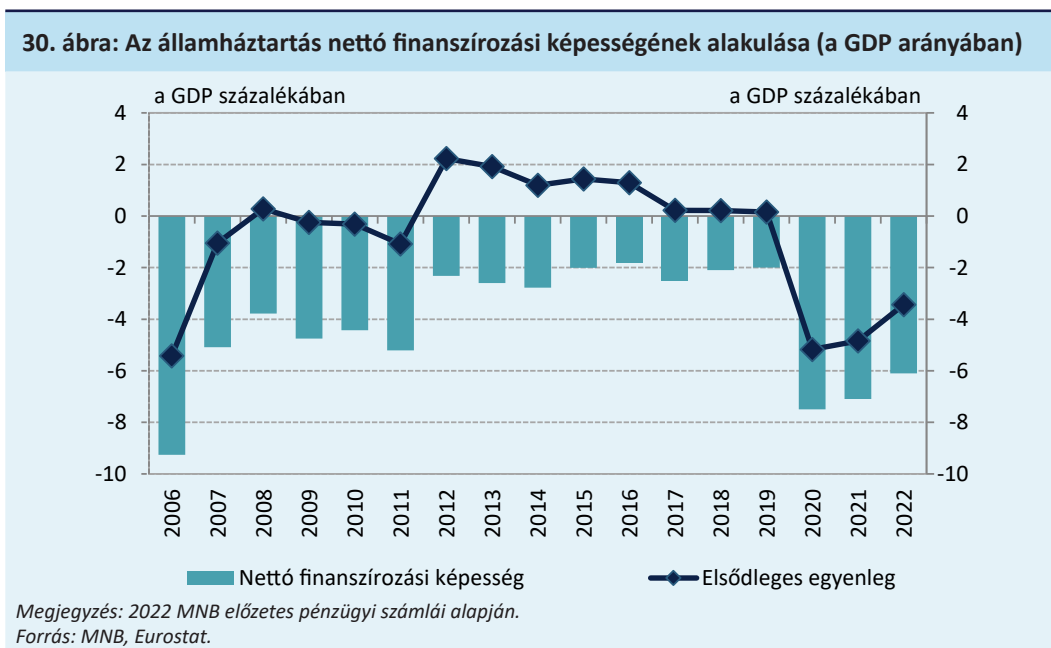


4.1. Államháztartás

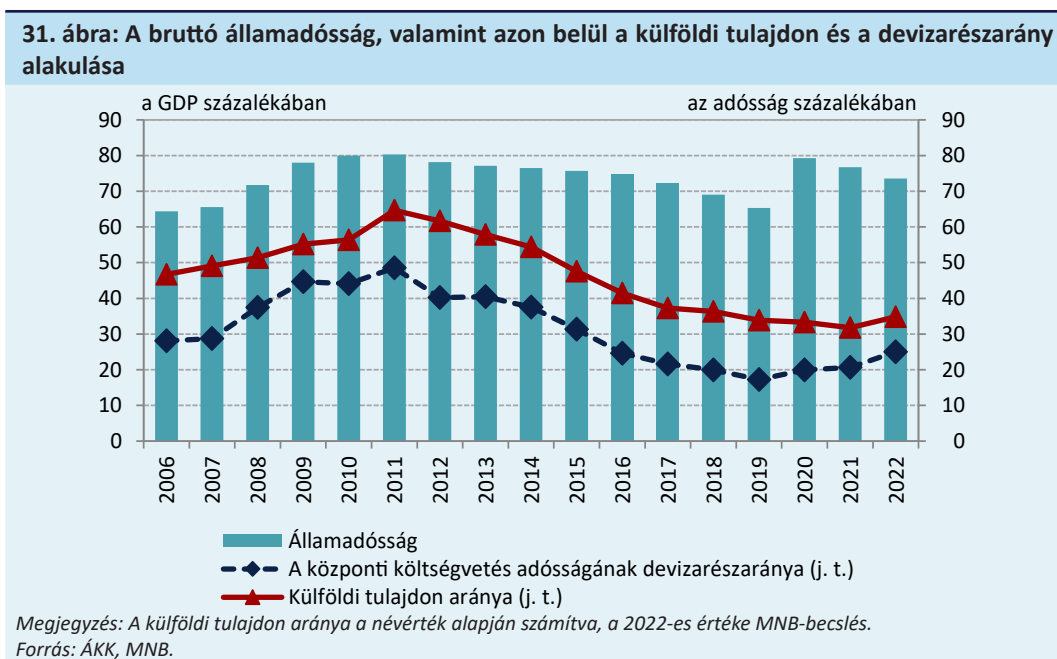
Az államháztartás nettó finanszírozási igénye 2022-ben tovább mérséklődött, azonban még mindig magasan alakult. Az előzetes pénzügyi számla adatok alapján 2022-ben az államháztartás nettó finanszírozási igénye a bruttó hazai termék 6,1 százalékát tette ki, így teljesült az összfelmérés módosított 2022. évi hiánycél⁵ (30. ábra). A magasabb bérdinamika és fogyasztásbővülés következtében dinamikus növekvő adóbevételek, valamint a 2023. évi költségvetési törvénnyel párhuzamosan bejelentett adóintézkedések további bevételi többletet jelentettek az eredeti előirányzathoz képest, ugyanakkor

⁵ 2022-re még nem áll rendelkezésre a költségvetés ESA-egyenlegére vonatkozó adat, ugyanakkor az előzetes pénzügyi számla adatok szerinti nettó finanszírozási képesség csak kismértékben szokott eltérni az ESA-egyenlegetől.

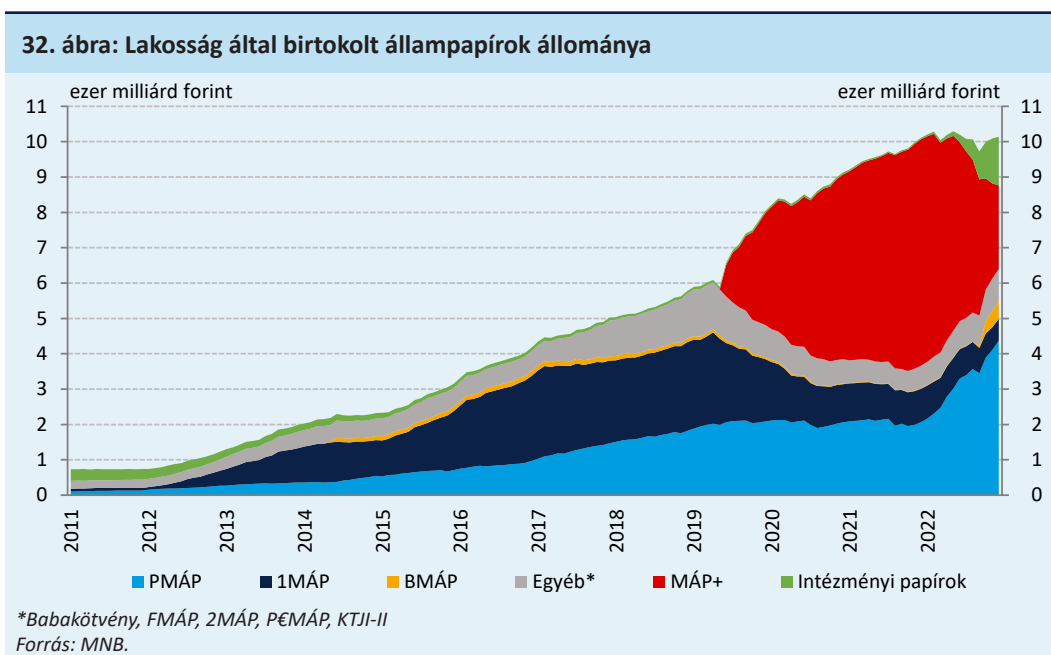
ennek jelentős részét ellensúlyozták a növekvő energiaárak következtében magasabb költségvetési kiadások: az állami energiakiadások, a lakossági rezsitámogatás és a gáztárolók feltöltése. A GDP-arányos állami kamatkidadások 2022-ben az állampapír-piaci hozamok emelkedése következtében növekedtek. A hozamemelkedés kamatkidadás-növelő hatását az államadósság lejáratának elmúlt években megvalósított hosszítása némileg visszafogja.



A GDP-arányos bruttó államadósság 2022 végén 73,6 százalékra csökkent – ezen belül a devizakötvény-kibocsátások következtében 2022 végére a devizaarány 25 százalékra nőtt és némileg emelkedett a külföldi tulajdon államadósságon belüli aránya (31. ábra). Az államadósság rátája a 2021. év végi 76,8 százalékhoz képest több mint 3 százalékponttal mérséklődött, ami főként a nominális GDP jelentős növekedésére vezethető vissza. Az Államadósság Kezelő Központ 2022-ben mintegy 2270 milliárd forint nettó devizakibocsátást hajtott végre, míg a nagybani nettó devizakötvény-kibocsátás 1910 milliárd forintot tett ki. A devizakötvény-kibocsátások következtében a központi államadósság devizaaránya 25 százalékra emelkedett a 2021-es 20,6 százalékos színtről. Az államadósság-kezelési stratégia egyik fő célja a belföldi finanszírozás erősítése, aminek köszönhetően a külföldi tulajdon az államadósság kevesebb mint egyharmadát tette ki 2022 végén. A historikusan továbbra is alacsony külföldi tulajdoni hányad és devizaarány érdemi szerepet játszanak a külső sérülékenység csökkenésében, illetve hazánk adósságbesorolásának továbbra is kedvező megítélésében.

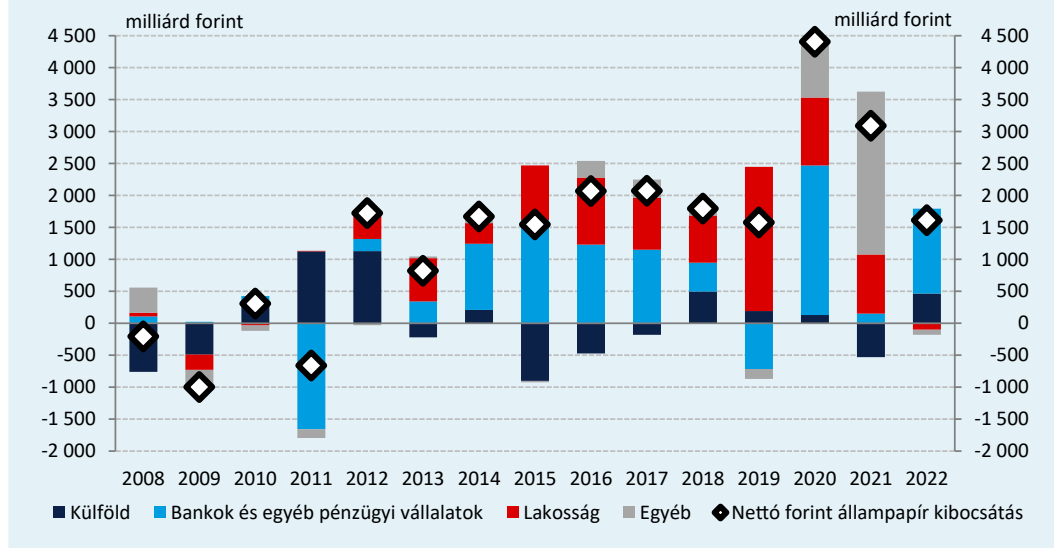


A 2022-es, bizonytalan környezetben is stabilan alakult a háztartások közvetlenül tartott állampapír-állománya – a megváltozott gazdasági környezet azonban jelentős szerkezeti változást indított el a lakossági állampapír-piacon. A lakossági állampapír-stratégia 2019-es megújítása továbbra is támogatja az adósságszerkezet kedvező átalakulását. 2022-ben az orosz-ukrán háború kirobbanása és az ezt övező bizonytalanság átmenetileg csökkentette a lakosság állampapír-vásárlását, amit az év végéhez közeledve ellensúlyozott az újra emelkedő kereslet, így az állomány összességében stagnált 2021 végéhez képest. A magas inflációs környezet és az ezzel párhuzamosan emelkedő hozamszintek – különösen az év második felétől – érdemi hatást gyakoroltak a lakossági állampapír befektetők döntéseire: a MÁP Plusz iránti érdeklődés visszaesett, és az inflációkövető Prémium Magyar Állampapír (PMÁP) vette át helyét a legnépszerűbb lakossági terméként. A MÁP Plusz állomány ugyanakkor több mint 4000 milliárd forinttal csökkent, emellett pedig az 1MÁP is 322 milliárd forinttal mérséklődött. A szeptemberben újrainduló, DKJ hozam alakulásához kötött BMÁP iránti kereslet érdemi volt, az állomány közel 500 milliárd forinttal emelkedett. Emellett a Babakötvény, az 1 és 2 éves KTJ, illetve a PÉMÁP is a bővülés irányába hatottak, összességében 267 milliárd forinttal nőtt az állományuk. Az inflációkövető PMÁP a legnagyobb arányban birtokolt lakossági állampapír terméké vált, az állománybővülés felülmúlta a 2300 milliárd forintot az év során. A lakossági konstrukciókon kívül a háztartások az intézményi papírok iránti érdeklődése is megugrott a növekvő hozamkörnyezet következtében. A lakosság által birtokolt DKJ-k állománya 883, míg az államkötvényeké 451 milliárd forinttal emelkedett a 2021 végi 7, illetve 37 milliárd forintos szintről. A szerkezeti változások ellenére a lakosság állampapír befektetéseivel az állampapírok részaránya továbbra is meghatározó maradt a megtakarításokon belül.



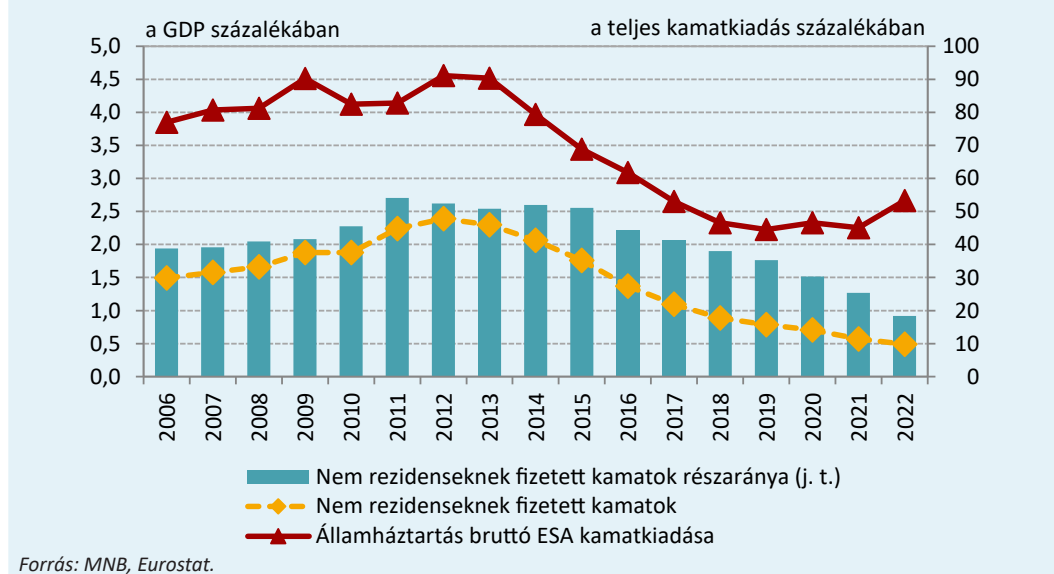
A nettó forint állampapír-kibocsátást elsősorban a külföldiek, bankok és egyéb pénzügyi vállalatok (például befektetési alapok) állampapír-vásárlása finanszírozta (33. ábra). A pénzügyi intézmények (bankok, befektetési alapok, egyéb pénzügyi közvetítők) forint állampapír-vásárlása meghaladta az 1300 milliárd forintot, míg a külföldiek forint állampapír-állománya a tranzakciókból eredően közel 500 milliárd forinttal emelkedett. A pénzügyi intézmények állampapír-vásárlása részben a háztartások állampapír-keresletét is tükrözte – az időszak során emelkedett a lakosság közvetetten (pl. kötvényalapokon keresztül) tartott állampapír-állománya. Az – elsősorban hozamemelkedéshez köthető – ártékelődési hatások ugyanakkor (a korábban bemutatott módon) az államadósság csökkenése irányába hatottak, fékezve az állampapír-állomány tranzakciókból eredő bővülését.

33. ábra: A nettó forint állampapír-vásárlások szektorok szerint



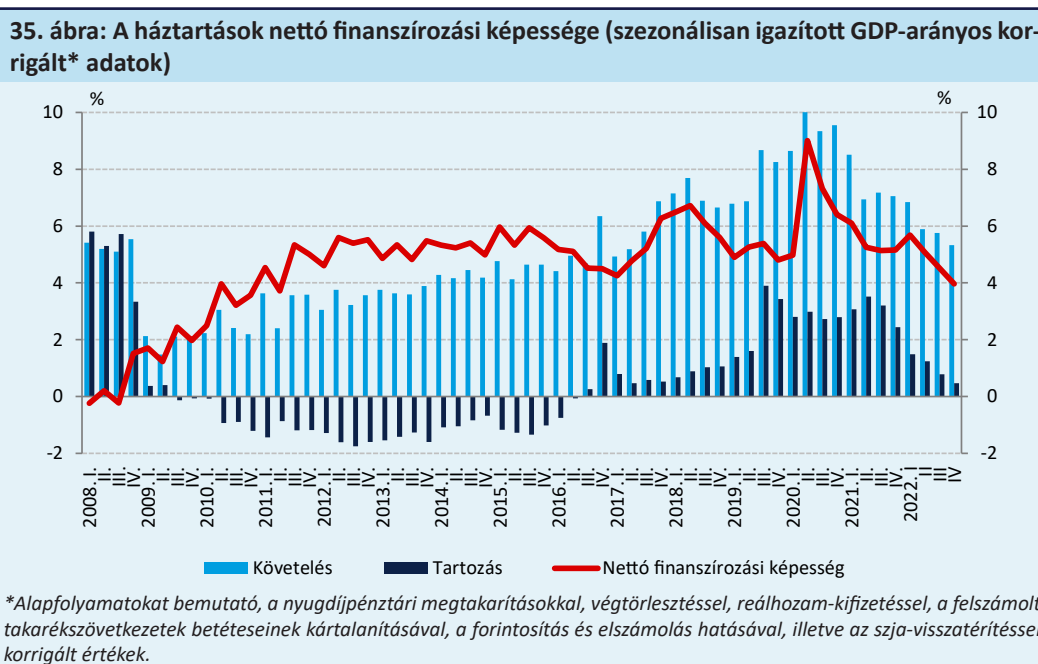
Az állami kamatkiadás 2022-ben a GDP 2,7 százalékát tette ki az előzetes adatok alapján – a kamatkiadáson belül tovább csökkent a külföldieknek fizetett kamatok mértéke (34. ábra). Az állami kamatkiadás az állampapír-piaci hozamok emelkedése következtében 0,4 százalékponttal emelkedett 2021-hez képest. A hozamkörnyezet emelkedésének átárazódási hatását az államadósság korábban megvalósított hosszítása némileg visszafogta: az államadósság csak mintegy negyede árazódott át 2022-ben és a meg nem újított adósságelemekben belül a fix kamatozásúakra az elmúlt évekre jellemző alacsonyabb kamatokot kellett fizetni. 2022-ben a külföldieknek fizetett állami kamat a GDP 0,5 százalékára csökkent, ami az összes kamatkiadás 18,4 százaléka. A külföldiek tulajdoni hányadának államadósságon belüli alacsony szintje következtében a nem rezidenseknek fizetett kamatkiadás 2012 óta folyamatosan mérséklődik, javítva ezzel a folyó fizetési mérleg egyenlegét is.

34. ábra: Az államháztartás kamatkiadásainak alakulása



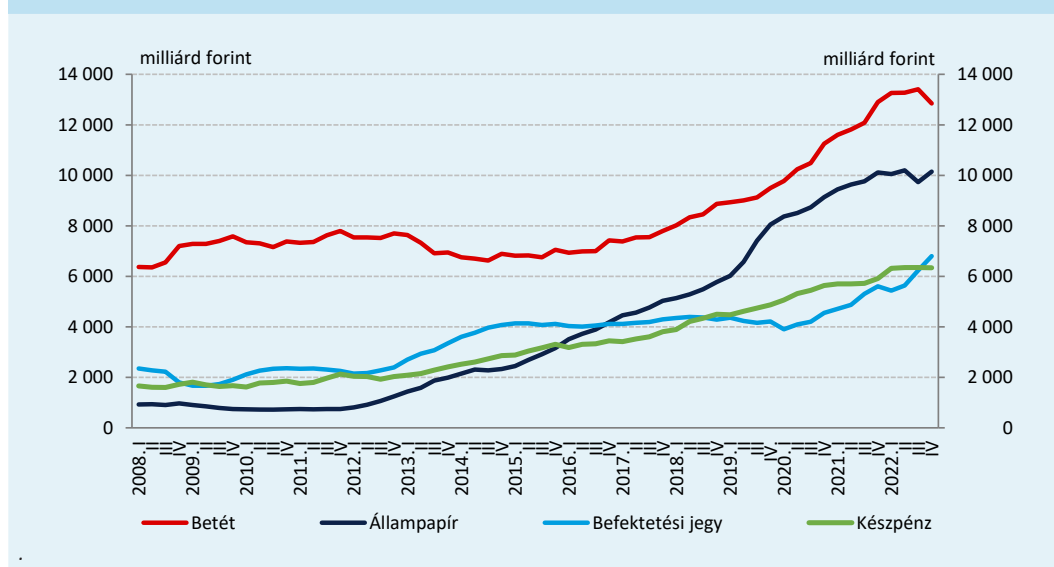
4.2. Háztartások

A háztartások alapfolyamatok szerinti finanszírozási képessége 2022 negyedik negyedében az év eleji átmeneti emelkedés után a GDP 4 százalékára csökkent, elmaradva a korábbi évek átlagától (35. ábra). A koronavírus-járvánnyal összefüggésben 2020-ban a lakosság számottevő mértékű kényszer megtakarítást halmozott fel, amelynek nagy részét a háztartások a lezárások feloldásával a fogyasztásuk növelésére fordították: ez magyarázza a 2020. eleji megugrást, majd visszaesést a megtakarításokban. A 2022 eleji újabb megugrást követően folyamatos csökkenés után a szektor finanszírozási képessége a negyedik negyedében már csak a GDP 4 százalékát tette ki. Az év eleji megugrást háttérben az állt, hogy az egyszeri állami juttatások (például teljes összegű 13. havi nyugdíj, fegyverpénz), valamint a járvány újabb hullámával ismét felerősödő bizonytalanság átmenetileg növelte, majd az év során az egyre gyorsuló áremelkedés jelentősen csökkentette a megtakarításokat. A hitelfelvételi oldalon az év során az ingatlanhitelek növekedése fokozatosan mérséklődött, míg az egyéb hitelek közül a babaváró hitelek viszonylag stabil növekedést mutattak.



2022-ben a betétállomány korábbi évekbeli növekedése megtorpant, míg a befektetési jegyek állományának növekedési üteme gyorsult (36. ábra). A készpénzállomány 2022 elején több mint 400 milliárd forinttal megugrott az orosz-ukrán háború okozta bizonytalanság hatására, majd egész évben ezen a szinten stagnált az állomány. A lakosság közvetlen állampapír-állományának 2012 óta tartó folyamatos bővülése 2021-ben lassabb ütemben folytatódott, 2022-ben pedig egy átmeneti visszaesés is bekövetkezett, amely azonban év végére korrigálódott. A befektetési jegyek állománya 2022-ben 1200 milliárd forinttal nőtt a kötvényalapokba áramló megtakarítások emelkedésével, amelyek a hozamok növekedésével újra vonzó befektetésekké váltak. A kötvényalapok népszerűségének növekedésében közvetlenül szintén a magyar állampapírok iránti kereslet jelenik meg – a befektetési alapokon keresztül, közvetlenül tartott állampapírokkal együtt összességében 2022-ben is emelkedtek a háztartások állampapír-befektetései. Az állampapírok iránti keresletet az emelkedő infláció és kamatkörnyezet, illetve az alternatív befektetési lehetőségek hozamának alakulása egyaránt befolyásolták, ami a vásárlások mértékén és szerkezetén is éreztette hatását. A betétállomány növekedése az év első részében megfigyelt enyhe emelkedés után az utolsó negyedévben csökkenésbe váltott, elsősorban a folyószámla-betétekből történt kivonás hatására, míg az egyéb betétekbe az év második felében beáramlás történt.

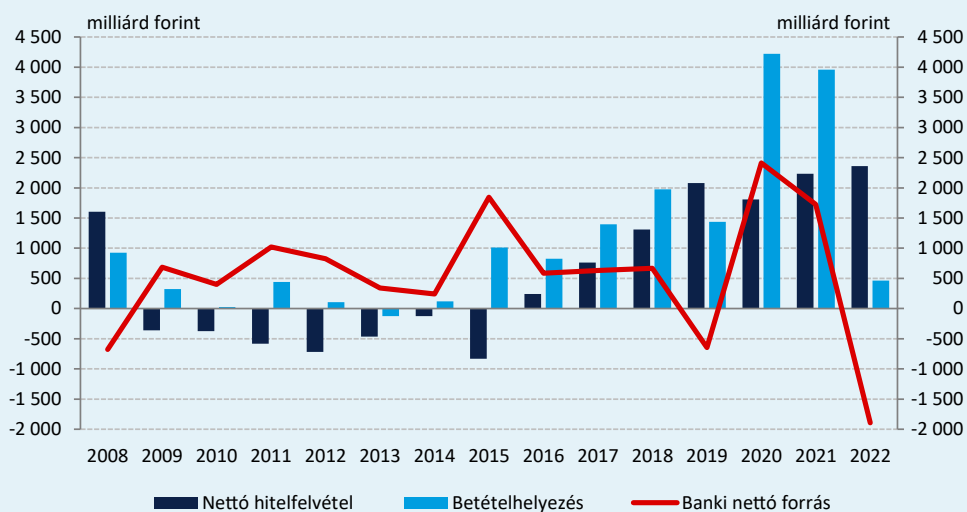
36. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek állománya



3. keretes írás: A magánszektor banki hiteleinek és betéteinek alakulása

2022-ben enyhén emelkedett a magánszektor nettó hitelfelvétele, miközben a betételhelyezés jelentősen visszaesett, ami a magánszektor felől nettó forráskivonást eredményezett a bankoknál. A lakosság és a vállalatok bankhitelei a válság utáni években folyamatosan csökkentek, azonban 2016-ban hiteloldalon fordulat következett be (37. ábra). A magánszektor nettó hitelfelvételének dinamikája 2020-ban – a koronavírus járvánnyal összefüggésben – megtorpant, a betételhelyezés mértéke azonban kiugró értéket ért el. 2022-ben a hitelfelvétel kismértékben tovább bővült, a betételhelyezés azonban visszaesett. Ennek hátterében vélhetően elsősorban az állt, hogy az emelkedő infláció a háztartásokat arra ösztönözte, hogy magasabb hozamot biztosító eszközökbe (például állampapír, befektetési jegy) csoportosítsák át a felhalmozott pénzügyi vagyonukat, de a szektor nettó pénzügyi megtakarításának mérséklődése is ebbe az irányba mutatott. A magánszekortól származó nettó forrás csökkenése hozzájárulhatott a bankok fizetési mérlegben megfigyelt növekvő külső forrásbevonásához.

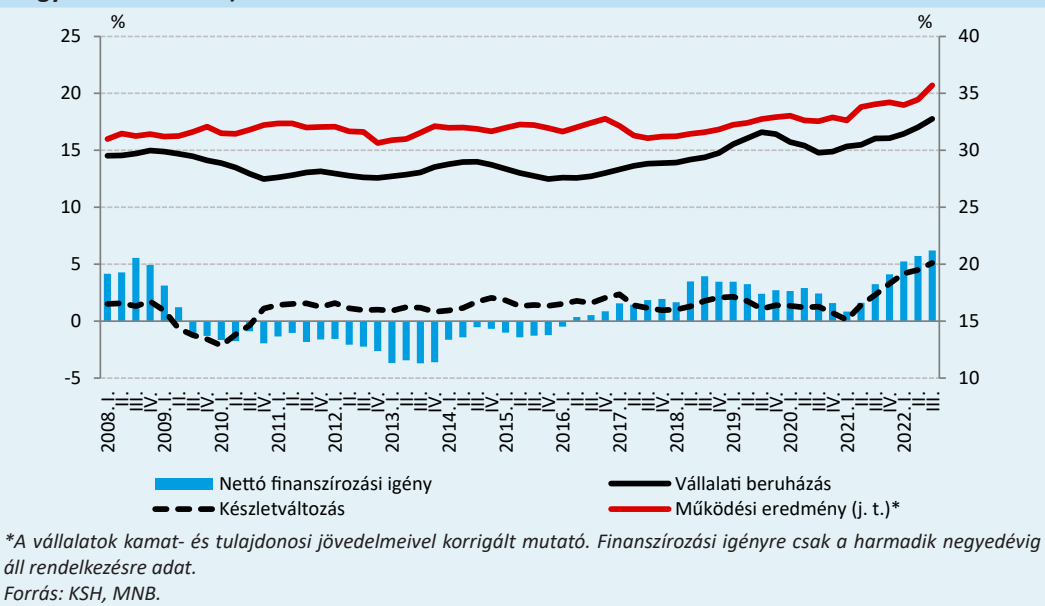
37. ábra: A magánszektor banki hiteleinek és betéteinek alakulása



4.3. Vállalati szektor

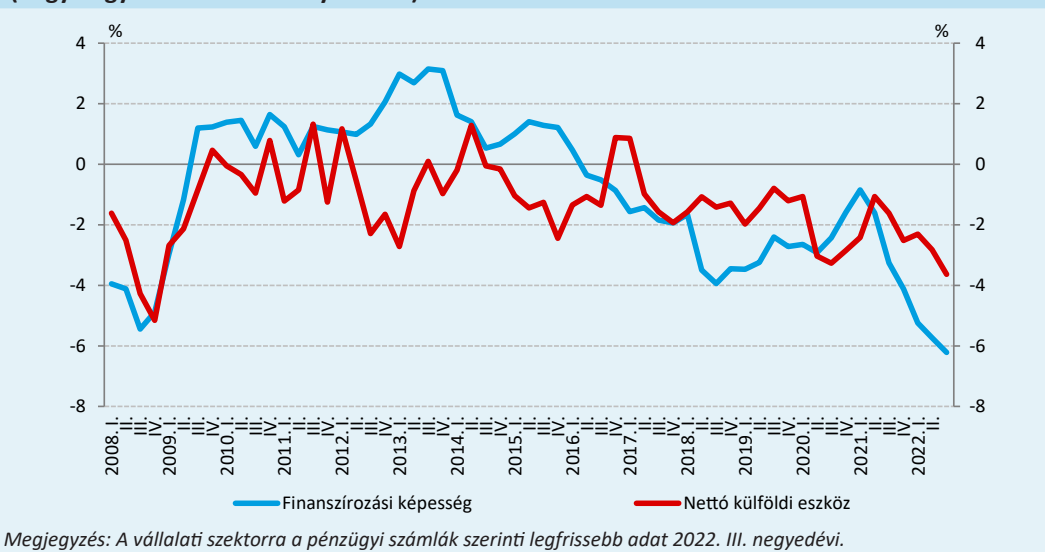
A vállalati szektor finanszírozási igénye a növekvő beruházásokkal és készletfelhalmozással összefüggésben számottevően emelkedett. A reálgazdasági folyamatok szerint az emelkedő energia- és nyersanyagárak, valamint az általános áremelkedés ellenére a vállalati szektor négy negyedéves GDP-arányos működési eredménye éves szinten növekedett. Emellett az év folyamán folyamatosan emelkedett a szektor készletfelhalmozása a nemzetközi bizonytalanság hatására, ami a GDP-arányos beruházás bővülésével együtt a vállalatok négy negyedéves GDP-arányos finanszírozási igényének emelkedését eredményezte (38. ábra).⁶

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



A nem pénzügyi vállalatok növekvő finanszírozási igénye mellett tovább bővült a szektor nettó külföldi forrásbevonása (39. ábra). A rendelkezésre álló adatok alapján a 2022 harmadik negyedévéig tartó négy negyedéves időszakban a vállalati tartozások bővüléséhez a bankhitelek és a vállalatok külföldi – részben tulajdonosi – hiteleinek bővülése járultak hozzá, miközben az újrabefektetett jövedelmekből származó tartozás is növekedett. A vállalatok nettó külföldi tartozásainak bővülése lassabb volt a finanszírozási igény növekedésénél, vagyis a szektor növekvő finanszírozási igényét döntően bővülő belföldi forrásbevonás finanszírozta.

39. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási képessége és nettó külföldi tranzakciói (négy negyedéves GDP-arányos adat)



⁶ A 2022. negyedik negyedéves pénzügyi számlák csak a jelentés lezárását követően kerülnek publikálásra.

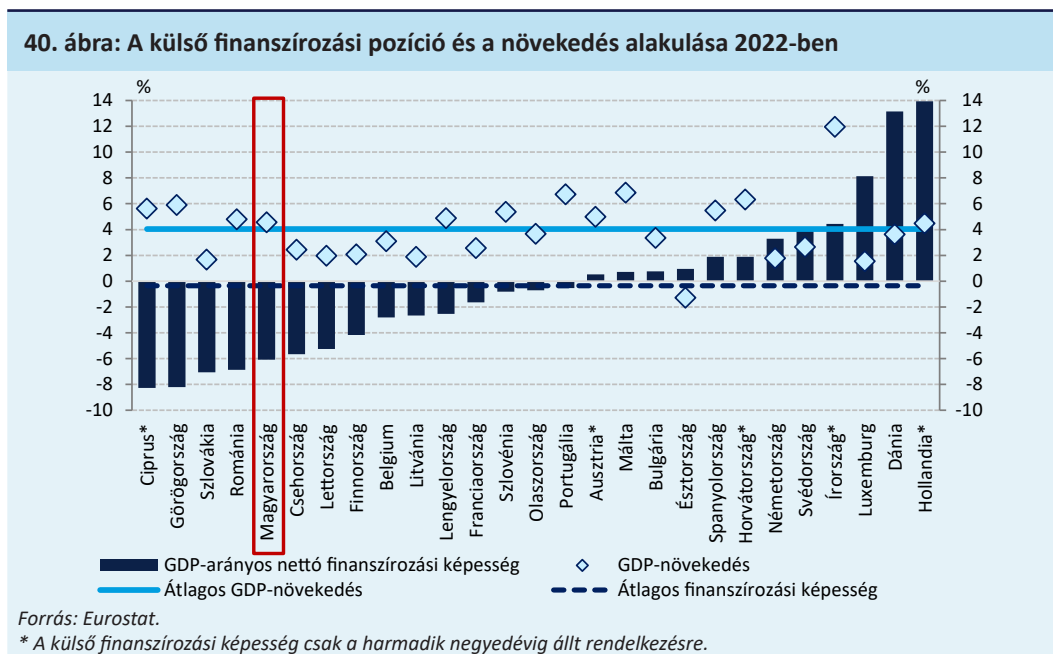
5. Régiós összehasonlítás

2022-ben a régiós országok külső egyensúlyi helyzete romlott, miközben hazánk külső finanszírozási pozíciója a régiós országokra jellemző átlag körül alakult. A bruttó felhalmozási kiadások általános növekedésével a régióban az emelkedő inflációs környezetben nem tartottak lépést a megtakarítások. Az országok külső egyensúlyi pozíciójának romlása elsősorban az áruegyenleg csökkenésére vezethető vissza, mely mögött nagyrészt a megnövekedett energiaárak kedvezőtlen hatása húzódik meg. A szolgáltatás- és transferegyenleg hozzájárulása a folyó mérleg egyenlegéhez mindenhol pozitív maradt a régióban, de országonként eltérően alakult. A szolgáltatások egyenlege hazánk mellett Lengyelországban tudott nagyobb mértékben javulni 2022-ben, míg a transferegyenleg Románia kivételével mindenhol csökkent. A jövedelemegyenleg hiányát elsősorban a profitegyenleg alakulása határozza meg, ami továbbra is régiószerte erőteljesen csökkenti a külső egyensúlyi pozíciót. A gyorsan növekvő külső finanszírozási igényt jelentős mértékben nettó közvetlentőke-befektetésekből fedezték a régiós országok, de hazánk mellett Csehországban és Szlovákiában is számottevő volt az adósságjellegű forrásbevonás. A külső tartozás mutatók vegyesen alakultak a régióban, a nettó külső tartozás hazánk mellett Lengyelországban és Romániában csökkent.

Kiemelt témánk nemzetközi kitekintése Magyarország külső egyensúlyi folyamatait a régió országaival való összevetésben mutatja be. A magyar fizetési mérleg adatokat leginkább a hasonló fejlettségű és hasonló kihívásokkal szembesülő országokkal érdemes összehasonlítani. Ebből a szempontból a legideálisabb országcsoport az Európai Unióhoz egyidőben csatlakozó régiós országok, valamint az EU-hoz később csatlakozó, de az utóbbi években gyors felzárkózást mutató Románia.

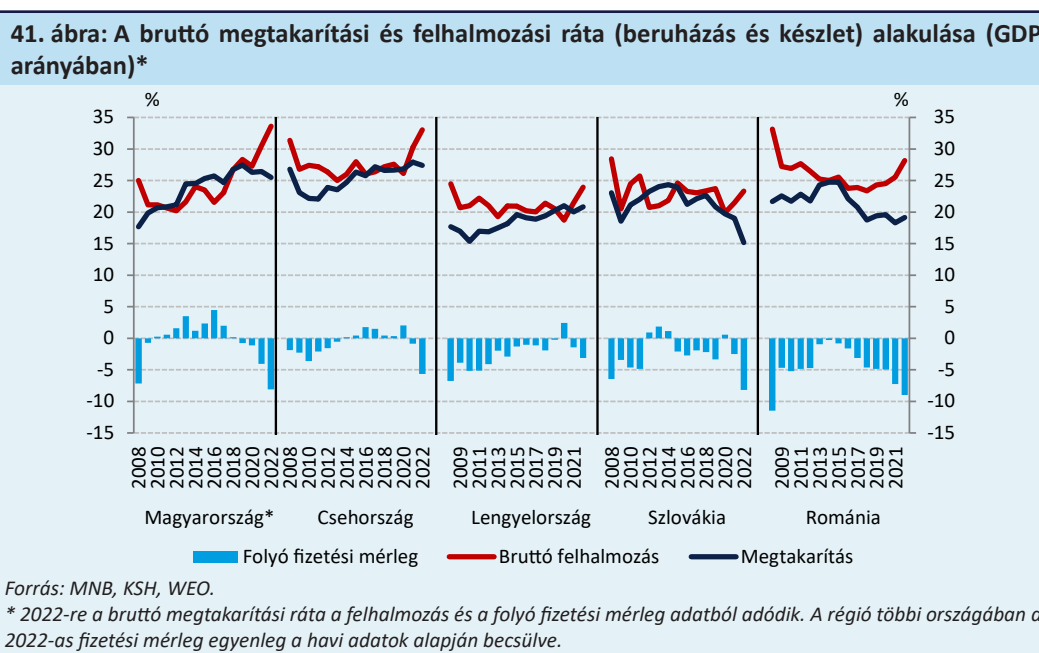
5.1. Rövid európai helyzetkép

Magyarország gazdasági növekedése 2022-ben az EU-s átlag felett alakult, ami az EU-s átlagnál alacsonyabb külső finanszírozási pozícióval párosult (40. ábra). Az EU országaiban 2022 első felében a külső egyensúlyi folyamatokra és a gazdasági teljesítményre még a koronavírus-járvány utáni újrainytás miatti erős kereslet volt jellemző, amit némileg visszafogtak a globális ellátási zavarok és a magas nyersanyag- és energiaárak. Az orosz-ukrán háború következményei, mint a növekvő bizonytalanság, a tovább emelkedő energiaárak, a gyorsuló infláció miatt szükségessé váló monetáris szigorítás, azonban fékeztek a növekedést és az év végére negyedéves alapon zsugorodott az EU GDP-je. A magas energiaárak következtében romló cserearány jellemzően kedvezőtlenül hatott a külső egyensúlyra, de a hatás mértéke országonként meglehetősen eltérő volt. A magyar gazdasági növekedés 2022-ben kedvezőnek számított a régiós országok között: Lengyelország és Románia adata körül, Csehország és Szlovákia felett volt. Magyarország 2022-re becsült nettó finanszírozási igénye a lengyel adatot meghaladta, a cseh szint közelében, a román és a szlovák adatnál alacsonyabb szinten, a régiós átlag körül alakult.



5.2. Bruttó megtakarítás és beruházás

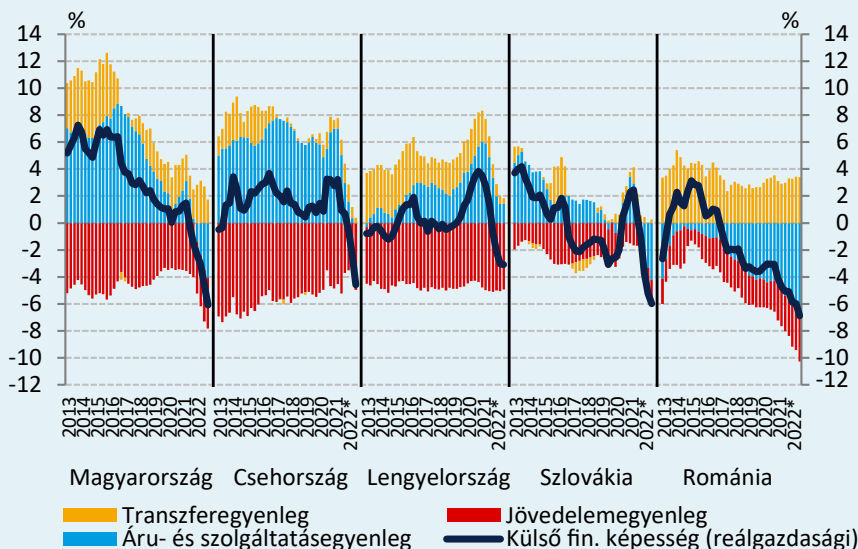
2022-ben a régióban általános volt a bruttó felhalmozási kiadások növekedése mellett a folyó fizetési mérleg hiányának növekedése (41. ábra). Egy gazdaság folyó fizetési mérlegének egyenlege a bruttó megtakarítás (a jövedelem és a fogyasztás különbségeként kapott mutató) és a nemzetgazdaság felhalmozási kiadásai (beruházások és készletek) különbségéből adódik. A 2008-as pénzügyi válság kitörését követően a közép-kelet-európai régió országaiban a mérséklődő beruházási rátának és a mérlegalkalmazkodás eredményeként fokozatosan bővülő bruttó megtakarításnak köszönhetően valamennyi országban javult a folyó fizetési mérleg egyenlege. Ez a trend 2016 óta Magyarországhoz hasonlóan a régió többi országában is megfordult, és a folyó fizetési mérleg egyenlegének trendszerű mérséklődése volt jellemző, amit pár országban megakasztott a Covid-járvány hatására visszaeső belföldi kereslet. 2021-ben az újrainítással minden régiós országban növekedett a bruttó felhalmozási aktivitás és ez a folyamat folytatódott 2022-ben is. A bruttó felhalmozások növekedésén belül tavaly különösen jelentős volt a készletnövekedések hatása hazánk mellett Csehország és Lengyelország esetében, ami mögött feltehetően részben a járvány alatt megnehezülő beszállítások tapasztalata, részben a chiphiány miatt felhalmozódott részben elkészült járművek, illetve részben a jelentősen megrágtult földgázbeszerzés áll. A megtakarítási ráták a régióban jellemzően (Szlovákia kivételével) 2022-ben is viszonylag stabilan a 2021-es szintek körül maradtak. Mindezek hatására a folyó fizetési mérleg hiánya minden régiós országban növekedett. Az elmúlt évekhez hasonlóan továbbra is Magyarországon és Csehországban volt a legmagasabb a felhalmozási ráta 2022-ben, amit a két ország kiemelkedően nagy megtakarítási rátája tett lehetővé. A fizetési mérleg egyenlege a legkisebb mértékben Lengyelországban romlott, ami mögött a bruttó felhalmozás némiképp mérsékeltebb növekedése és a megtakarítási ráta enyhe növekedése állt. Szlovákiában a GDP-arányos felhalmozás emelkedése szintén enyhébb volt, de itt a megtakarítások nagymértékű csökkenése a fizetési mérleg hiányának jelentős növekedéséhez vezetett. Romániában, viszonylag alacsony megtakarítási ráta mellett, a bruttó felhalmozás GDP-hez viszonyított aránya jóval magasabb volt, mint az előbbi két országban, ami a régió legmagasabb folyó fizetési mérleg hiányát eredményezte 2022-ben is.



5.3. A külső finanszírozási pozíció reálgazdasági tényezői

2022 során a régiós országok romló külső egyensúlyi helyzete elsősorban a külkereskedelmi mérleg nagymértékű csökkenésére vezethető vissza (42. ábra). A reálgazdasági adatok alapján számított négy negyedéves finanszírozási igény Magyarországon 2022 végén a régiós átlag körüli értéket mutatott, ami a külkereskedelmi hiány viszonylag nagy értéke mellett jelentős transzferegyenleg mellett alakult ki. A régióban a finanszírozási igény hazánkban tapasztalható növekedése volt megfigyelhető Csehországban és Szlovákiában 2022 folyamán, Lengyelországban viszont a harmadik negyedévben megállt a külső egyensúlyi pozíció romlása, így összességében relatíve kisebb volt az évközi elmozdulás a mutatóban. 2022-ben Romániában növekedett a legkisebb mértékben a külső finanszírozási igény, de GDP-arányosan így is ott maradt az egyik legnagyobb a finanszírozási igény a régióban.

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



Forrás: Eurostat, nemzeti jegybankok.

*A 2022-es érték a harmadik negyedévig számított négy negyedéves érték.

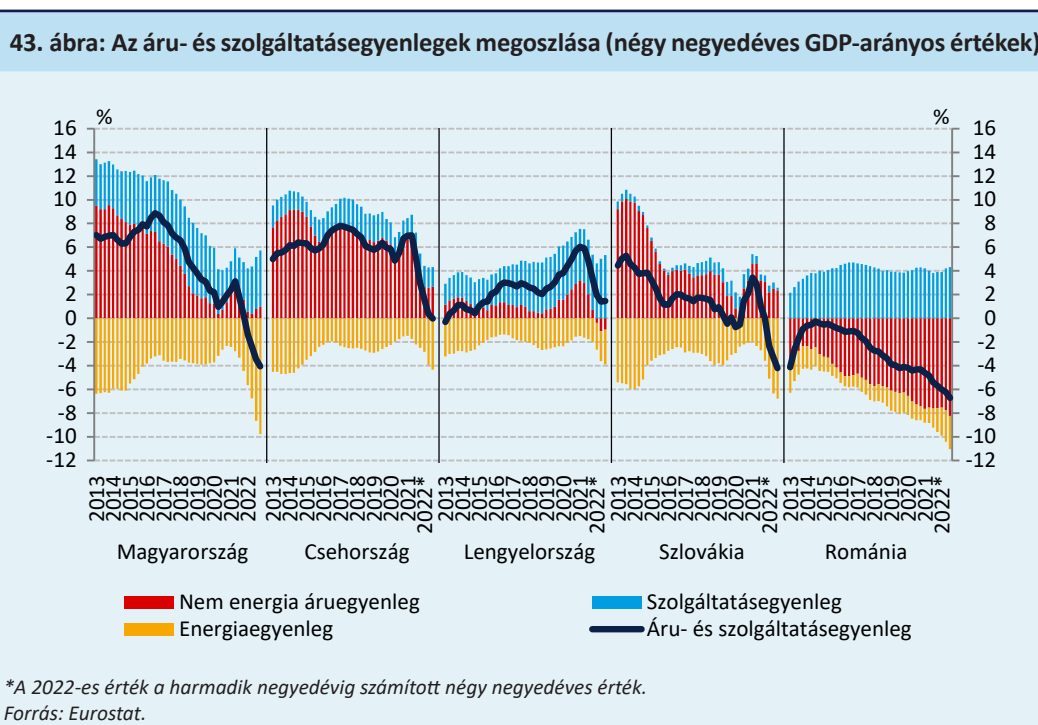
A külső egyensúlyi mutatók alakulását az alábbi tényezők határozták meg:

- Az **áru- és szolgáltatáseregyleg** GDP-hez viszonyított értéke az energiaimport megugrása miatt meredeken süllyedt 2022 folyamán, így ez a komponens felelt a külső egyensúly romlásának legnagyobb részéért. A legnagyobb elmozdulás a nagyobb energiafüggőséggel rendelkező Magyarország és Szlovákia esetén volt, a legkisebb pedig Romániában. Az árueregyleg főként cserearányromlás miatti csökkenését Magyarország, Lengyelország és Románia esetében részben ellensúlyozta a szolgáltatáseregylegben bekövetkezett jóval kisebb mértékű javulás.
- A **jövedelemeregyleg** a régiós országokban általánosan rontja a gazdaság külső egyensúlyi pozícióját. A jövedelemeregyleg hiánya 2022 során Csehországban és Romániában nőtt, míg a többi országban csak kis mértékben változott. A mutató mozgásának háttérében elsősorban a vállalati profitegylegek alakulása állt.
- A **transzferegyleg** külső egyensúlyhoz való kedvező hozzájárulásának mértéke Románia kivételével csökkent a régiós országokban. A transzferegyleg GDP-arányos értéke a 2022 harmadik negyedévéig tartó évben Romániában volt a legmagasabb, majd hazánk következett, míg a többi visegrádi országban a transzferegyleg csaknem nulla közeli szintre csökkent. Az EU-transzferek nettó beáramlása tekintetében továbbra is Magyarország volt a régió élén, majd Románia, Szlovákia és Lengyelország következett a sorban.

5.4. Külkereskedelmi egyenleg

A régiós országok külkereskedelmi egyenlege 2022-ben jelentősen romlott az árueregyleg csökkenése miatt, melynek háttérében döntően a nyersanyag- és energiaárak emelkedése áll (43. ábra). Az ukrajnai háború következtében régióinkban rendkívül megemelkedett az energiaimport, különösen a földgázimport költsége, ami az árueregyleg gyors és jelentős romlásában tükröződött. A feldolgozóipart különösen még az év első felében sújtó félvezető hiány és ellátási láncokban keletkezett zavarok, valamint az év második felében gyengülő konjunkturális környezet fékezőleg hatott az áruexportra. Ugyanakkor a Covid-lezárásokat követő elhalasztott fogyasztásból adódó kezdeti bővülés mellett az év során a belső kereslet is általánosan fékeződött a régióban a közeli háború, az emelkedő megélhetési költségek és a szigorodó monetáris kondíciók hatására. Az energia nélkül számított árueregyleg romlása jellemzően lelassult az utolsó negyedévekben. A szolgáltatáseregyleg többlete az egész régióban továbbra is részben ellensúlyozta az árueregyleg hiányát. A régióra a harmadik negyedévig bezárólag rendelkezésre álló adatok alapján a szolgáltatáseregyleg többlete Csehországban és Szlovákiában enyhén csökkent, míg Romániában enyhén nőtt. Magyarországon és Lengyelországban ugyanakkor a szolgáltatáseregyleg jelentősebb mértékű javulása volt megfigyelhető. Összességében azonban az energiaárak növekedésének hatására a külkereske-

delmi egyenlegek 2022 folyamán mindenhol érdemben romlottak: 1,5 százalékos körüli értékével egyedül Lengyelország mutatója maradt pozitív tartományban, Csehország külkereskedelmi mérlege egyensúlyba került, míg a szlovák és a magyar mutató hasonló, jelentősebb csökkenés mellett 4 százalékos körüli hiányt ért el. Romániában a külkereskedelmi hiány megközelítette a 7 százalékos, de 2022 során az egyenleg itt csökkent a legkisebb mértékben.



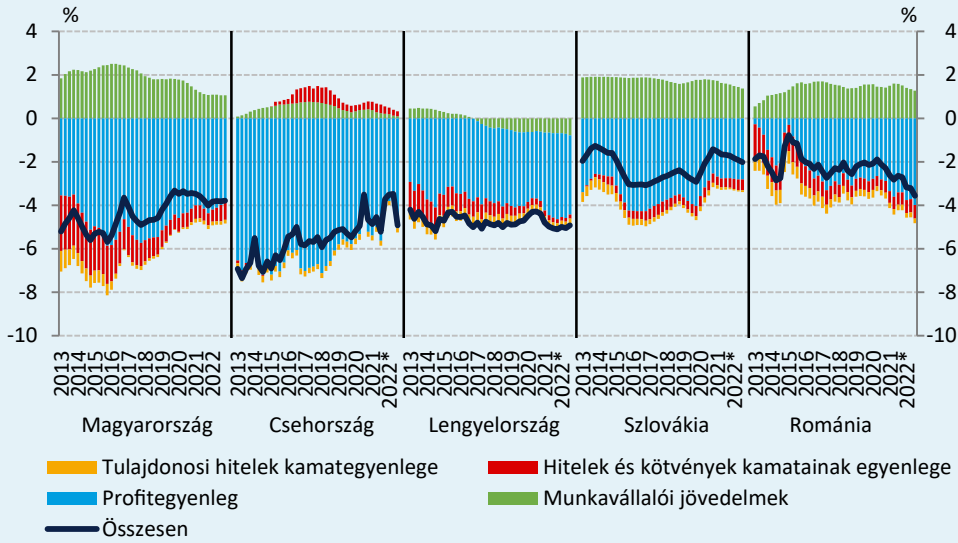
5.5. Jövedelem- és transferegyenleg

A jövedelemegyenleg hiánya eltérően alakult a régió országaiban 2022-ben, de mindenhol jelentős maradt (44. ábra). A harmadik negyedévig számított négy negyedéves értékek alapján Csehországban és Romániában a jövedelemegyenleg hiánya elsősorban a profitegyenleg csökkenése miatt, Szlovákiában pedig a munkavállalói jövedelmek mérséklődésének hatására nőtt. Magyarországon a kamategyenleg enyhe romlása és a profitegyenleg javulása eredőjeként relatíve stabilan alakult a jövedelemegyenleg, míg Lengyelországban a profitegyenleg javulását a munkavállalói jövedelmek egyenlegének enyhe csökkenése ellensúlyozta. A külföldi vállalatok a régió összes országában jelentős termelő kapacitásokat építettek ki, ezért a régióban a jövedelemegyenlegek hiányának legnagyobb részét a külföldi vállalatok profitegyenlege⁷ adja. A GDP-arányos profitegyenleg hiánya Csehországban volt a legnagyobb és Szlovákiában a legalacsonyabb, míg a középmezőnyben hazánk mellett Lengyelország és Románia helyezkedett el, a GDP 4%-a körüli értékekkel. Az átmenetileg külföldön munkát vállalók munkavállalói jövedelmének egyenlege hazánk kivételével csökkent a régióban 2022 harmadik negyedévéig. Ez a tétel jellemzően mérsékli a jövedelemegyenleg hiányát – Lengyelország kivételével, ugyanis ott már az ukrain háború előtt is jelentős volt az ukrán munkavállalók száma⁸, akiknek a Lengyelországban szerzett jövedelme meghaladja az átmenetileg külföldön dolgozó lengyel munkavállalók jövedelmét. A külföldre fizetett kamatok egyenlege nem befolyásolta érdemben a régió országok jövedelemegyenlegének alakulását 2022-ben, noha Magyarország esetén enyhén rontotta a mutató alakulását.

⁷ A külföldi tulajdonú vállalatok nyereségéről csak korlátozottan rendelkezünk negyedéves adatokkal, így a kiáramló profitra vonatkozó információk a vállalati kérdőívek következő év szeptemberi beérkezéséig becslésen alapulnak – részletesebben lásd a „Módszertani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához” című kiadványt.

⁸ https://www.nbp.pl/en/publikacje/raport_inflacja/iraport_november2019.pdf

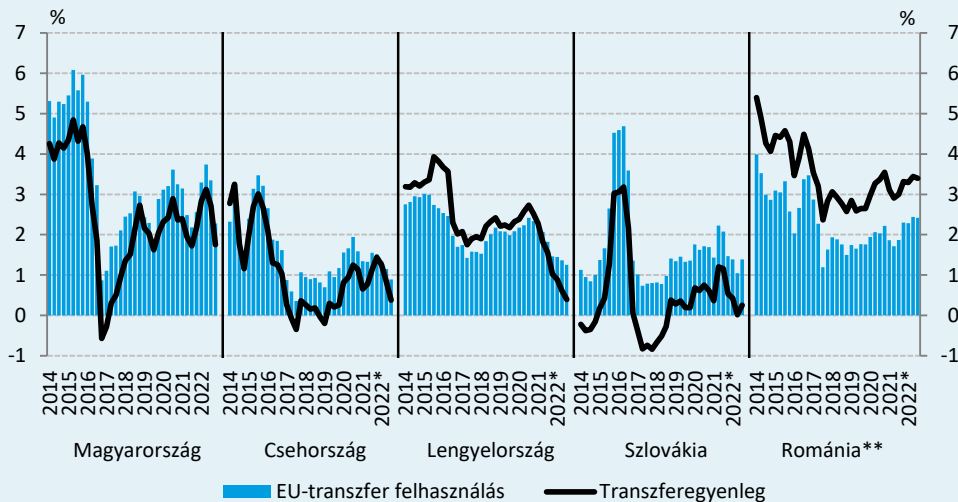
44. ábra: A jövedelemegyenleg összetevőinek alakulása* (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



*A 2022-es érték a harmadik negyedévig számított négy negyedéves érték.
 Forrás: Eurostat.

Az EU-transzfer beáramlása általánosságban lassult a régióban. Az EU-források felhasználásának éllovasa a 2022 harmadik negyedévéig tartó évben Magyarország maradt, ám a magyar 2022 teljes éves adat alapján valószínű, hogy Románia tavaly ebben a tekintetben utolérte hazánkat (45. ábra). A transferegenleg alakulásában az EU 2014-2020 közötti költségvetési ciklusában felhasználható források még jelentősek voltak, de Csehország, Románia és Szlovákia esetében 2022-ben már javában zajlottak a Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) beruházásai is. Ezek az országok már 2021-ben részesültek RRF előfinanszírozásban és 2022 során a megvalósult beruházásokhoz és reformokhoz kötődő kifizetéseket is kérvényeztek az Európai Bizottságtól. Az első, konkrét megvalósítási lépésekhez kötődő RRF támogatási részlet Szlovákiának 2022 júliusában, Romániának pedig 2022 októberében került kifizetésre. Romániában, az összehasonlított országok közt egyedülálló módon, az EU-transzfer mellett a tartósan külföldön dolgozók hazautalásai is jelentősen javították a transferegenleget.

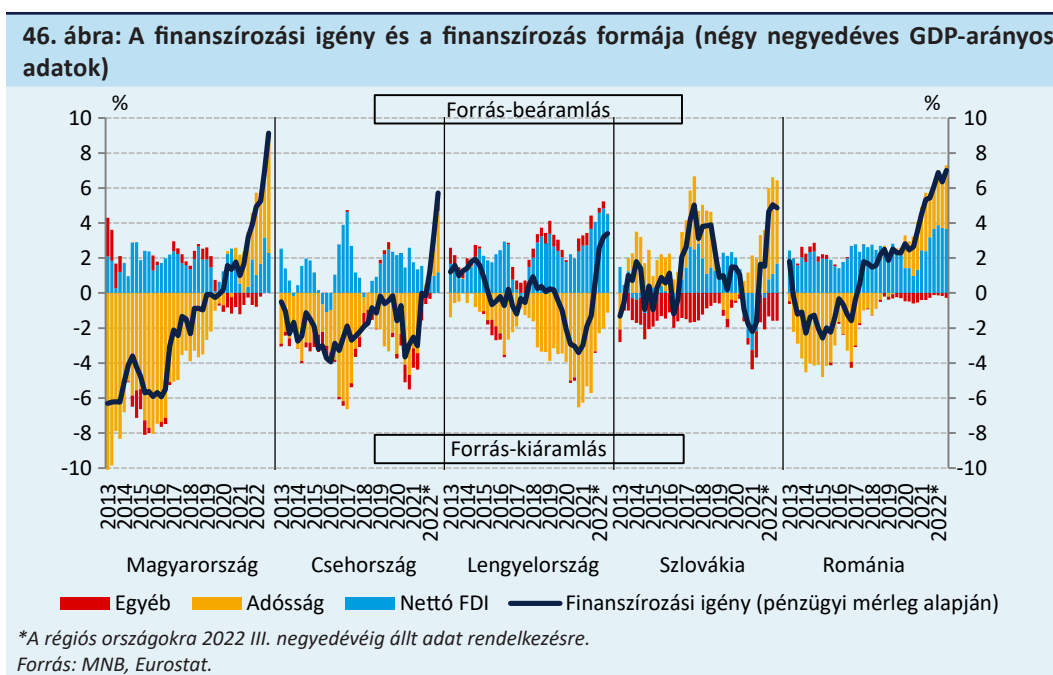
45. ábra: A transferegenleg és az EU-transzfer felhasználás a régiós országokban (GDP-arányos értékek)



*A 2022-es érték a harmadik negyedévig számított négy negyedéves érték.
 **A másodlagos jövedelmekre vonatkozó adat a 2018-2019 időszakra hiányos.
 Forrás: Eurostat.

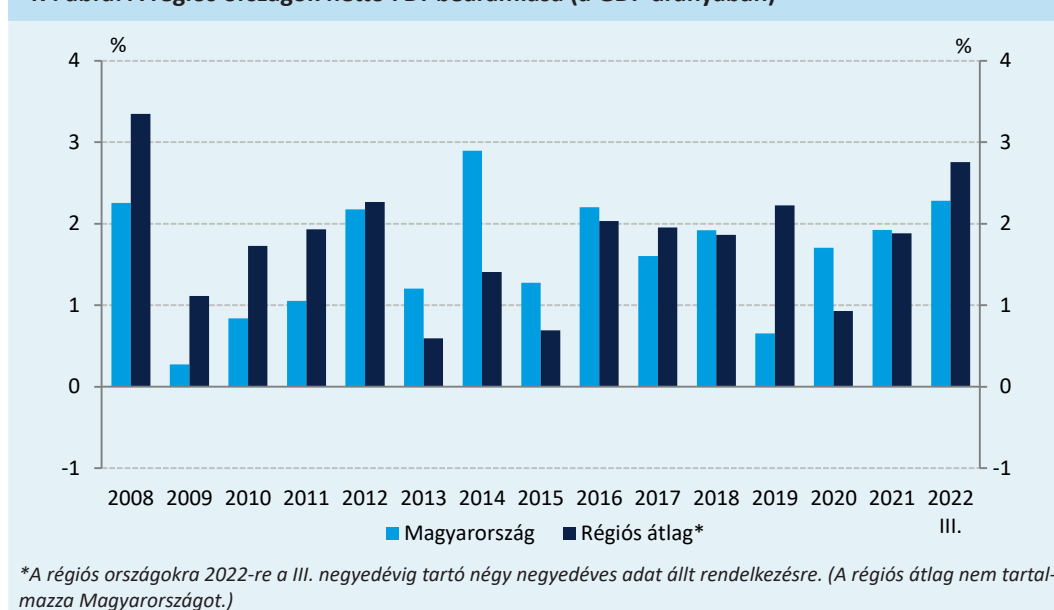
5.6. Finanszírozás oldali folyamatok

A pénzügyi mérleg a régiós országok külső finanszírozási igényének gyors és jelentős növekedését mutatja 2022-ben (46. ábra). A harmadik negyedévig a finanszírozási igény legnagyobb növekedése Csehországban volt megfigyelhető, majd Szlovákia és Magyarország következett. A külső finanszírozási igény növekedése 2022 során Romániában volt a legviszafogottabb, ahol a pénzügyi mérleg által jelzett finanszírozási igény GDP-hez viszonyított nagysága Magyarország mellett a legmagasabb volt a régióban. A legalacsonyabb külső finanszírozási igény Lengyelországot jellemezte. A források típusait tekintve az adósságjellegű források beáramlása volt leginkább meghatározó Magyarország, Csehország és Szlovákia esetében, bár a nettó FDI-beáramlás is mindhárom országban jelentős volt. Lengyelországban a nettó-FDI beáramlás meghaladta a gazdaság finanszírozási igényét, amit részben adósságjellegű forráskiáramlás ellensúlyozott. Románia eközben körülbelül egyenlő súllyal finanszírozta magát adósságból és nettó FDI-ból. Szlovákia esetében jelentős volt még az egyéb tételen keresztüli forráskiáramlás is, mely portfólió kifizetésekhez kapcsolódott.



A nettó közvetlentőke-befektetések GDP-arányos értéke 2021 után 2022-ben is tovább nőtt a régióban, és 2008 óta a legmagasabb szintre emelkedett (47. ábra). A régió kiemelkedő FDI-beáramlásának hátterében a 2021 után ismét kiugróan magas lengyel és román értékek állnak, miközben a cseh és a szlovák nettó FDI-beáramlás is növekedett. A hazai mutató is emelkedést mutatott 2022-ben, bár Magyarország esetében a növekvő FDI-befektetés az elmúlt évekhez hasonlóan továbbra is jelentős mértékű FDI-kifizetéssel járt együtt. Hosszabb távon, az elmúlt 10 évet szemlélve a hazai nettó közvetlentőke-beáramlás a régiós átlag közelében alakult, a 2022-es év pedig (a harmadik negyedévig rendelkezésre álló adatok alapján) Magyarország és a régió számára is egy átlag feletti évnak bizonyult. Az elmúlt 10 évben átlagosan, GDP-arányosan Lengyelország és Románia könyvelhette el a legmagasabb nettó FDI-beáramlást a régiós országok közt, majd egymáshoz képest is jelentős különbségekkel Magyarország, Csehország és végül Szlovákia következett.

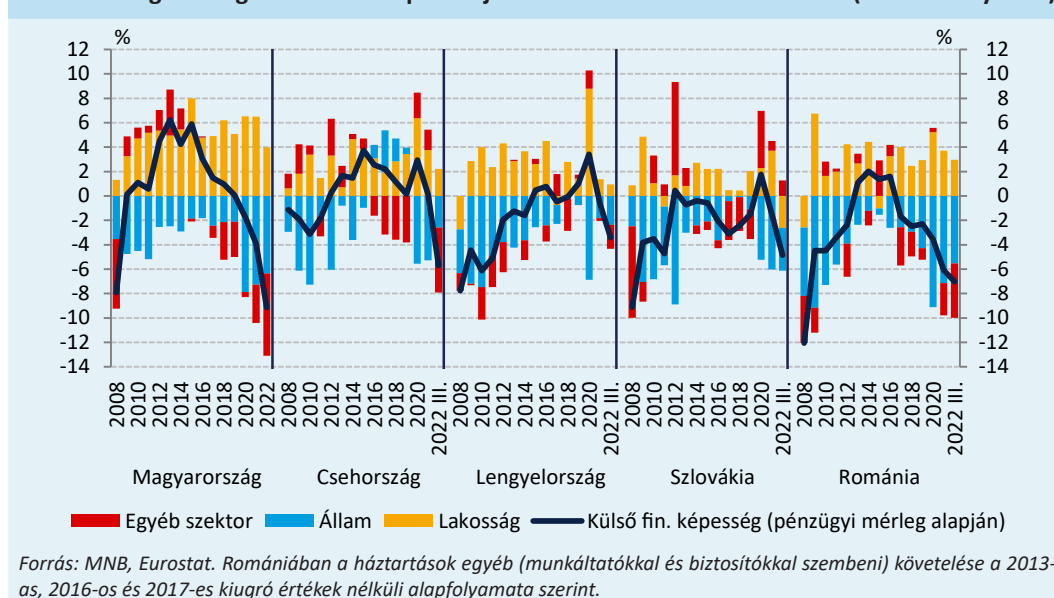
47. ábra: A régiós országok nettó FDI-beáramlása (a GDP arányában)



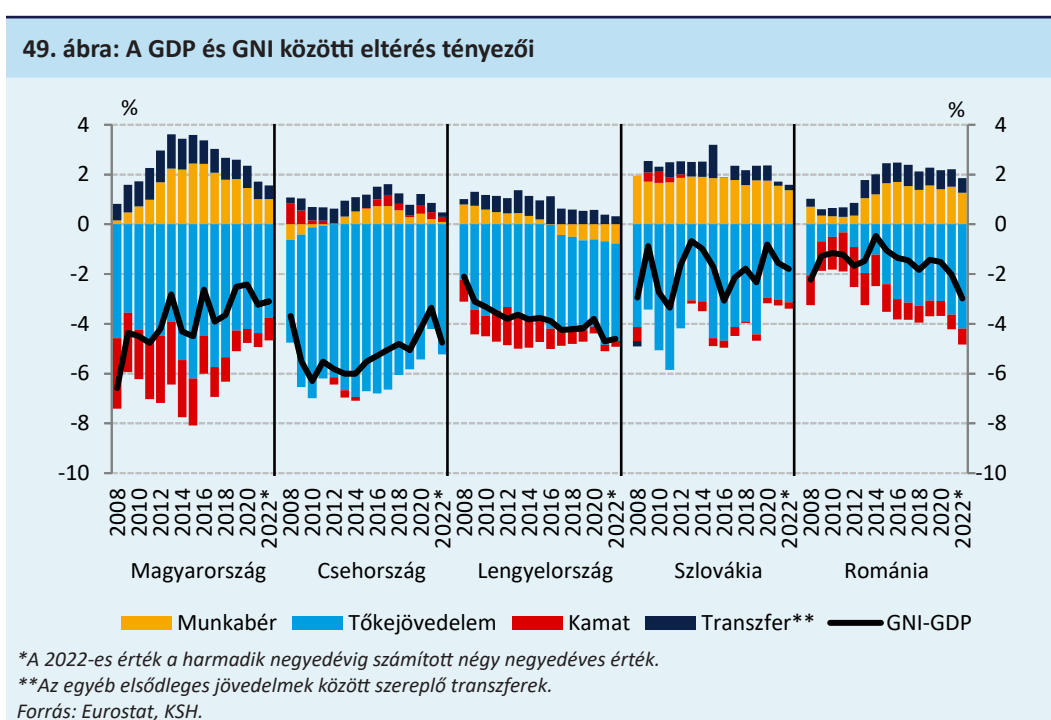
5.7. Az egyes szektorok pénzügyi megtakarítása

A szektorok pénzügyi pozíciójának alakulását tekintve 2022-ben is hasonló folyamatok zajlottak a régiós országokban: a magánszektor nettó pénzügyi megtakarítása csökkent, míg a költségvetési hiány jellemzően tovább mérséklődött (48. ábra). A régiós országok külső finanszírozási pozíciója 2022-ben jelentősen csökkent, ami – Szlovákia kivételével – döntően a vállalatok felhalmozásnövekedésének eredménye. A fogyasztás – Csehország kivételével – tovább növekedett 2022-ben, miközben az infláció egyre nagyobb mértékben csökkentette a jövedelem reálértékét, így a lakosság pénzügyi megtakarítása mindenütt mérséklődött. A lakosság nettó pénzügyi megtakarítása így általánosan elmaradt az elmúlt 10 év átlagától, de továbbra is hazánkban volt a legmagasabb a vizsgált országok között. A koronavírus-járványt követő gazdasági kilábalás folytatódásával és az adóbevételek növekedésével a költségvetési hiány jellemzően tovább mérséklődött a régióban 2022-ben, miközben az ukrajnai háború hatására új költségvetési kiadások jelentek meg, melyek elsősorban a magas energiaárak kompenzálására irányultak. Magyarországon és Romániában így historikusan magas maradt a hiány, míg a másik három országban 2022-ben visszafogottabban, a GDP 3 százalékának közelében alakulhatott – ami Lengyelország esetében enyhe romlást jelent.

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



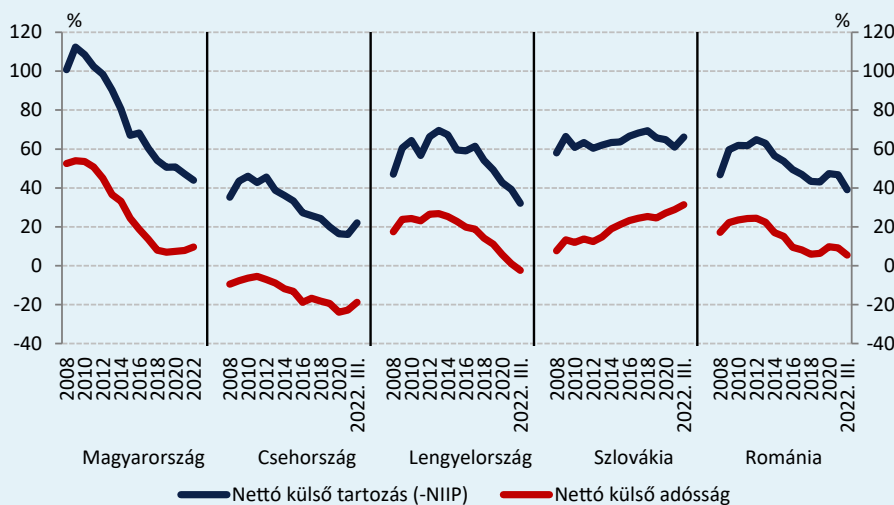
A hazai bruttó nemzeti jövedelem (GNI) 2021-2022-ben mintegy 3 százalékkal volt alacsonyabb a GDP-nél, ami a régiókra jellemző, körülbelül átlagos eltérésnek felel meg (49. ábra). Csehország esetében 2021-ben – a profitegyenleg átmeneti visszaesésének köszönhetően – csökkent a GDP és GNI közötti eltérés, míg a régió többi országában kismértékben nőtt. Az elmúlt 10 évet vizsgálva, Magyarországon és Csehországban az eltérés csökkenő tendenciát követ, Lengyelország esetében inkább növekszik a különbség, míg a másik két ország esetében nem rajzolódik ki egyértelmű trend. A GDP-GNI rés nagyságában meghatározó tőkejövedelem (profitegyenleg) tetemes szintje arra vezethető vissza, hogy a régiós országokban jelentős mértékű a külföldi közvetlentőke-befektetés. Emiatt a profitegyenleg hiánya a vizsgált országokban az elmúlt 10 évben a GDP 3-7 százaléka között alakult. A külföldi tulajdonú vállalatok profitja a Covid utáni gazdasági talpraállással – a Csehországban látott átmeneti, nagyobb visszaesés kivételével – növekedett a régiós országokban. A kamategyenleg hatása a GDP-GNI résre historikusan alacsony szinten maradt 2021-ben a régiós országokban a kedvező nemzetközi kamatkörnyezetnek köszönhetően, és a kamatok emelkedésének hatása még 2022-ben is csak néhány országban okozott visszafogott emelkedést a nettó kamatkidadásokban. A külföldi munkavállalói jövedelmek és a beáramló EU-forrásnak köszönhetően az elsődleges transzferek a régióban növelik a nemzeti jövedelmet. A kivétel Lengyelország, ahol az átmenetileg külföldön dolgozók bérének egyenlege negatív. Az előzetes, negyedéves adatok alapján Magyarország esetében a GDP-GNI rés csökkent 2022-ben, míg Csehország és Románia esetében érdemi növekedés történt.



5.8. Külső tartozásmutatók

2022-ben a régió országainak nettó külső adósság és tartozás mutatói vegyesen alakultak, miközben Magyarország értékei továbbra is nagyjából megfelelnek a régiós átlagnak (50. ábra). A külső finanszírozási igény növekedése a jellemzően kedvezőtlenül hatott a külső tartozásmutatók alakulására, melyet a gazdasági növekedés hatása részben ellensúlyozott. A Lengyelországban 2017 óta töretlenül zajló javuló trend folytatódott 2022-ben is, míg Románia értékei is tovább csökkentek mindkét mutató esetében. Csehországnak és Szlovákiának mind a nettó külső tartozása, mind a nettó külső adóssága növekedett 2022-ben, míg Magyarország nettó külső tartozása tovább csökkent, de a nettó külső adóssága emelkedésbe fordult. A GDP-arányos szinteket tekintve a régióban Csehország maradt a legkedvezőbb helyzetben mindkét mutató vonatkozásában, míg Szlovákia mutatói voltak a legmagasabbak. Magyarország nettó külső tartozása 2022 végén a GDP 44 százaléka körül volt, míg nettó külső adóssága a GDP 10 százaléka alatt maradt, ami továbbra is historikus mélypont közeli szintet jelent. Hosszabb távon szemlélve a folyamatokat, az elmúlt évtizedben Magyarország külső adósságműködésében valósult meg a legnagyobb mértékű javulás, de – Szlovákia kivételével – a régió összes országában jelentős csökkenés történt mindkét mutató esetében.

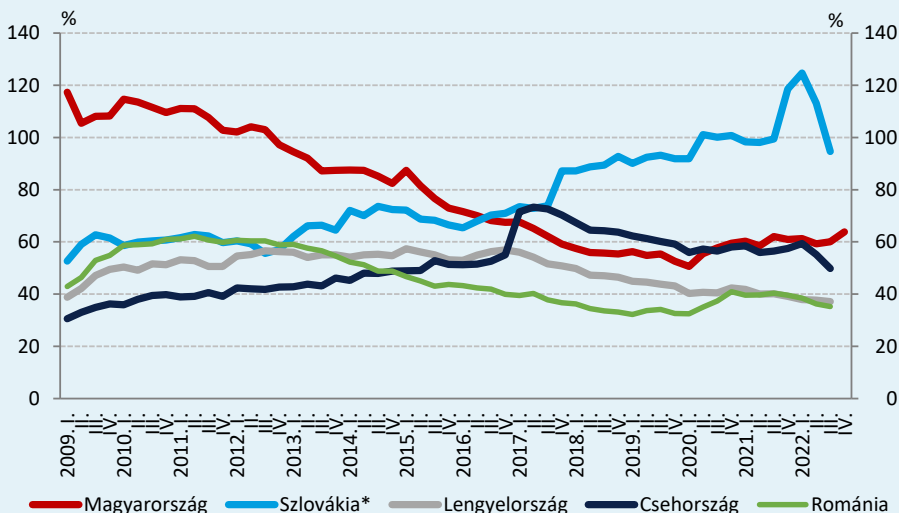
50. ábra: A nettó külső adósság és tartozás alakulása (GDP-arányos adatok, az adósság tulajdonosi hitel nélkül)*



*A régió országaira vonatkozóan az adatsor 2022. III. negyedévéig tart.
 Forrás: MNB, Eurostat (Magyarország esetében SCV-k nélküli adatok).

A régió országainak többségében csökkent a tulajdonosi hitelek nélkül számított GDP-arányos bruttó külső adósság – Magyarország esetében azonban 2022 végén nőtt a mutató (51. ábra). Míg a pénzügyi válság kitörésekor Magyarország bruttó külső adóssága kiugróan magas volt régiós összehasonlításban, addig a válságot követő alkalmazkodáshoz köthető csökkenésnek köszönhetően az adósságmutató 2016-ra a cseh és szlovák szint alá, a régiós országok középmezőnyébe süllyedt. A hazánk mutatójában bekövetkezett növekedés és a cseh mutató csökkenése miatt az elmúlt években tapasztalt együttmozgást követően 2022-től újból elnyílás figyelhető meg a két ország bruttó külső adósság szintje között. A szlovák bruttó külső adósság alakulását az ország eurozónabeli részvételéhez kapcsolódó TARGET 2 állományváltozások és az EKB likviditásbővítése is befolyásolta.

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



Megjegyzés: * Szlovákia bruttó külső adósságának alakulásához az eurozóna fizetési rendszeréhez kapcsolódó változások is hozzájárulnak. A régió országaira vonatkozóan az adatsor 2022. III. negyedévéig tart.
 Forrás: Eurostat.

Ábrák jegyzéke

1. ábra: Magyarország külső egyensúlyi helyzetének összefoglaló ábrázolása	4
2. ábra: A külső finanszírozási pozíció alakulása és annak komponensei (négy negyedéves, a GDP arányában)	7
3. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (GDP-arányos, négy negyedéves értékek)	8
4. ábra: Az áruexport és -import éves volumennövekedése és a négy negyedéves GDP-arányos áru egyenleg	9
5. ábra: Az export és a külső kereslet* reálnövekedése, valamint exportpiaci részesedésünk alakulása	9
6. ábra: A főbb belföldi felhasználási tételek és a nettó export hozzájárulása a GDP-növekedéshez	10
7. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)	10
8. ábra: A nettó külkereskedelmi termékforgalom alakulása áru fűcsoportonként (a GDP arányában)	11
9. ábra: A jövedelem egyenleg tételeinek alakulása (a GDP arányában, négy negyedéves értékek)	12
10. ábra: Az átmenetileg külföldön munkát vállalók jövedelmei	12
11. ábra: A GDP–GNI rés alakulása Magyarországon (a GDP arányában)	13
12. ábra: A transzferegyenleg alakulása (a GDP arányában, négy negyedéves mutatók)	14
13. ábra: A nettó EU folyó- és tőketranszfer alakulása, valamint annak szektorbontása	14
14. ábra: A kétféle külső finanszírozási pozíció alakulása (négy negyedéves GDP-arányos érték)	15
15. ábra: A közvetlentőke-befektetések és az adósság típusú források tranzakcióinak alakulása (GDP százalékában)*	16
16. ábra: A nettó közvetlentőke-tételek alakulása (átfolyó tőkétől szűrt tranzakciók)	17
17. ábra: A külföldi tulajdonban lévő magyarországi vállalatok által megtermelt profit felosztása	17
18. ábra: Az egyes szektorok adósság típusú forrásainak alakulása (GDP százalékában)	18
19. ábra: A bankrendszer külföldi adósság- és követelést tranzakcióinak alakulása (kumulált tranzakciók)	18
20. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásnak felbontása (kumulált tranzakciók)	19
21. ábra: A nettó külső tartozás alakulása (időszak végi, GDP-arányos értékek)	20
22. ábra: A nettó külső adósság változásának felbontása tételekre (a GDP arányában)	21
23. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása (a GDP arányában, tulajdonosi hitel nélkül)	22
24. ábra: A magánszektor külföldi eszközeinek és adósságának alakulása (a GDP arányában)	22
25. ábra: A bruttó külső adósság szektorális felbontása (piaci érték a GDP arányában, tulajdonosi hitel nélkül)	23
26. ábra: A nettó és bruttó külső adósság alakulása (a GDP arányában)	24
27. ábra: A bruttó forrásbevonási szükséglet alakulása	25
28. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és a nemzetközi tartalék állománya	26
29. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási pozíciója (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	27
30. ábra: Az államháztartás nettó finanszírozási képességének alakulása (a GDP arányában)	28
31. ábra: A bruttó államadósság, valamint azon belül a külföldi tulajdon és a devizarészarány alakulása	28
32. ábra: Lakosság által birtokolt állampapírok állománya	29
33. ábra: A nettó forint állampapír-vásárlások szektorok szerint	30

34. ábra: Az államháztartás kamatkidadásainak alakulása	30
35. ábra: A háztartások nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)	31
36. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek állománya	32
37. ábra: A magánszektor banki hiteleinek és betéteinek alakulása	32
38. ábra: A nem pénzügyi vállalatok GDP-arányos finanszírozási igénye és főbb tényezői (négy negyedéves értékek)	33
39. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási képessége és nettó külföldi tranzakciói (négy negyedéves GDP-arányos adat)	33
40. ábra: A külső finanszírozási pozíció és a növekedés alakulása 2022-ben.....	34
41. ábra: A bruttó megtakarítási és felhalmozási ráta (beruházás és készlet) alakulása (GDP arányában)*	35
42. ábra: A régiós országok külső finanszírozási pozíciójának alakulása (négy negyedéves GDP-arányos adatok).....	36
43. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyenlegek megoszlása (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	37
44. ábra: A jövedelemegyenleg összetevőinek alakulása* (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	38
45. ábra: A transzferegyenleg és az EU-transzfer felhasználás a régiós országokban (GDP-arányos értékek)	38
46. ábra: A finanszírozási igény és a finanszírozás formája (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	39
47. ábra: A régiós országok nettó FDI-beáramlása (a GDP arányában)	40
48. ábra: A gazdaság finanszírozási pozíciójának szektorok szerinti alakulása (a GDP arányában)	40
49. ábra: A GDP és GNI közötti eltérés tényezői.....	41
50. ábra: A nettó külső adósság és tartozás alakulása (GDP-arányos adatok, az adósság tulajdonosi hitel nélkül)*	42
51. ábra: A bruttó külső adósság alakulása a régió országaiban (GDP-arányos adatok, tulajdonosi hitelek nélkül)	42

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 szolgált 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. május

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.