



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2021
ÁPRILIS

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2021
ÁPRILIS

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

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 elemzések, valamint a Költségvetési és versenyképességi elemzések, és a Jegybanki eszköztár- devizatartalék és kockázatkezelési igazgatóságokon készült. A jelentés készítésében részt vettek: Boldizsár Anna, Horváth Gábor, Kóczyán Balázs, Koroknai Péter, Nyári Orsolya, Sisak Balázs, Tóth Daniella és Végh Noémi. A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2021. március 23-áig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

2020 során a járvány hatásai ellenére javultak hazai gazdaság külső egyensúlyi mutatói: a folyó fizetési mérleg egyenlege ismét többletbe fordult, miközben a külső finanszírozási képesség meghaladta a GDP 2 százalékát. A járvány negatív gazdasági hatásai ellenére kialakult kedvező folyamatot a jövedelemegyenleg javulása és az egy évvel korábbit meghaladó EU-forrás felhasználás mellett az év második felében a külkereskedelmi aktívum növekedése is támogatta. A finanszírozási képesség mellett a gazdaság nettó külső adósságrátája az egy évvel korábbi, historikusan alacsony szint közelében stabilizálódott. Magyarország külső finanszírozási képessége 2020-ban is meghaladta a régióban jellemző átlagos szintet.

A folyó fizetési mérleg és külső finanszírozási képesség – átmeneti romlást követően – az év második felében emelkedett. Az év elején a járvány miatt visszaeső turizmus, az exportkereslet zuhanása és az ellátási nehézségek miatt átmenetileg visszaeső exportdinamika, illetve az egészségügyi beszerzések importigénye a külkereskedelmi egyenleg romlását eredményezte. A járvány második hulláma miatt az év második felében is csökkent a szolgáltatasegyenleg többlete, ugyanakkor ennek hatását több mint ellensúlyozta a csökkenő belföldi felhasználás, az élénkülő ipari termelés és a javuló cserearány nettó exportot növelő hatása. Eközben a jövedelemegyenleg hiányának – alacsonyabb vállalati profithoz köthető – mérséklődése, illetve az EU-transzferek előző évit meghaladó felhasználása javította a külső finanszírozási képességet.

2020-ban az adósságbeáramlás hatását nagyjából ellensúlyozta a portfólió-részesedés befektetések nettó kiáramlása, miközben a nettó közvetlentőke-befektetések nem változtak jelentősen. A hazai vállalatok kifizetései ugyanis jelentősen emelkedtek, ami nagyjából ellensúlyozta az alapfolyamatok szerint – a kisebb vállalati profit miatt mérséklődő újrabefektetés mellett – az előző évitől csak kismértékben elmaradó, közel 2,4 milliárd eurós FDI-beáramlást. A nettó portfólió-részesedés befektetések csökkenésében elsősorban a belföldi szereplők külföldi befektetéseinek emelkedése tükröződött, de kisebb mértékben a külföldiek hazai befektetései is csökkentek.

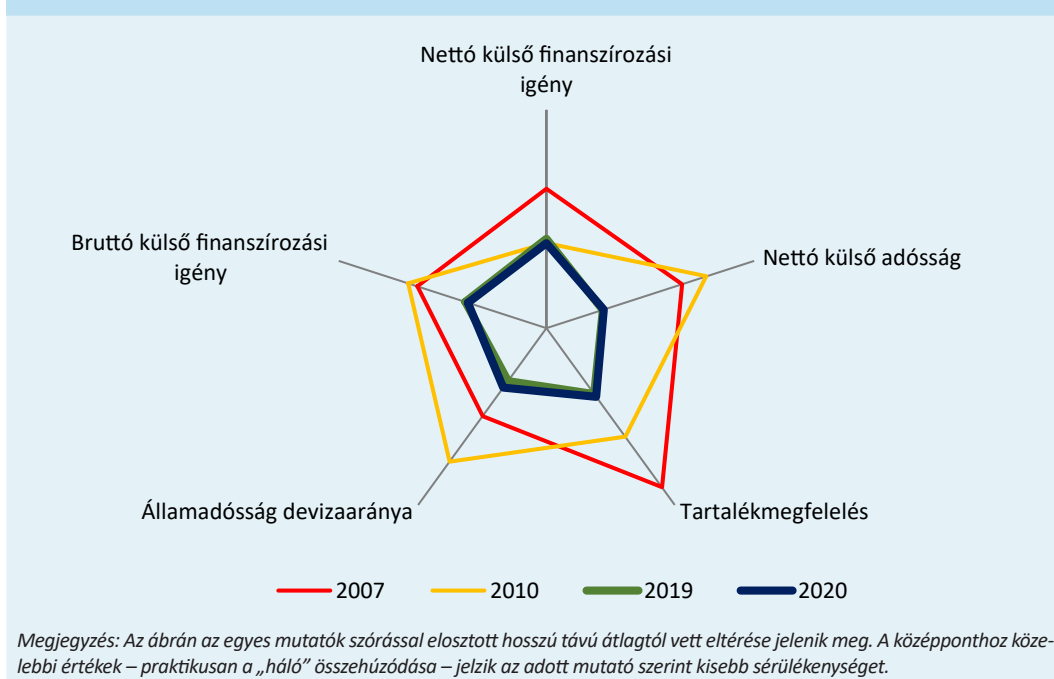
A nettó külső adósságráta a historikus mélypont közelében, 8 százalék alatt stabilizálódott, ami az állam és a vállalatok emelkedő, illetve a bankrendszer csökkenő mutatójának eredőjeként alakult ki. A járványügyi kiadások és a külföldiek forint állampapír-vásárlása mellett növekedett az állam nettó külső adóssága, miközben a bankok mutatója csökkent. A bankrendszer nettó külső adóssága 2020 végén is negatív volt, vagyis a bankok külfölddel szembeni követeléseai enyhén meghaladták külső tartozásaik értékét. A gazdaság bruttó külső adóssága a GDP 58 százaléka közelébe emelkedett, amiben az állami devizakötvény kibocsátás, a külföldiek forint-állampapírjainak emelkedése és a vállalatok külföldi tartozásának emelkedése egyaránt szerepet játszott. Az ország külső sérülékenysége szempontjából kiemelt jelentőségű rövid külső adósság 2020 végén 21,5 milliárd eurót tett ki, míg a devizatartalék megközelítette a 34 milliárd eurót – így a tartalék továbbra is jelentősen meghaladja a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet.

A járvány miatt mérséklődő adóbevétel, az egészségügyi védekezés költségei és a gazdaság újraindítására fordított források mellett az állam finanszírozási igénye 2020-ban jelentősen emelkedett. Ennek hatását ellensúlyozta a magánszektor pénzügyi megtakarításának növekedése: a visszafogott fogyasztás és az óvatossági motívumok erősödése növelte a lakosság pénzügyi megtakarítását, miközben a vállalatok finanszírozási képessége is emelkedett. A magas hiány és mérséklődő GDP mellett megtört az államadósság korábbi években jellemző mérséklődő trendje: ezen belül ugyanakkor folytatódott a külföldi befektetők kezében lévő államadósság arányának mérséklődése, és 2021-től az adósságráta is újra csökkenő pályára állhat. Utóbbi folyamatban jelentős szerepet játszott a lakosság továbbra is erős állampapír-kereslete, amely a válság során is stabil forrást biztosított az államháztartás számára, és mérsékelte annak sérülékenységét.

A legfontosabb mutatók szerint Magyarország külső egyensúlyi helyzete 2020-ban a járvány negatív hatásai ellenére stabil maradt (1. ábra). A 2008-as válság előtti évben jellemzőnél markánsan jobb külső egyensúlyi helyzet azt is jelenti, hogy a járvány okozta válság sokkal kedvezőbb helyzetben érte a magyar gazdaságot: az ország külső finanszírozási igénye, a külső adósságráták, valamint a háztartások és az állam árfolyamkockázata jelentősen alacsonyabb volt, mint a 2008-as válság kitörése előtt. 2020 folyamán a külső finanszírozási képesség enyhén emelkedett, és az évközi dinamikát, illetve az Inflációs jelentés előrejelzését tekintve további javulás várható. A stabilan fennmaradó finanszírozási képesség mellett a GDP-arányos nettó és bruttó külső adósság továbbra is alacsony, miközben a devizatartalék jelentős mértékű emelkedésével a tartalékmegfelelés továbbra is igen nagy mértékű, meghaladja a 12 milliárd eurót. A költségvetés finanszírozási

igényének emelkedése és a kedvező finanszírozási lehetőség miatt kibocsátott devizakötvények enyhén növelték az államadósságon belüli devizaarányt, aminek hatását ugyanakkor fékezte, hogy a lakosság nehéz gazdasági helyzetben is növelte pénzügyi megtakarítását, illetve állampapír-állományát.

1. ábra: Magyarország külső egyensúlyi helyzetének összefoglaló ábrázolása



A jelentés speciális témájában hazánk külső egyensúly-mutatóinak alakulását hasonlítjuk össze a régiós országok folyama-
taival. Magyarország külső finanszírozási képessége 2020-ban is meghaladta a régiós országokra jellemző átlagot. Az országok külső egyensúlyi pozíciójának alakulását jelentősen befolyásolta a koronavírus járvány miatti lezárások hatása. A régió országaiban a finanszírozási képesség emelkedése volt jellemző: a második negyedévet jellemző csökkenést követően az év második felében a régió országainak többségében emelkedett a külkereskedelmi egyenleg, aminek hatását erősítette a külföldi vállalatok profitjának csökkenése és az EU-források emelkedő felhasználása. A régióban jellemzően csökkent a belső felhasználás, amivel összhangban a magánszektor nettó pénzügyi megtakarítása emelkedett, míg az állam finanszírozási igénye a járvány miatt csökkenő bevételek, a negatív gazdasági hatások tompítása és a védekezési költségek miatt jelentősen nőtt. A régióban 2020-ban jellemzően tovább folytatódott nettó külső tartozásmutatók mérséklődése. Régiós összevetésben Magyarország nettó külső tartozása és adóssága megfelel a többi országban megfigyelt szintnek.

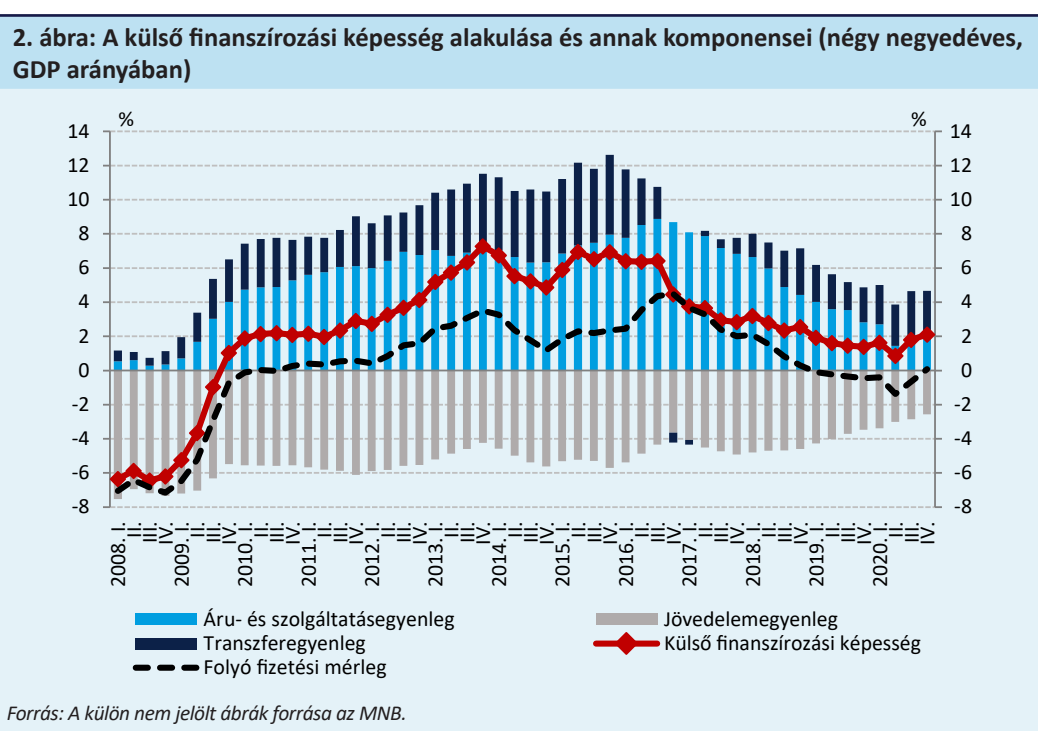
Tartalom

Összefoglaló.....	3
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	8
1.2. Jövedelemegyenleg	11
1.3. Transzferegyenleg	14
2. Finanszírozási megközelítés.....	16
2.1. Nem adósság jellegű források.....	18
2.2. Adósságjellegű források.....	20
3. Állományi mutatók alakulása	22
3.1. Nettó külső tartozás.....	22
3.2. Nettó külső adósság.....	23
3.3. Bruttó külső adósság.....	25
3.4. Bruttó finanszírozási igény és tartalékmegfelelés	26
4. Megtakarítás szerinti megközelítés	29
4.1. Államháztartás	29
4.2. Háztartási szektor	34
4.3. Vállalati szektor.....	36
5. Régiós összehasonlítás	37
5.1. Rövid európai helyzetkép	37
5.2. Bruttó megtakarítás és beruházás	39
5.3. A külső finanszírozási képesség reálgazdasági tényezői	39
5.4. Külkereskedelmi egyenleg	40
5.5. Jövedelem- és transzferegyenleg	44
5.6. Finanszírozás oldali folyamatok	46
5.7. Az egyes szektorok pénzügyi megtakarítása	48
5.8. Külső tartozásmutatók.....	50
Ábrák és táblázatok jegyzéke	53

1. Reálgazdasági megközelítés

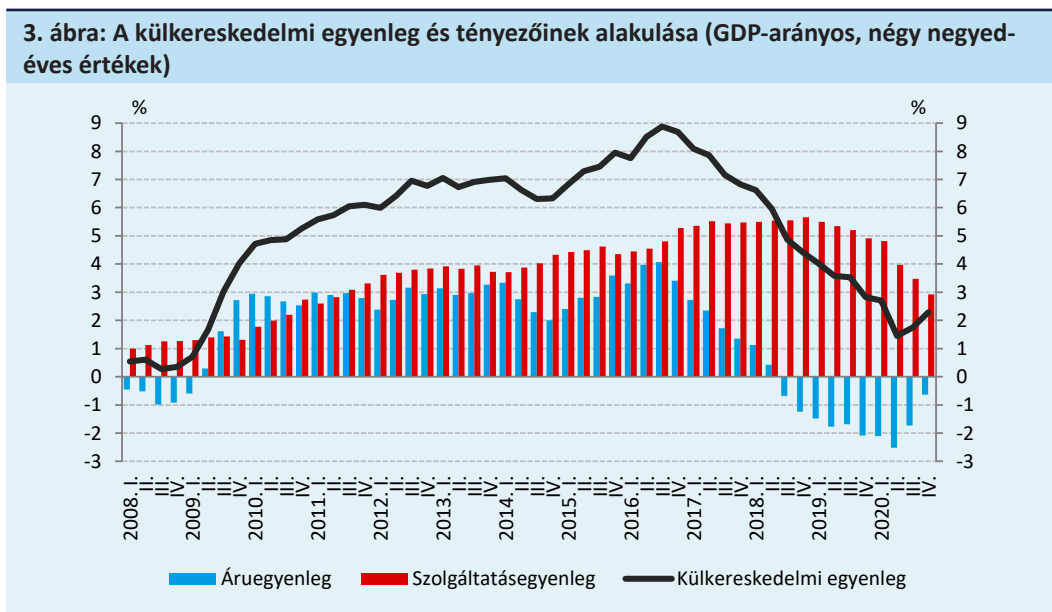
A járvány hatásai ellenére 2020 második felében javultak a hazai gazdaság külső egyensúlyi mutatói: a folyó fizetési mérleg többletbe fordult, miközben a külső finanszírozási képesség meghaladta a GDP 2 százalékát. A külső pozíció lefutását elsősorban a külkereskedelmi egyenleg alakulása határozta meg: az év első felében a járvány miatt visszaeső szolgáltatás egyenleg, az exportkereslet zuhanása és az ellátási nehézségek miatt átmenetileg visszaeső exportdinamika, illetve az egészségügyi beszerzések importigénye a külkereskedelmi egyenleg jelentős romlását eredményezte. Az év második felében folytatódott a szolgáltatás egyenleg többletének jelentős csökkenése, ugyanakkor ezt több mint ellensúlyozta a csökkenő belföldi felhasználásból eredő alacsonyabb importigény, illetve az élénkülő ipari termelés melletti exportbővülés és a javuló cserearány. Eközben a jövedelem egyenleg hiányának – alacsonyabb vállalati profithoz köthető – mérséklődése is javította a külső finanszírozási képességet. Az EU-transzferek előző évit kismértékben meghaladó felhasználása továbbra is jelentősen hozzájárult a kedvező külső pozícióhoz.

A reálgazdasági megközelítés szerint 2020 első felében jelentősen csökkentek, majd az év második felében az előző év végénél magasabb szintre emelkedtek a gazdaság külső egyensúlyi mutatói: a folyó fizetési mérleg egyenlege így 2020-ban enyhe többletbe fordult, míg a külső finanszírozási képesség a GDP 2,1 százalékát tette ki (2. ábra). A szezonálisan igazítatlan adatok szerint a negyedik negyedévben a külső finanszírozási képesség 968 millió euro volt, ami a folyó fizetési mérleg 185 millió eurós és a tőke mérleg 783 millió eurós többlete mellett alakult ki. A négy negyedéves adatok azt mutatják, hogy a járvány hatásai jelentősen csökkentették a finanszírozási képességet az év első felében, és 1 százalék alá esését követően az év második felében fokozatosan emelkedett, és az év végére meghaladta a GDP 2 százalékát. A külső pozíció lefutását elsősorban az áru- és szolgáltatás egyenleg alakulása határozta meg (részletesebben lásd később), míg a jövedelem egyenleg hiányának – a vállalati profitok erodálásának köszönhető – folyamatos mérséklődése egész évben a külső finanszírozási képesség javulásának irányába hatott. A transzferegyenleg az év során jellemzően a GDP közel 2,5 százalékával javította a külső egyensúlyi pozíciót. Ezen folyamatok összességében ahhoz vezettek, hogy a négy negyedéves GDP-arányos folyó fizetési mérleg egyenlegének csökkenése az év második felében emelkedésbe fordult, és a folyó mérleg egyenlege az év során minimális többletbe váltott. Így annak ellenére, hogy a járvány elleni védekezéshez kapcsolódó import jelentősen rontotta az egyenleget, valamint, hogy az év eleji korlátozásokhoz köthetően visszaesett az ipari termelés, a négy negyedéves folyó fizetési mérleg egyenlege az év második felében emelkedésbe váltott, és az év végére már többletet mutatott.

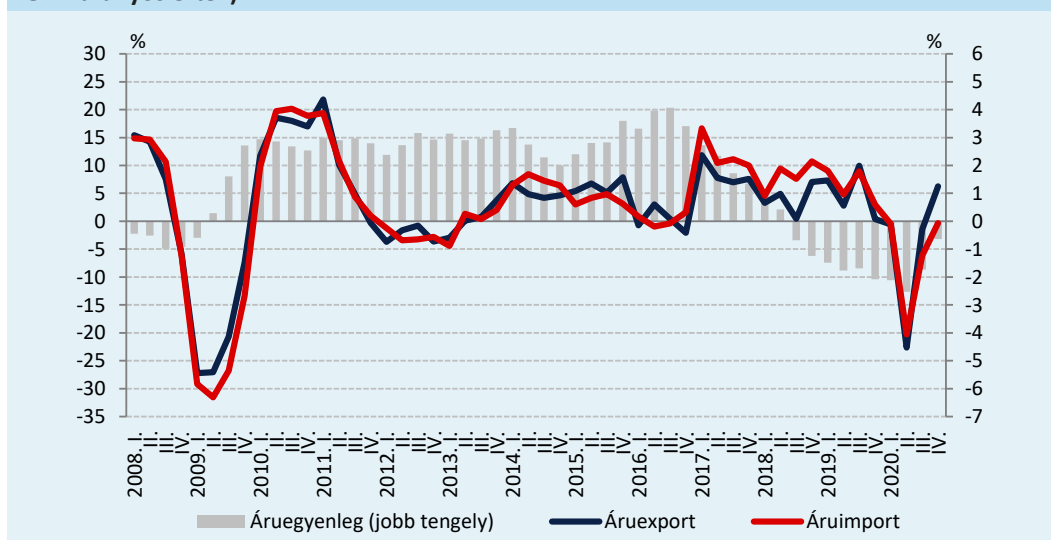


1.1. Külkereskedelmi egyenleg

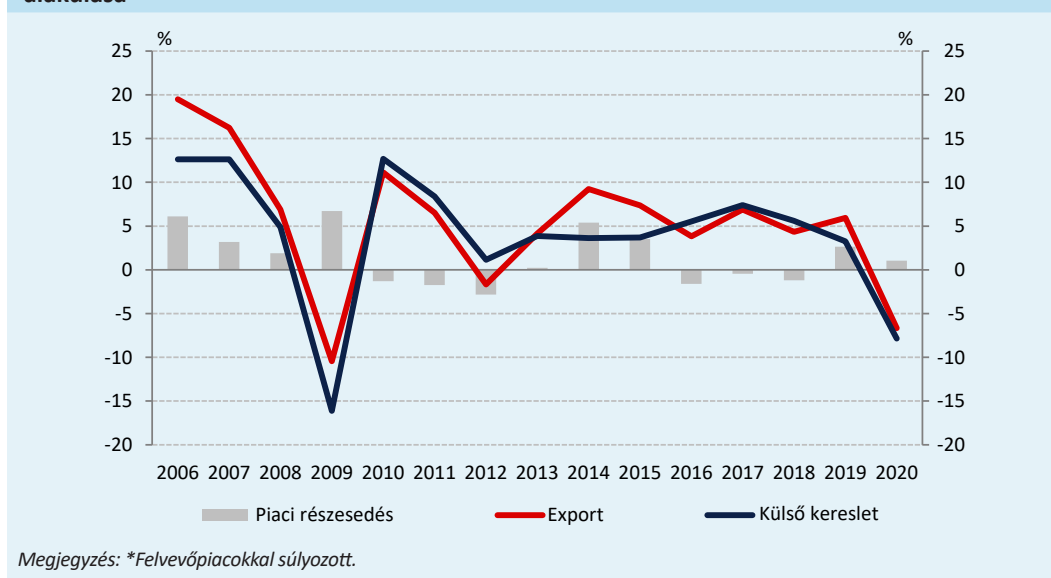
2020 negyedik negyedében a külkereskedelem többlete – a szolgáltatásegyenleg többletének visszaesése és az áru egyenleg évközben jelentősen csökkenő hiánya mellett – a GDP 2,3 százalékát tette ki (3. ábra). 2020 folyamán a külkereskedelmi egyenleg alakulása jelentős változáson ment keresztül: bár az év első felében a járványhoz kapcsolódó kiadások hatására nagymértékű romlás ment végbe a mutatóban, az év második felét fokozatos javulás jellemezte. Az első félévben a járvány hatásai fokozottan jelentkeztek: megkezdődött a szolgáltatásegyenleg többletének – elsősorban a turizmushoz és szállítási szolgáltatásokhoz köthető – visszaesése, miközben az exportkereslet zuhanása, a beszállítói láncok töredezése, illetve az egészségügyi beszerzések importigénye az áru egyenleg további romlását eredményezte. Az év második felében is folytatódott a szolgáltatásegyenleg többletének jelentős csökkenése, ugyanakkor ennek hatását több mint ellensúlyozta a részben a lezárások miatt is csökkenő belföldi felhasználásból eredő alacsonyabb importigény, illetve az éves szinten újra növekedést mutató ipari termelés melletti exportbővülés, valamint a visszaeső olajár mellett javuló cserearány.



Az év közben összezuhanó áruexportnövekedés az év végére magára talált: az éves szinten újra bővülést mutató kivitel dinamikája jelentős mértékben meghaladta az import növekedését (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. A járvány hatására az exportnövekedés a 2009-es válságban tapasztalt mértékben esett vissza, ugyanakkor a helyreállítás – a külföldi lezárások feloldásával párhuzamosan újra erősödő külföldi kereslettel összhangban – sokkal gyorsabb volt a 11 évvel korábban tapasztaltnál. A gyorsan talpra álló ipari termelés hatására az áruexport értéke az év végén már meghaladta az egy évvel korábbi szintjét, miközben a lezárások és a belföldi szektorok alkalmazkodása miatt visszafogott belföldi felhasználás továbbra is fékezte az import növekedését. Ennek eredményeképp a korábbi évek negatív ollóját követően az export növekedése egyre nagyobb ütemben haladta meg az importét, ami az áru egyenleg hiányának gyors csökkenésében is tükröződött.

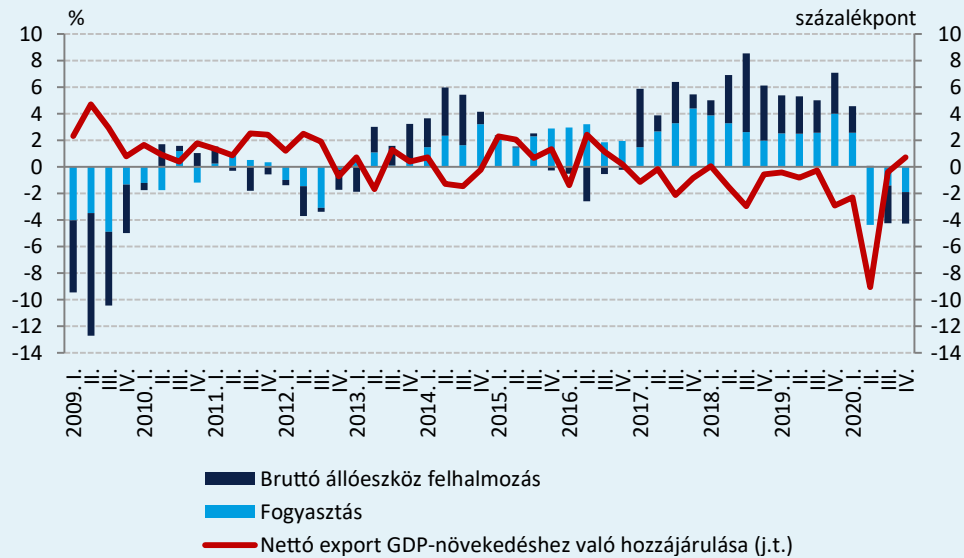
4. ábra: Az áruexport és -import éves növekedése és az áru egyenleg (négy negyedéves GDP-arányos érték)


A koronavírus járvány következtében visszaeső külső kereslet következtében a hazai vállalatok exportja számottevően mérséklődött (5. ábra). 2020 tavaszán a járványhelyzet fokozódása problémákat okozott a nemzetközi ellátási láncokban, ami a hazai vállalatok külkereskedelmi lehetőségeit is negatívan érintette. A felvevőpiacaink összeomlása az export csökkenésében tükröződött. A második félévben viszont javultak az árukiviteli kilátások, ami mérsékelte az éves visszaesés mértékét. Összességében az elmúlt évben a magyar gazdaság exportpiaci részesedése – a csökkenő export ellenére – enyhén emelkedett.

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


2020-ban a járványhelyzet következtében a belső felhasználási tételek a második negyedévtől folyamatosan mérséklődtek, a nettó export viszont a második negyedévi drámai visszaesés után az év második felében már pozitívan járult hozzá a GDP alakulásához (6. ábra). 2020-ban a koronavírus járvány határozta meg a belső felhasználási tételek lefutását. A lezárások életbe lépését követően a fogyasztás számottevően csökkent, a kijárási korlátozások enyhítése után kisebb mértékben ugyan, de folytatódott a mérséklődés. A beruházások növekedése az egyre bizonytalanabb külső környezetben a második negyedévben megállt, majd a harmadik negyedévtől csökkenésnek indult. A nettó export növekedési hozzájárulása a második negyedévben mutatott nagymértékű csökkenést, a globális ellátási láncok helyreállításával viszont erős visszapattanás volt tapasztalható. Támogatta a nettó export növekedésének helyreállítását, hogy a belső felhasználási tételek alakulása csillapította az import bővülését.

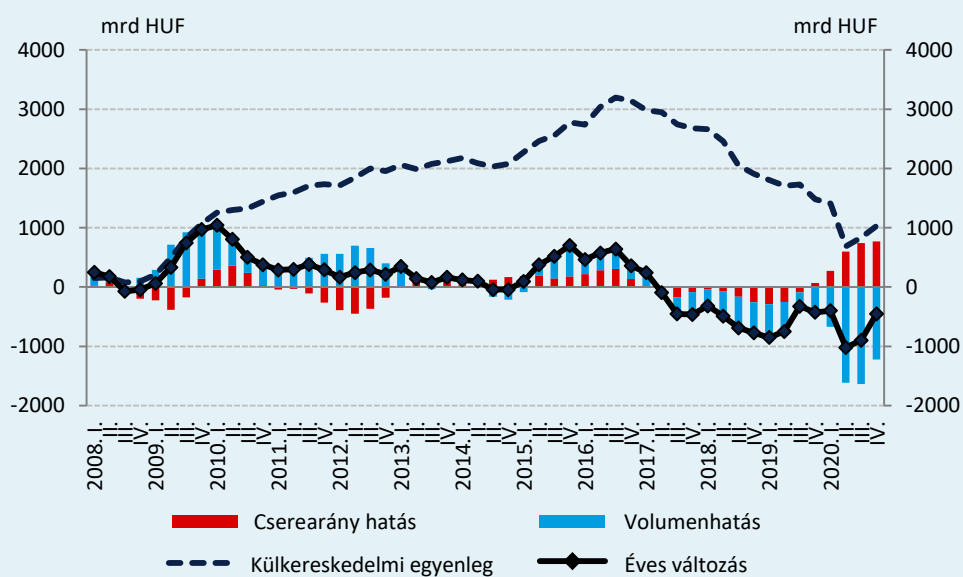
6. ábra: A belföldi felhasználás és a nettó export hozzájárulása a GDP-növekedéshez



Forrás: KSH.

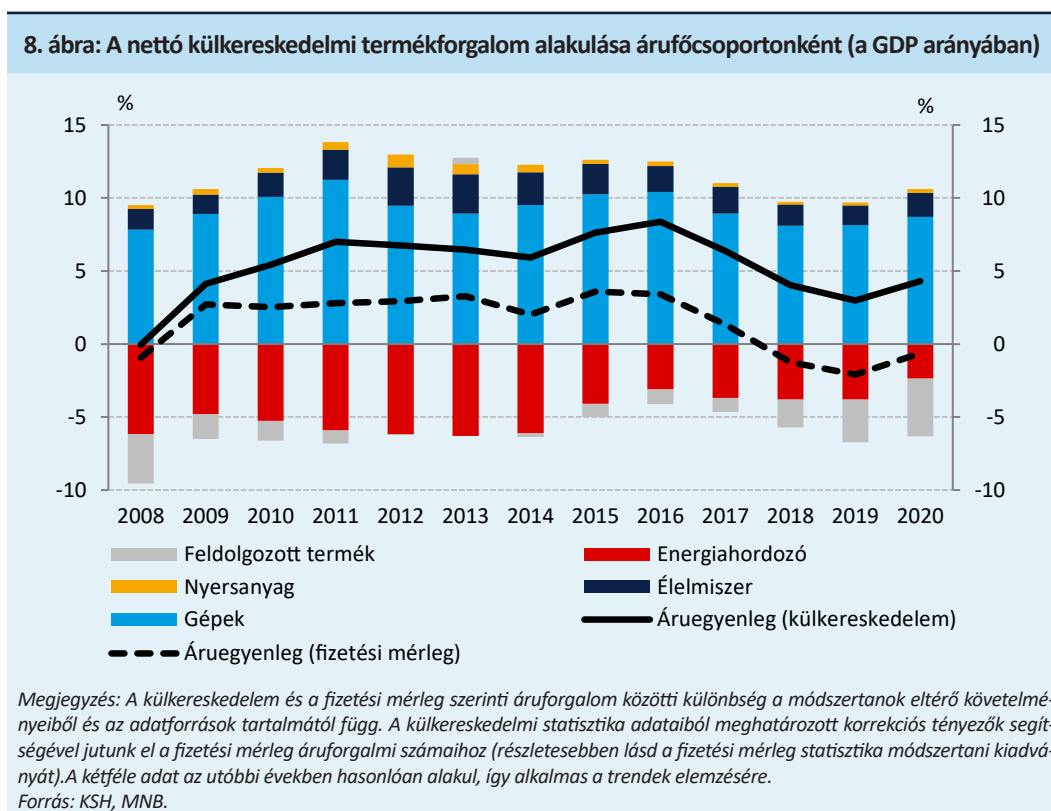
A külkereskedelmi egyenleg a tavaszi csökkenés után lassan emelkedni kezdett, amelyhez az év közepén a cserearány, az év utolsó negyedében a volumenhatás járult hozzá nagyobb mértékben (7. ábra). A koronavírus járvány következtében az év középső két negyedében volumenhatás jelentősen csökkent, ami a külkereskedelmi egyenleg érdemi mérséklődésének irányába hatott. Ezzel párhuzamosan a cserearányok – a nyersanyagárak csökkenésének köszönhetően – némileg javultak, ami csillapította a nettó export mérséklődését. Az év végén bár a cserearány nem javult tovább, de így is pozitívan járult hozzá a külkereskedelmi egyenleg alakulásához. Ezzel szemben a volumenhatás negatívuma mérséklődött, ami a külkereskedelmi egyenleg lassabb ütemű csökkenését eredményezte.

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



Forrás: KSH.

Az áruegyenleg 2020-as, a GDP 1,5 százalékát kitevő növekedése elsősorban az energiahordozók nettó importjának csökkenéséből, illetve a nettó gépexport növekedéséhez köthető (8. ábra). Míg a korábbi években az egyenleg mérséklődése elsősorban – az erős beruházási dinamikához köthetően – a gépek nettó egyenlegének csökkenésére volt visszavezethető, addig a gépek, berendezések kereskedelmének egyenlegében 2020-ban fordulat történt. A fogyasztás és beruházás lezárások miatti csökkenésével párhuzamosan ugyanis a gépimport korábbi években jellemző 8-10 százalékos növekedése 2020-ban 1 százalék közelébe lassult, így az export járvány hatására csökkenő dinamikája mellett is emelkedett a gépek, berendezések kereskedelmének egyenlege. Az energiahordozók nettó importja a korábbi években jellemző stagnálást követően – az olajárak esésével összhangban – 2020-ban jelentősen csökkent, így az előző évinél 1,4 százalékponttal kisebb mértékben rontotta a külkereskedelmi egyenleget. Az áruegyenleg javulását fékezte a feldolgozott termékek egyenlegének romlása – a fogyasztásra jellemző cikkek mellett érdemes megemlíteni, hogy ebben a körben is megjelenik néhány beruházáshoz is kapcsolható importcikk.

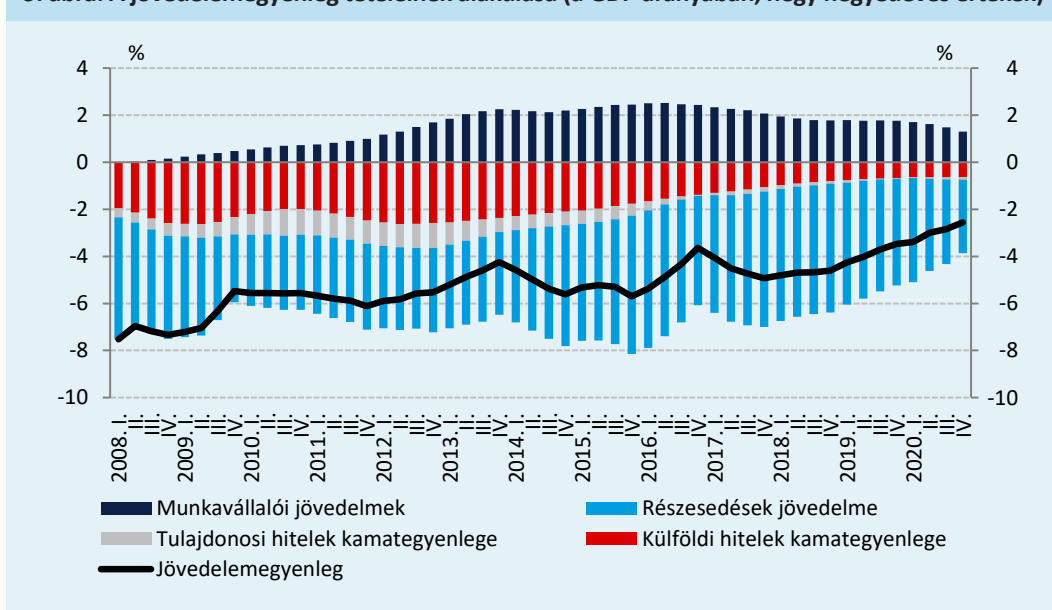


1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya elsősorban a vállalati jövedelmek csökkenéséhez köthetően 2020-ban tovább, 2,6 százalékra mérséklődött (9. ábra). A jövedelemegyenleg nagy részét a külföldi tulajdonú vállalatok profitja¹ teszi ki, amelynek GDP-arányos értéke jelentősen, közel 1,5 százalékponttal csökkent az előző évhez képest, így 2020 utolsó negyedévére a GDP 3 százalékát tette ki. Az átmenetileg külföldön dolgozók munkajövedelme folyamatosan mérséklődött 2020 során. Mivel a járvány hatására sok munkavállaló elveszíthette külföldi munkáját, illetve kényszerszabadságon volt, így az utolsó negyedévben az általuk megkeresett jövedelem már csak a GDP 1,3 százalékát tette ki. A külföldről felvett hitelek kamategyenlege 2019 végéhez képest enyhén tovább mérséklődött, ami – a külső adósságmutatók korábbi években jellemző csökkenését követő 2020-as stabilizálódás mellett – az alacsony hozamkörnyezettel áll összefüggésben.

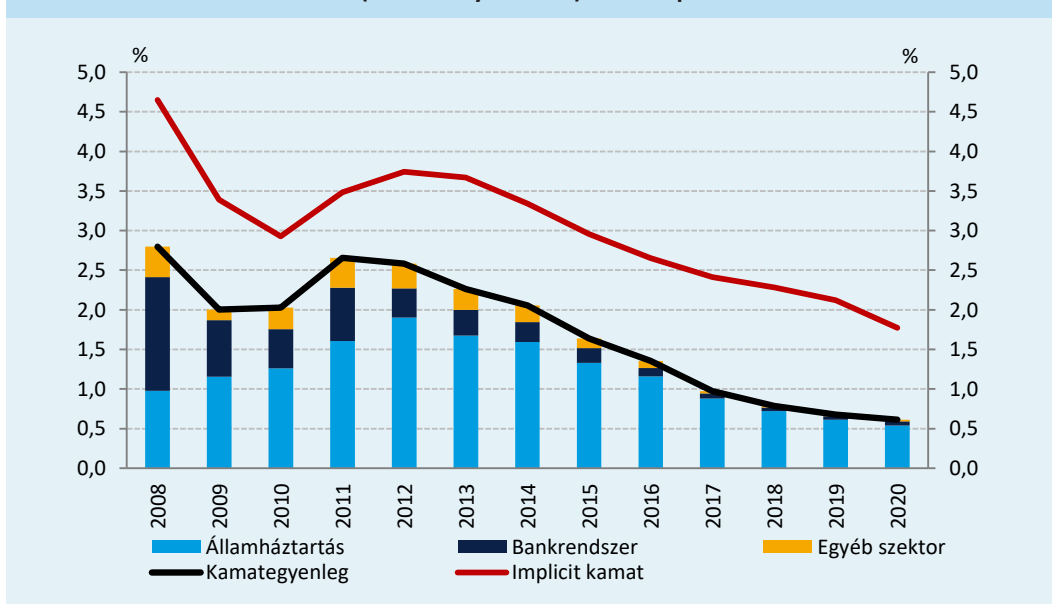
¹ A külföldi tulajdonú vállalatok nyereségéről csak korlátozottan rendelkezünk negyedéves adatokkal, így a kiáramló profitra vonatkozó információk becslésen alapulnak – részletesebben lásd a „Módszertani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához” című kiadványt.

9. ábra: A jövedelemegyenleg tételeinek alakulása (a GDP arányában, négy negyedéves értékek)



2020-ban folytatódott a nettó kamategyenleg 2012 óta csökkenő trendje, így év végére annak értéke a GDP 0,6 százaléka mérséklődött (10. ábra). A külső adósság után fizetett kamatok 2012 óta tartó csökkenése 2020-ban is folytatódott, amelyet elsősorban az alacsony hozamkörnyezet támogatott: a külső adósság implicit kamata – a folyamatos átárazódásnak, az alacsony külföldi hozamkörnyezetnek és az MNB értékpapír-vásárlásai által is támogatott alacsony forinthozamoknak köszönhetően – az év során csupán 1,8 százalékot tett ki.² Szektorális bontásban az látható, hogy a bankok és egyéb szektorok (nagyreszt nem pénzügyi vállalatok) nettó kamategyenlegének GDP-arányos értéke az elmúlt három évhez hasonlóan 2020-ban is nulla százalék közelében alakult, azaz a nettó kamatkidás szinte teljes mértékben az államháztartás – a GDP arányában 0,6 százalékot kitevő – kamategyenlegéhez kötődik.

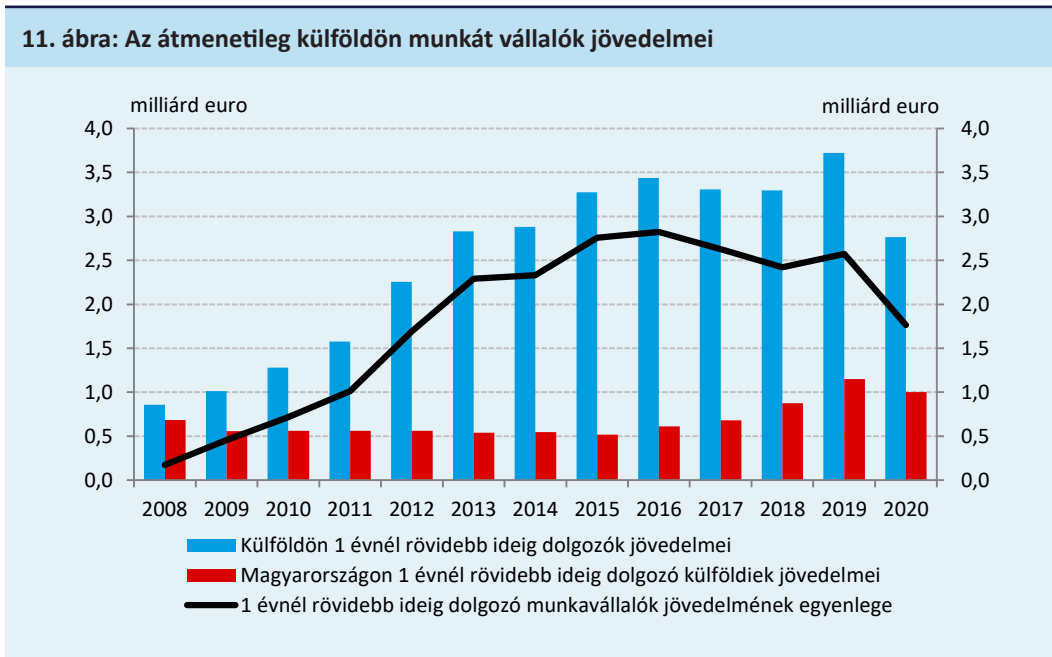
10. ábra: A nettó kamatkidás (GDP-arányos érték) és az implicit kamat alakulása



2020-ban a külföldi munkavállalói jövedelmek egyenlege a járvánnyal összefüggésben érdemben csökkent, így a 2019-ben megfigyelt átmeneti emelkedés után a mutató ismét mérséklődött (11. ábra). A 2008-as válság után az átmeneti

² Az implicit (az adósságra fizetett átlagos) kamat alakulása nem feltétlenül tükrözi az aktuális kamatszintek változását: aktuálisan ugyanis a korábban, még a régi kamatszinteken keletkezett adósságra is kell fizetni a kamatot (például fix kamatozású adósság), vagyis a teljes adósság átárazódása az új kamatokra – a többéves átlagos lejáratot figyelembe véve – hosszú folyamatnak bizonyulhat.

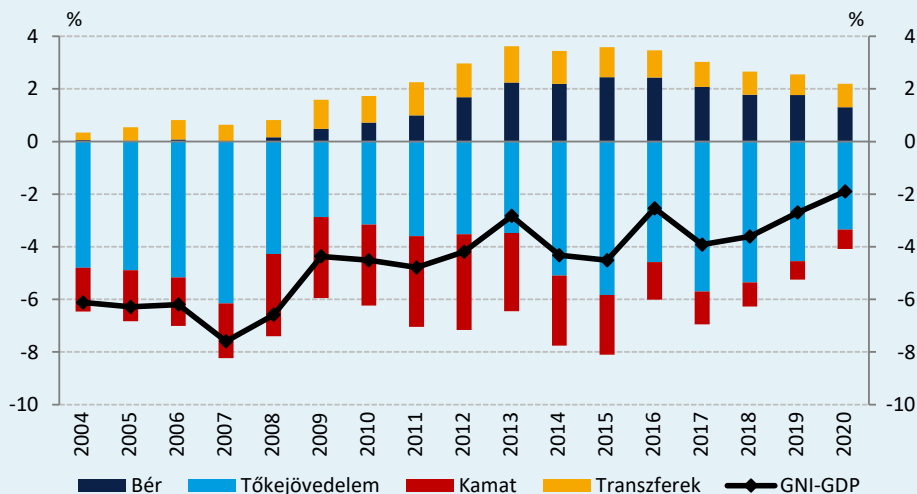
tileg külföldön dolgozók munkajövedelme dinamikusan bővült, ami hozzájárult a jövedelemegyenleg javulásához. 2016-tól ez a tendencia megfordult, és az egyenleg mérséklődésnek indult, ami egyaránt köthető az átmenetileg külföldön dolgozó magyar rezidensek munkajövedelmeinek csökkenéséhez és az egy évnél rövidebb ideig Magyarországon dolgozó külföldiek munkajövedelmeinek emelkedéséhez. A mutató 2019-ben enyhén emelkedett, azonban 2020-ban a koronavírus járvány hatására a külföldön dolgozó munkavállalók jövedelme jelentősen mérséklődött. Habár a Magyarországon dolgozó külföldiek jövedelmében is bekövetkezett egy enyhébb csökkenés az előző évhez képest, a – feldolgozóiparban, illetve a járvány által kiemelten sújtott szolgáltatászektorban dolgozó – magyar munkavállalók külföldi jövedelme a korlátozások, határlezárások hatására még nagyobb mértékben esett vissza, így az egyenleg a 2012-ben látott szint közelébe süllyedt vissza.



1. keretes írás: A GDP és GNI közötti eltérés

2020-ban is folytatódhatott a GDP és GNI közötti eltérés elmúlt években tapasztalt mérséklődése, aminek hatására a szektorok rendelkezésére álló jövedelem már a GDP 2 százalékánál kisebb mértékben maradt el a Magyarországon megtermelt jövedelemtől (12. ábra). A bruttó hazai termék (GDP) és bruttó nemzeti jövedelem (GNI) közötti különbség mutatja a külfölddel szembeni jövedelem-mozgások egyenlegét, amely alapján a hazai szereplők ténylegesen rendelkezésre álló jövedelmére tehetünk megállapításokat. A mutató 2008-2009-es jelentős visszaesése elsősorban a külföldi tulajdonú vállalatok nyereségességének visszaeséséhez kötődött, aminek hatására a korábbi GDP 6 százalékat meghaladó különbség a GDP 4 százalékára esett vissza. A rés azóta 2018-ig a GDP 4 százaléka körül alakult, majd az elmúlt években folyamatosan mérséklődött – és a rendelkezésre álló, egyelőre csak becsléseken alapuló adatok alapján 2020-ban a GDP 2 százaléka alá csökkent. Ebben ismét meghatározó szerepe van annak, hogy a koronavírus-járvány miatt romló vállalati jövedelmezőség mellett visszaeshetett a külföldi tulajdonú vállalatok nyeresége. Emellett – hosszabb távon érvényesülő, viszont tartósabb folyamatként – az is segítette a GDP és GNI közötti eltérés mérséklődését, hogy míg a válság előtt jelentős külső adósság az utóbbi években fokozatosan csökkent, aminek kamategyenlegre kifejtett pozitív hatását erősítette a hozamok mérséklődése is.

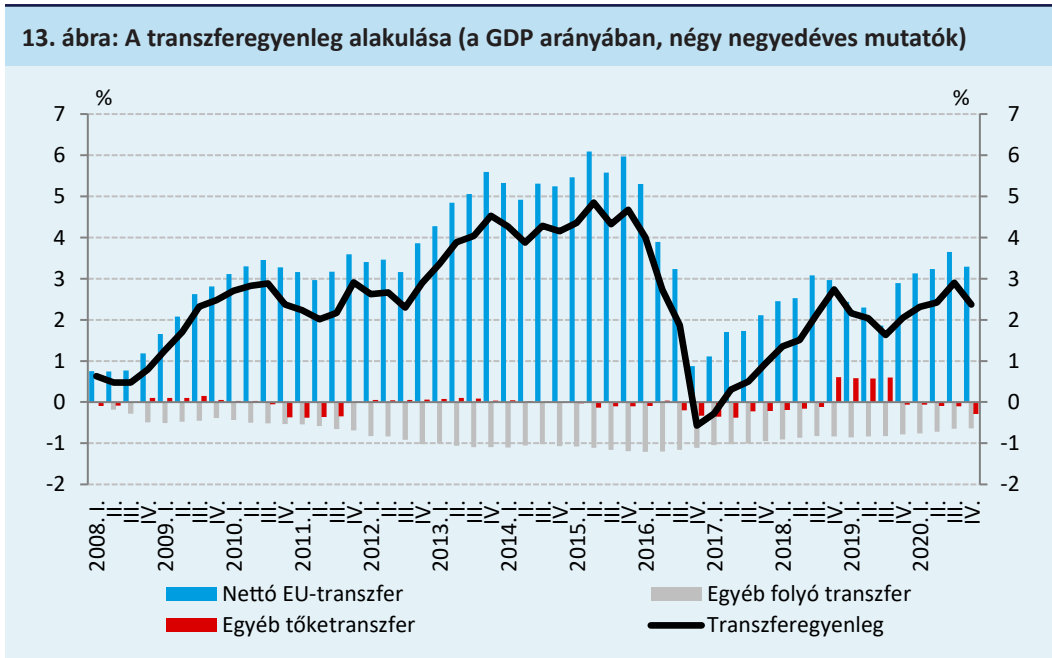
12. ábra: A GDP–GNI rés alakulása Magyarországon (a GDP arányában)



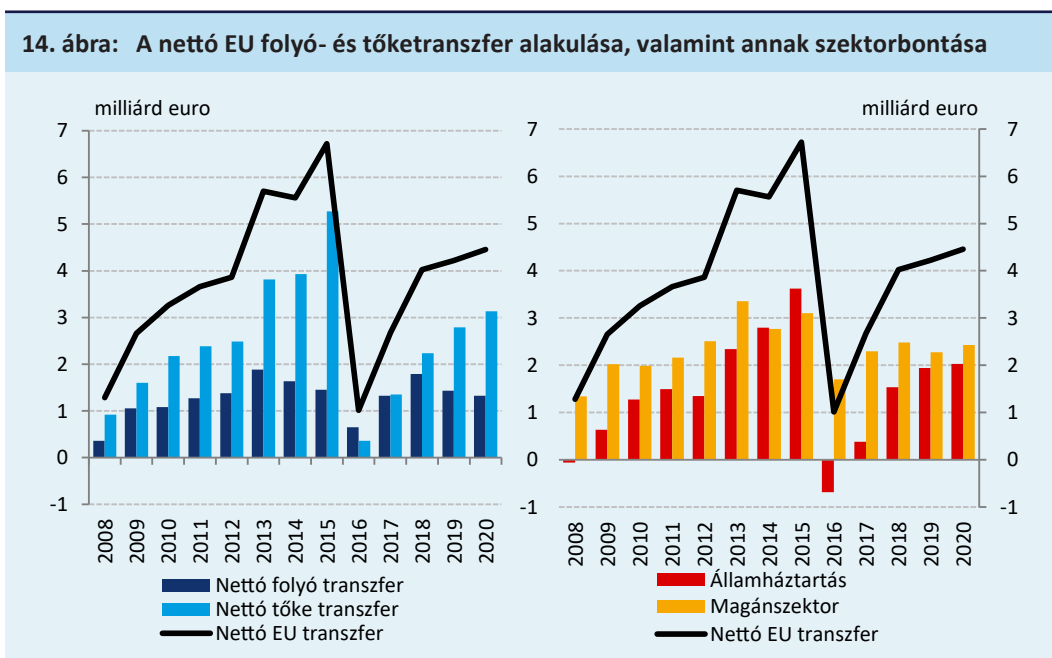
Megjegyzés: 2020-ra vonatkozóan jelenleg hivatalos (KSH által publikált) GNI adat nem áll rendelkezésre, így a fizetési mérleg adatközlés elsődleges jövedelemből készült (SCV vállalatok nélkül, a külföldi tulajdonú vállalatok profitjára egyelőre becslést tartalmaz).

1.3. Transzferegyenleg

A transzferegyenleg 2020-as többlete a GDP 2,4 százalékára emelkedett: az EU-transzferek egész évben magas felhasználásának hatását fokozta a GDP-arányos egyéb folyó- és tőketranszfer kiadások év végi mérséklődése (13. ábra). Az EU-források négy negyedéves felhasználásában 2019-ben átmeneti visszaesés volt megfigyelhető. 2019 végén azonban már emelkedett a mutató, amely trend 2020-ban is folytatódott, így a nettó EU-transzferek felhasználása 3-4 százalék között ingadozott az év során, jelentős mértékben meghaladva az elmúlt három évben jellemző szintet. A transzferegyenleget ezenkívül az is javította, hogy az év folyamán jelentősen csökkent az egyéb folyó transzferek negatív egyenlege, amiben az átmenetileg külföldön dolgozók bérének csökkenésével összefüggésben mérséklődő külföldi adóbefizetés tükröződik.



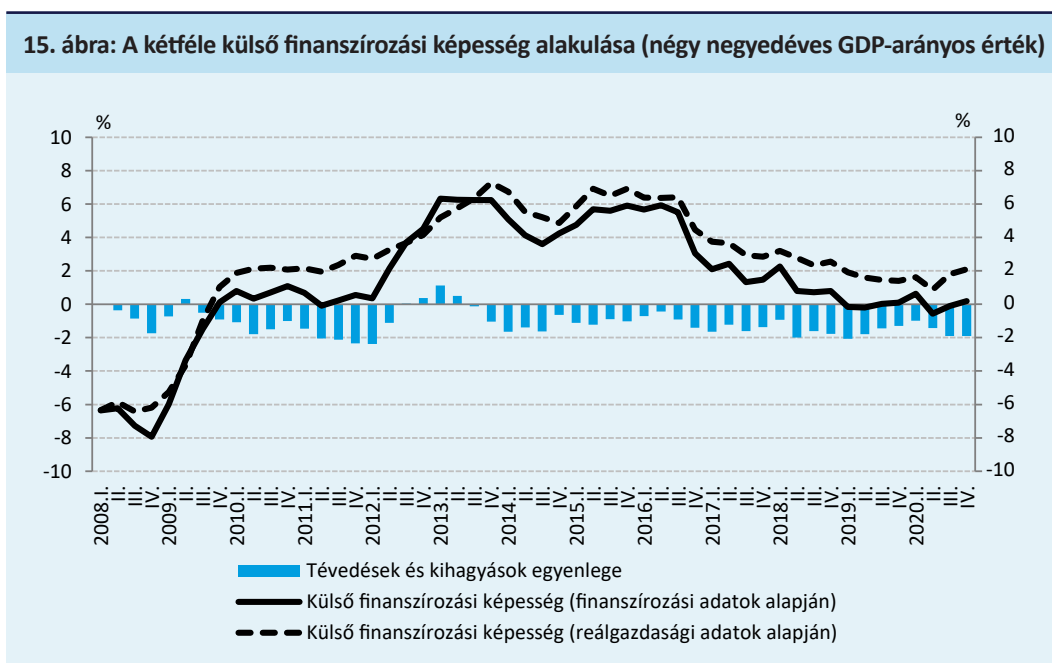
Az EU-források felhasználása 2020-ban 4,5 milliárd euróra emelkedett, amelyhez az állam és a magánszektor tőketranszfereinek bővülése is hozzájárult (14. ábra). Az EU költségvetési ciklusának és a vonatkozó forrásfelhasználási szabályok hatására az EU-transzferek felhasználása 2016-ban érte el mélypontját. Azóta a források éves felhasználása évről-évre emelkedik, amit az előlegkifizetések is támogattak. Ennek megfelelően az EU-transzferek felhasználása 2019-et követően 2020-ban tovább emelkedett. Az emelkedés a beruházásokra fordítható tőketranszfer magasabb felhasználása mellett alakult ki. Szektorális bontásban az emelkedő felhasználás nagyobb részben a vállalatokhoz, kisebb részben az államháztartáshoz kötődött 2020-ban.



2. Finanszírozási megközelítés

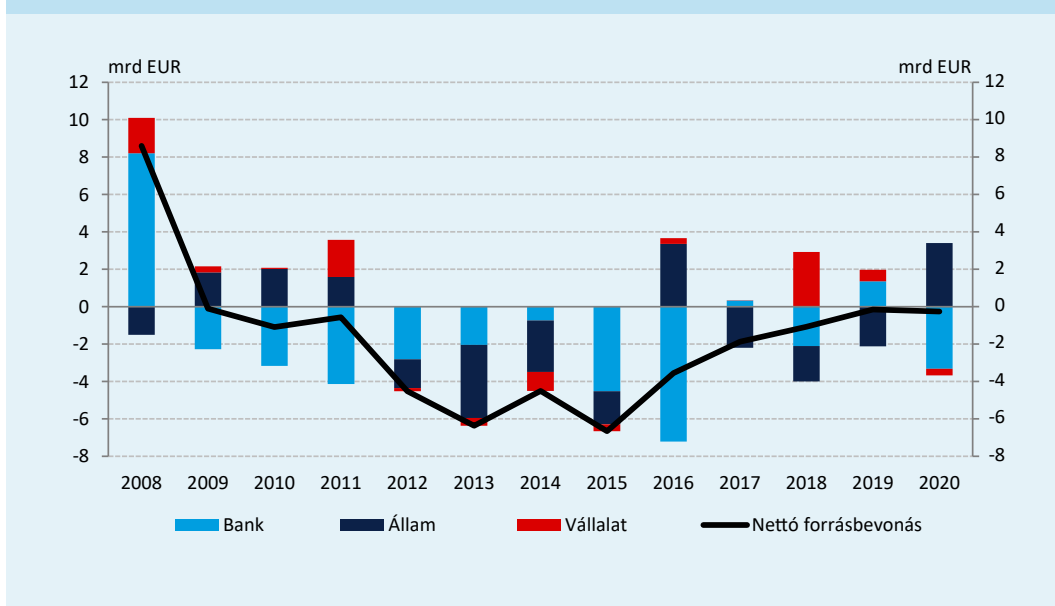
2020-ban a finanszírozási tételek alapján számított finanszírozási képesség a GDP 0,2 százalékát tette ki. A nem adósságjellegű források éves kiáramlása mögött – nulla körüli nettó FDI-beáramlás mellett – a portfólió-részesedés befektetések csökkenése húzódott meg, ami nagyobb részben a hazai szereplők kifizetéseinek növekedéséhez, kisebb részben a külföldi befektetések csökkenéséhez kötődött. Éves szinten növekedtek a nettó adósságjellegű tartozások, amihez nagyobb részben az államháztartás, kisebb részben a vállalatok járultak hozzá, miközben a bankrendszer mutatója érdemben mérséklődött. Az állam nettó külső adósságállományának bővülése a külföldiek forint állampapírjainak emelkedéséhez, a járvánnyal kapcsolatos kiadáshoz és a jegybanki swapeszközök devizatartalékot csökkentő hatásához volt köthető – utóbbi hozzájárult a bankrendszer számottevő mértékben csökkenő nettó külső adósságához is, ami elsősorban a külföldi források mérséklődésében tükröződött.

A gazdaság finanszírozási megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási képessége 2020 negyedik negyedében a GDP 0,2 százalékára emelkedett. A reálgazdasági adatok alapján számolt négy negyedéves finanszírozási képesség a GDP 2,1 százalékát tette ki, vagyis a finanszírozási adatok szerinti egyensúlyi pozíció érdemben elmaradt a reálgazdasági mutatótól (15. ábra). A kétféle finanszírozási képesség közötti különbség, a tévedések és kihagyások egyenlege a GDP 2 százaléka alatt alakult, ami nagyságrendileg megfelel a korábbi évek átlagának és a régiós országokban jellemző szinthez viszonyítva sem számít kiugrónak (részletesebben lásd az 5. fejezetet).



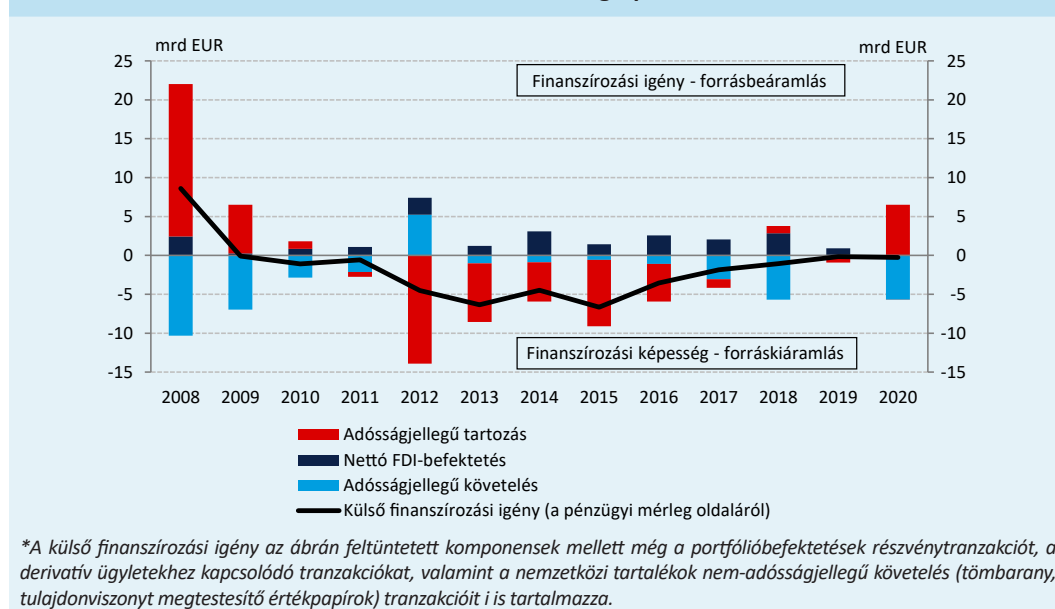
2020-ban az állam külföldi forrásbevonását ellensúlyozta a magánszektor tartozásainak csökkenése, így a finanszírozási tételekből eredően az év egészében kismértékű finanszírozási képesség alakult ki (17. ábra). A koronavírus járvány jelentősen átrendezte a hazai szektorok nettó forrásbevonásával kapcsolatos folyamatokat. A 2019-ig folyamatosan csökkenő nettó külföldi forráskiáramlás 2020-ban is igen alacsony szintet ért el, azonban jelentősen megváltozott a nettó tartozások alakulásának szerkezete. A vállalatok esetében a korábbi két év nettó forrásbevonását követően enyhe forráskiáramlás valósult meg. Egyrészt folytatódott ugyan az újrabefektetett jövedelem növekedésével megvalósuló forrásbevonás, azonban a járvány hatására mérséklődő vállalati profit az újrabefektetett jövedelmek csökkenésében is tükröződött. Másrészt 2020 végén érdemben bővült a magyarországi vállalatok kifizetése, ami szintén mérsékelte a nettó közvetlentőke-befektetéseket. A második félévben a bankok nettó külső adósságállománya is mérséklődött, ami elsősorban bruttó tartozásokat érintette. Mindezzel párhuzamosan az állam nettó adósságállománya a külföldiek forint állampapírjainak bővülésével, a járvánnyal kapcsolatos kiadásokkal, illetve a bankoknak a negyedévek végén átmeneti jelleggel nyújtott devizalikviditással összefüggésben a második félévben érdemben emelkedett. Az állam külföldi tartozásainak a bővülését idén is tompította az EU-transzfer felhasználás.

16. ábra: A nettó forrásbeáramlás alakulása szektorok szerint



2020-ban a nulla körüli nettó FDI-beáramlás mellett továbbra is igen jelentős volt a külföldi követelések növekedése, emellett azonban – a devizakötvény kibocsátások hatására a korábbi évektől eltérve – számottevő mértékű volt a külső adósságjellegű források növekedése is (17. ábra). A gazdaság nettó adósságjellegű forrásai 2020-ban mintegy 0,8 milliárd euróval emelkedtek: a devizakötvények kibocsátása mellett a külföldi eszközök nagymértékű, 5,7 milliárd eurós bővülését ugyanis meghaladta a külföldi adósságjellegű források növekedése. A külföldi vállalatok mérséklődő működőtőke-befektetéseit ellensúlyozta a hazai vállalatok kifizetése, ami nulla körüli nettó FDI-befektetést eredményezett.

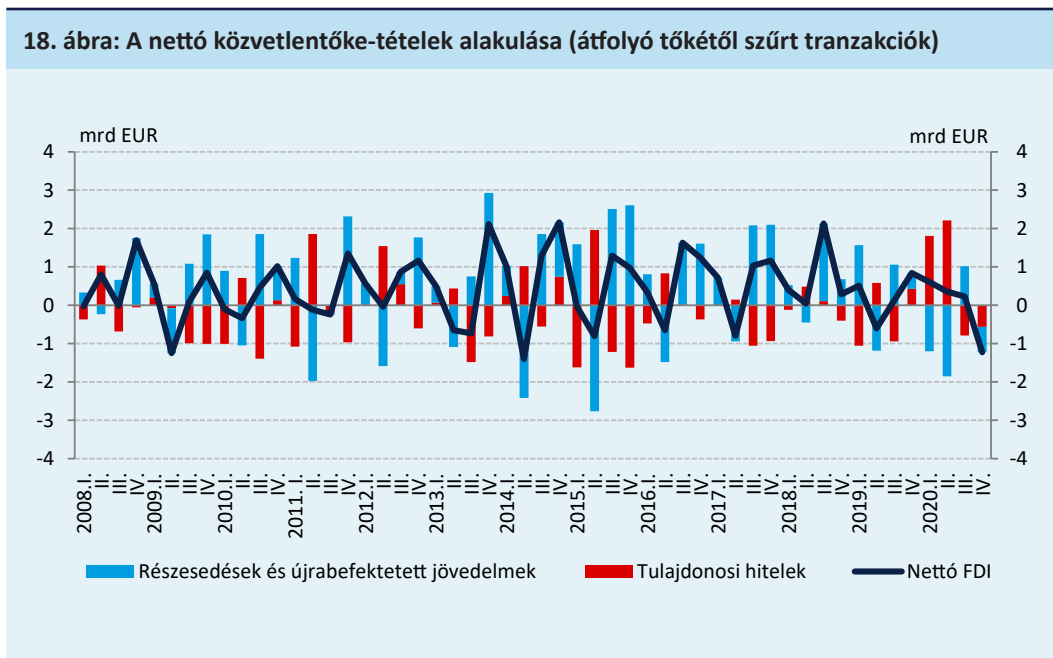
17. ábra: A közvetlentőke-befektetések és az adósság típusú források alakulása*



*A külső finanszírozási igény az ábrán feltüntetett komponensek mellett még a portfólióbefektetések részvénytranzakciót, a derivatív ügyletekhez kapcsolódó tranzakciókat, valamint a nemzetközi tartalékok nem-adósságjellegű követelés (többségi tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok) tranzakcióit is tartalmazza.

2.1. Nem adósság jellegű források

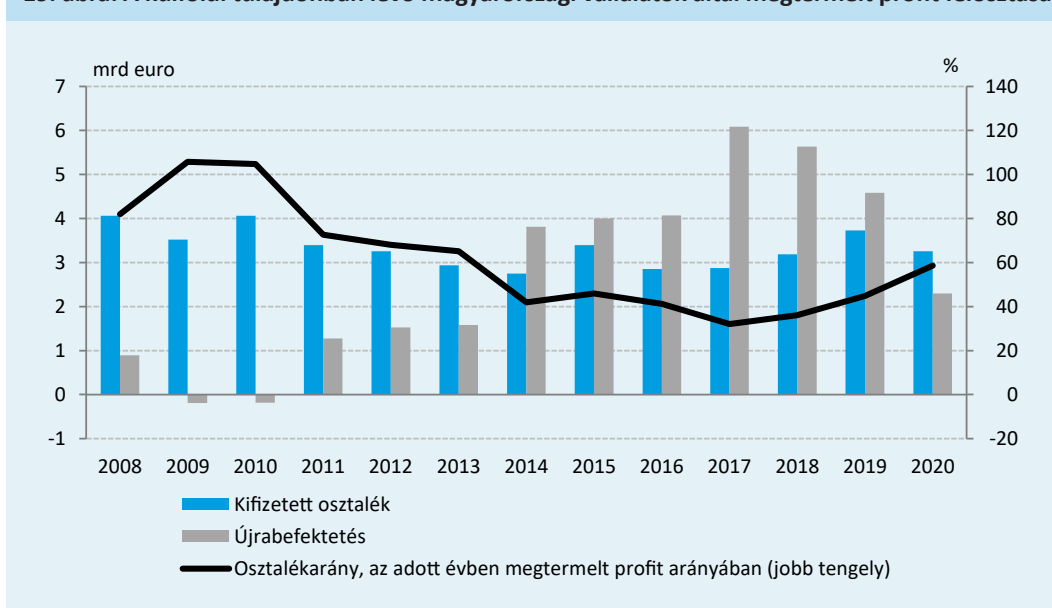
Az FDI források beáramlása Magyarországon 2020-ban megközelítette a 2,4 milliárd eurót, míg a nettó FDI beáramlás nulla körül alakult (18. ábra). Az átfolyó tőkétől szűrt tranzakciókban a magyarországi közvetlentőke-befektetések 2,4 milliárd eurós beáramlást mutatnak. Ez enyhén alacsonyabb mint 2019-ben, de továbbra is érdemi beáramlásnak tekinthető. A nettó forrásbeáramlást tekintve ennek hatását a hazai vállalatok kifizetése ellensúlyozta. Ennek eredményeként a nettó források 2020 első felében a kiugró és szokásos osztalékfizetések érdemben csökkentették a részesedés típusú befektetéseket. A nettó FDI-állomány viszont ennél kisebb mértékben csökkent, mivel a megszavazott, de ki nem fizetett osztalék sok vállalatnál tulajdonosi hitel formájában egyelőre a magyarországi leányvállalatnál maradt. Így 2020-ban is folytatódott az a pénzügyi válságot követően megfigyelhető trend, hogy a közvetlentőke-befektetések szerkezetét tekintve a részesedések és a tulajdonosi hitelek változása gyakran ellensúlyozták egymást, ami tavaly a nettó FDI-beáramlás számottevő mértékű lassulását eredményezte. A működőtőke-befektetéseket tovább mérsékelte, hogy a koronavírus járvány hatására érdemben mérséklődött a külföldi vállalati profit, ami az újrabefektetett jövedelem alacsonyabb szintjében is tükröződött. A negyedik negyedévben csökkenő nettó FDI-állomány – és ezzel párhuzamosan az adósságjellegű források emelkedése – nagyrészt egy nagyvállalat kötvényforrással történő kifizetéséhez kötődött. Mindezek hatására a nettó FDI-befektetés 2019-hez képest enyhén csökkent.



A külföldi vállalatok csökkenő jövedelmezősége mellett mérséklődtek az újrabefektetett jövedelmek, ami az osztalékarány növekedésére vezethető vissza. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmezősége 2020-ban a koronavírus járvány hatására érdemben, 5,6 milliárd euróra mérséklődött³. Az osztalékfizetés mértéke viszont kisebb mértékű csökkenés után 3 milliárd euro felett alakult, így az osztalékarány 60 százalék közelébe emelkedett. Nemzetközi összehasonlításban ez az arány továbbra is jelentős újrabefektetést jelent, hiszen a régió országainak többségében az osztalékok mértéke tartósan meghaladja az újrabefektetett jövedelmeket (részletesebben lásd a 2020. októberi Fizetési mérleg jelentés 5.6 fejezetét). A csökkenés ellenére a fizetési mérleg statisztikájában kimutatott jövedelmek újrabefektetése továbbra is nagymértékben járult hozzá a közvetlentőke-befektetések beáramlásához (19. ábra).

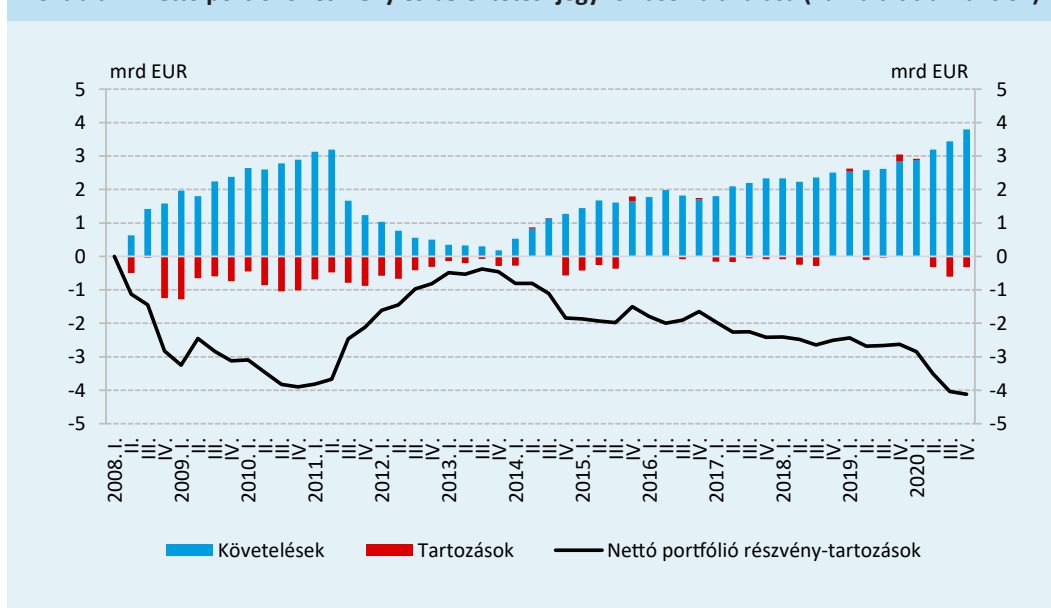
³ A jövedelemegyenlegben megjelenő külföldi tulajdonú vállalatok profitja, illetve az újrabefektetett jövedelmek 2020-ra becslésen alapulnak, amit majd a 2021. szeptemberi publikálással együtt váltanak fel a vállalati kérdőíveken alapuló tényadatok.

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



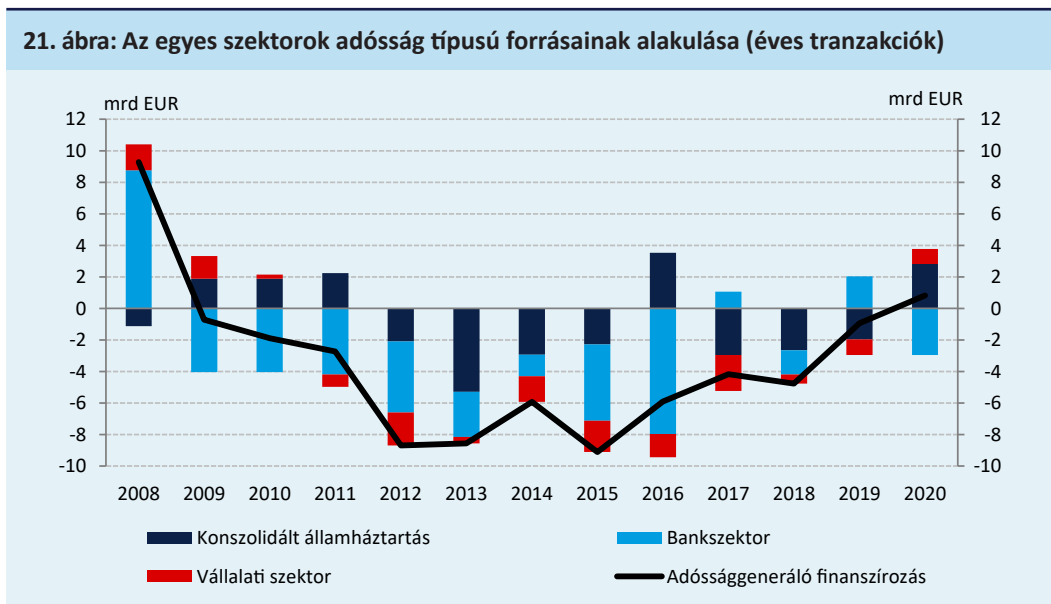
A nettó portfóliórészvény-befektetések 1,5 milliárd euróval mérséklődtek 2020 során. A nem adósságjellegű források 2020-ban tapasztalt kiáramlása döntő részben a befektetési jegyekhez és portfólió-részvény befektetésekhez kötődött. Ehhez nagyobb részben a hazai szereplők külföldi kifizetéseinek 1 milliárd euro közeli bővülése, kisebb részben a külföldi szereplők magyarországi részvénybefektetésének 0,5 milliárd eurós csökkenése járult hozzá. A kifizetések jelentős bővülése mögött a hazai szereplők – elsősorban háztartások – részvény és befektetési jegy megtakarításainak emelkedése állt. Mindez a továbbra is visszafogott hozamkörnyezetben összefüggésben lehetett azzal, hogy a világjárvány hatására visszaeső tőzsdei árfolyamokat kedvező beszállási pontnak ítélték meg a hazai befektetők. A hazai tőzsdei folyamatokra szintén hatással volt a világjárvány: összességében kedvezőtlen befektető hangulat és jelentős forgalom mellett a részvények többségének árfolyama csökkent 2019 végéhez képest.

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

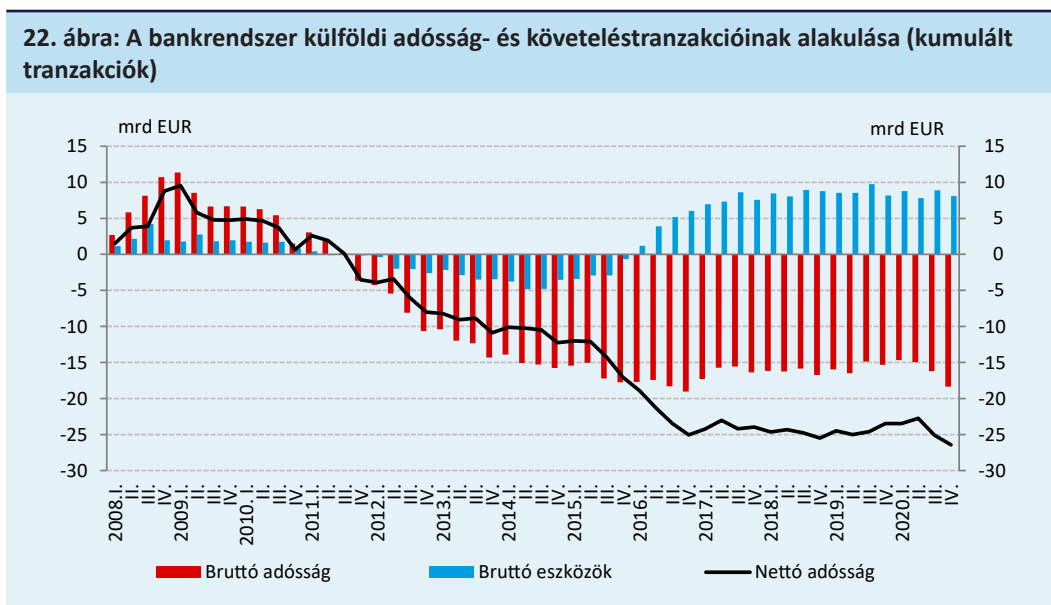


2.2. Adósságjellegű források

A negyedik negyedévben 500 millió euróval, az év egészében mintegy 800 millió euróval nőtt a gazdaság nettó külső adóssága a tranzakciókból eredően, amihez döntően az államháztartás járult hozzá, a bankszektor nettó külső adóssága csökkent (21. ábra). 2020-ban a korábbi évekkal ellentétben kismértékben, mintegy 800 millió euróval nőtt a gazdaság nettó külső adóssága. A konszolidált államháztartás nettó külső adóssága 2,8 milliárd euróval emelkedett, amit ellensúlyozott bankrendszer mutatójának 3 milliárd eurós csökkenése. Ezzel párhuzamosan a vállalatok nettó külső adóssága közel 1 milliárd euróval emelkedett, ami elsősorban a külföldi követelések csökkenésével volt összefüggésben.

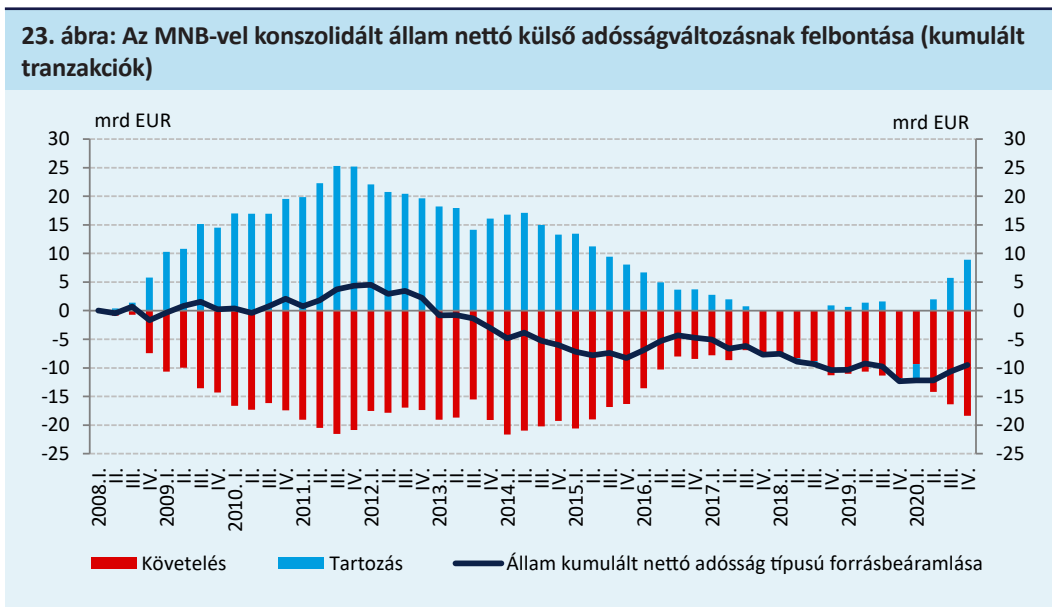


2020-ban számottevő mértékben csökkent a bankrendszer nettó külső adóssága, ami a külföldi források csökkenésére volt visszavezethető (23. ábra). A pénzügyi számlák alapján a nem pénzügyi vállalatok az első három negyedévben jelentősen növelték a devizabetétek állományát, ami a hitelintézetek külföldi eszközeinek az emelkedésében tükröződött, ami ugyanakkor a negyedik negyedévben korrigálódott. A bankok tartozása az első negyedévi emelkedés után fokozatos csökkenésbe váltott: az év egészében a hitelintézetek bruttó külföldi adóssága mintegy 3 milliárd euróval mérséklődött a tranzakciókból eredően. A bankrendszer nettó külső adósságának csökkenésében a jegybanki forint likviditást nyújtó swapállomány csökkenése és az eurolikviditást nyújtó swapeszköz aktiválása is szerepet játszott, amelyek a bankok devizalikviditását növelve hozzájárultak a szektor adósságkiáramlásához. A bankok hosszú lejáratú forrásai több mint 2 milliárd euróval, míg a rövid lejáratú forrásaik közel 1 milliárd euróval csökkentek 2020-ban.



Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága a negyedik negyedévben jelentősen emelkedett, amit a bruttó tartozások – devizatartalék emelkedését meghaladó – bővülése magyarázott. Az egész évet tekintve az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adósságát a következő fontosabb tényezők alakították:

- **Az EU-transzfer felhasználás** az év során összességében, de leginkább az év második felében számottevő mértékben mérsékelte a nettó külső adósságot.
- Az első féléves csökkenés után **a külföldiek forint állampapír állománya 2020 második felében érdemben** – az év egészét tekintve mintegy 250 millió euróval – **emelkedett**.
- Az év során megvalósuló devizakötvény kibocsátások a bruttó adósság mellett a devizatartalékokat is növelték, így a nettó külső adósságot nem érintették.
- **Az év során felmerülő járvány elleni védekezéssel kapcsolatos állami kifizetések mérsékeltek a devizatartalékokat**, ami a nettó külső adósság növekedésének irányába hatott.
- A jegybanksi forint likviditást nyújtó swapok csökkenése és – átmenetileg – az eurolikviditást nyújtó swapeszközök igénybevétele egyaránt a devizatartalék csökkenése, így az állam nettó külső adósságának emelkedése irányába hatottak. Az eszközökön keresztül a bankrendszernek nyújtott devizalikviditás a bankok adósságmutatójának csökkenését eredményezte.



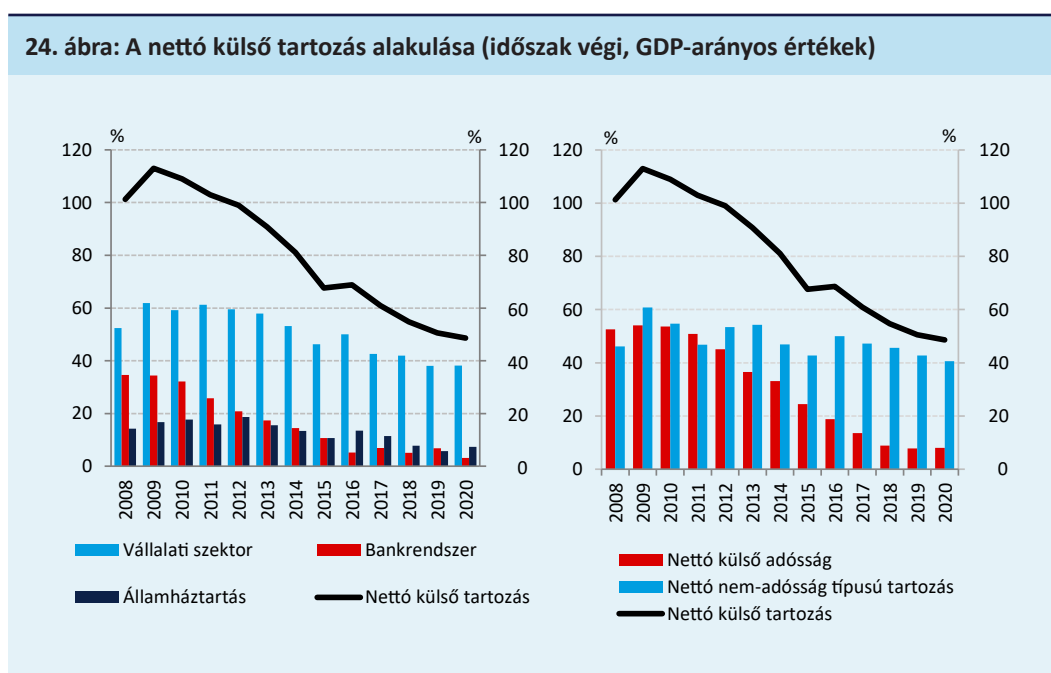
A nem pénzügyi vállalatok nettó külső adóssága 2020 negyedik negyedévében 700 millió euróval emelkedett, amihez a tartozások emelkedése, valamint a külföldi eszközök csökkenése egyaránt hozzájárult. Az utolsó negyedévben a fentebb említett nagyvállalat kötvénykibocsátása a külföldi tartozások növekedésében tükröződött. Éves szinten a vállalatok nettó külső adóssága érdemben, mintegy 1 milliárd euróval emelkedett, amiben a külföldi eszközök csökkenése volt a meghatározó, miközben a külföldi tartozások ennél kisebb mértékben emelkedtek. 2016 óta a tartozások mindössze 0,7 milliárd euróval emelkedtek, miközben a külföldi eszközök több mint 5 milliárd euróval bővültek.

3. Állományi mutatók alakulása

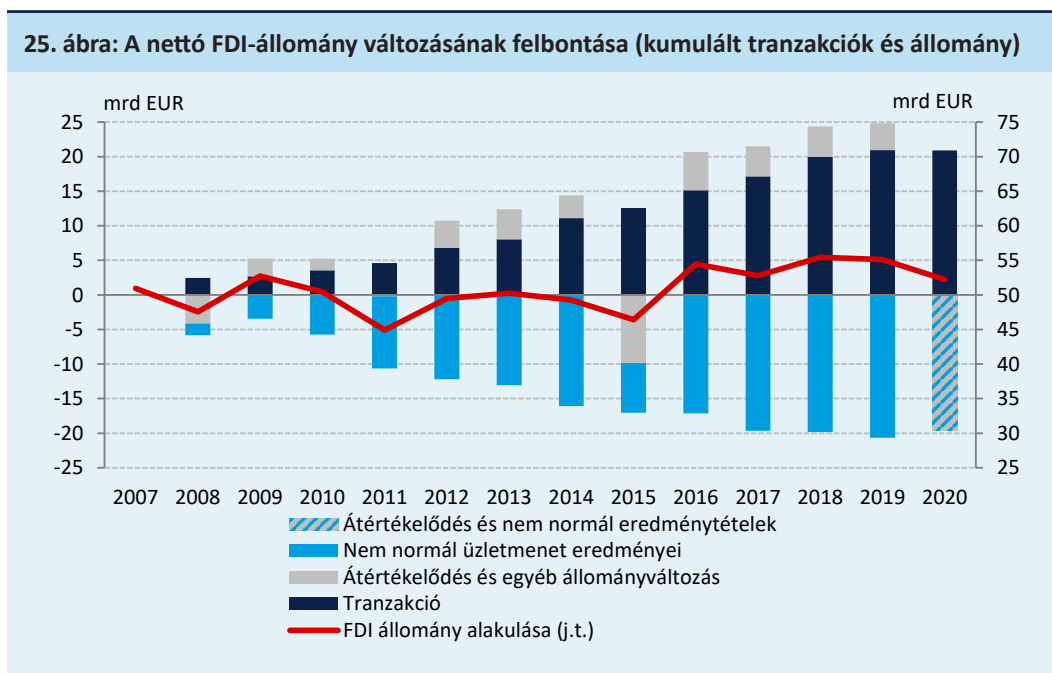
2020-ban a koronavírus-járvány gazdasági hatásai Magyarország külső tartozásmutatóinak alakulásában is éreztették hatásukat, de összességében a külső sérülékenység szempontjából kiemelt mutatókban visszafogott változások történtek. Az ország nettó külső tartozásai a nem adósságjellegű források kismértékű kiáramlása mellett tovább csökkentek, míg a nettó külső adósság – az év eleji átmeneti csökkenést követően – az előző év végi szint közelében, a GDP 8 százaléka alatt alakult. Az adósság típusú források enyhe beáramlása, a nominális GDP csökkenése és a devizahozamok mérséklődése mellett ugyanis az állományok – forintárfolyam-gyengülés miatti – átértékelődése mérsékelte az adósságrátát. A nettó külső adósság stabil alakulása az államháztartás és a vállalatok emelkedő, illetve a bankrendszer csökkenő mutatójának eredőjeként alakult ki. Az állam nettó külső adósságának emelkedése hátterében az állt, hogy a devizatartalék bővülése – részben az egészségügyi devizakiadások következtében – visszafogottabb volt a tartozások emelkedésénél. A magánszektor nettó külső adóssága a bankoknak köszönhetően összességében mérséklődött és nulla közelében alakult 2020 végén. A bankok adósságrátájának mérséklődését az év végi eurolikviditást nyújtó jegybanki swapeszköz is támogatta, ami – az MNB devizatartalékát átmenetileg csökkentve – az állam nettó külső adósságának emelkedése irányába hatott. Az ország bruttó külső adóssága a GDP 57,8 százalékára emelkedett, amiben a jegybanki swapeszköz finanszírozása, az állami devizakötvény kibocsátások, a külföldiek forint állampapírjainak emelkedése, illetve a vállalatok külföldi tartozásainak emelkedése egyaránt szerepet játszott, miközben a bankrendszer bruttó külső adóssága – a jegybanki swapok igénybevétele mellett – mérséklődött. Az ország külső sérülékenysége szempontjából kiemelt jelentőségű mutató, a rövid külső adósság 2020 végén 21,5 milliárd eurót tett ki. A devizatartalék 2020 során jelentősen emelkedett a devizakötvény kibocsátások, EU-transzfer beáramlás és egyéb tételek hatására, így a tartalék továbbra is jelentősen meghaladja a befektetők által elvárt szintet.

3.1. Nettó külső tartozás

2020-ban lassuló ütemben, de tovább folytatódott Magyarország nettó külső tartozásainak mérséklődése, amihez elsősorban a nem adósságjellegű források alakulása járult hozzá (24. ábra). A külső adósságot és a nem adósság jellegű forrásokat (a közvetlentőke-befektetéseket, portfóliórészesedéseket és a derivatív tartozásokat) is tartalmazó nettó külső tartozás válság óta tartó fokozatos mérséklődése 2020-ban is folytatódott, és az év végére a GDP 50 százaléka alá csökkent. A GDP-arányos mutató mintegy 2 százalékpontos éves csökkenése döntő részben a nem adósság jellegű források mérséklődéséhez kötődött, míg a nettó külső adósság továbbra is a historikus mélypont közelében maradt. A nettó külső tartozások csökkenése a bankrendszerre vezethető vissza, amit részben ellensúlyozott az államnál tapasztalt emelkedés, miközben a vállalatok nettó külső tartozásai nem változtak érdemben.

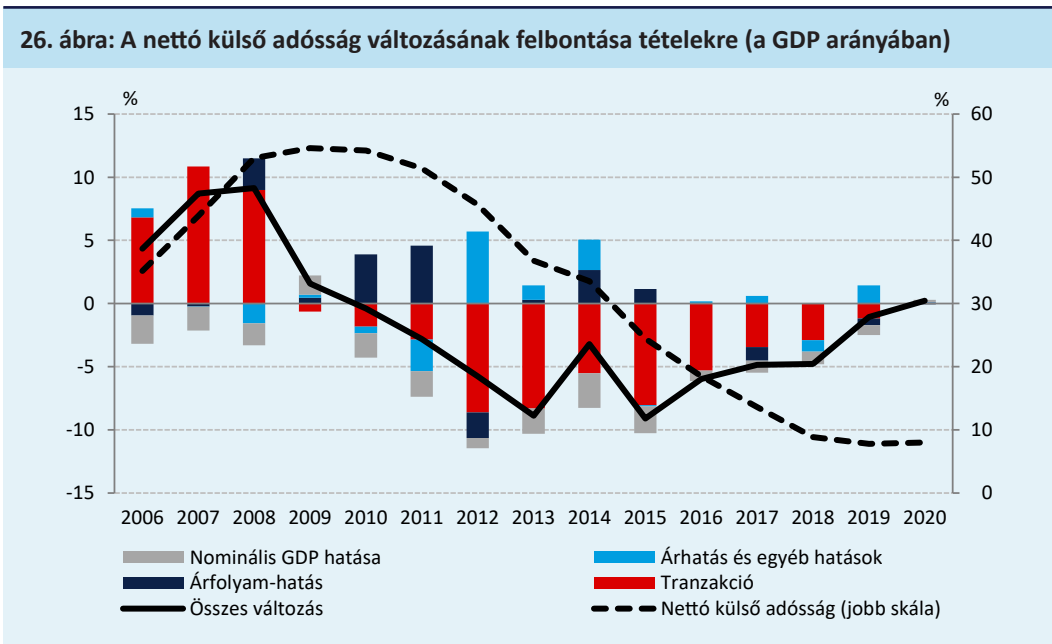


A nettó FDI-állomány az előző évi stabil alakulást követően mérséklődött 2020-ban, amelyben az állományok átértékelődésének hatása tükröződött. A tranzakciók hatása közel semleges volt a nettó FDI-állományra, mivel a hazai kifektetések bővülése ellensúlyozta a Magyarországra beáramló közvetlentőke hatását. Az állományok átértékelődése összességében csökkentőleg hatott a nettó FDI-állományra (a vállalatok nem normál üzletmenethez kapcsolódó eredményről csak szeptemberben lesz információnk). Az elmúlt években tapasztalt folyamatok alapján a közvetlentőke-befektetések a tranzakciókból eredően fokozatosan emelkedtek, ugyanakkor a külföldiek nettó FDI-állományának emelkedése elmaradt ennek ütemétől (25. ábra). Ennek háttérében főként a nem normál üzletmenethez kapcsolódó veszteségek állnak, amelyek hatását jellemzően részben ellensúlyozta az állomány átértékelődésének hatása. E két tétel összességében 2008 és 2020 között közel 20 milliárd euróval mérsékelte a közvetlentőke-befektetések állományát (a nem normál üzletmenet szerinti eredményről részletesebben lásd a 2020. októberi jelentést).

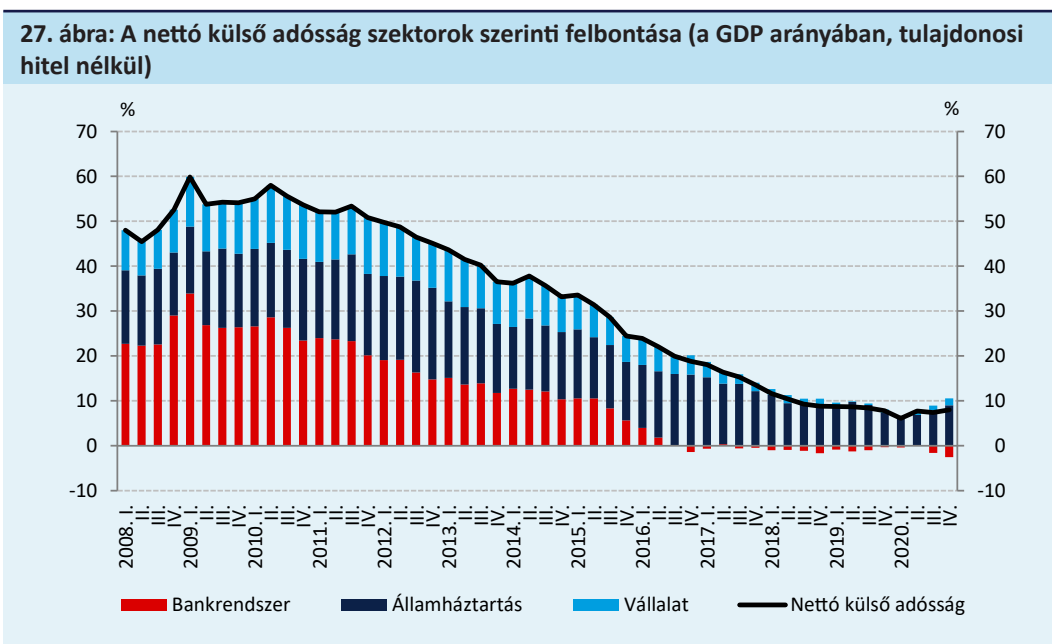


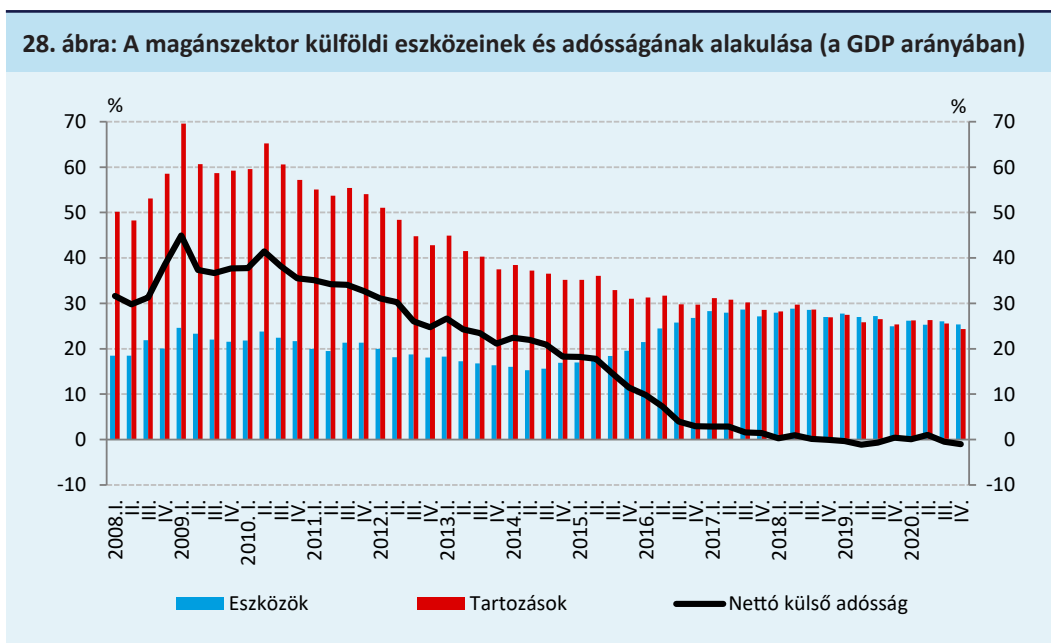
3.2. Nettó külső adósság

2020 végén a GDP-arányos nettó külső adósság 8 százalék alatt maradt, így az egy évvel korábbi szint körül alakult. Az adósságmutató historikus mélypont közeli szintje úgy alakult ki, hogy az adósság típusú források enyhe beáramlásának és a nominális GDP csökkenésének adósságnövelő hatását nagyjából ellensúlyozta az állományok átértékelődése (26. ábra). Az adósságmutató a válság óta tapasztalt jelentős mérséklődést követően az elmúlt 3 évben stabilan alacsony szinten, a GDP 8-9 százaléka körül alakult. A 2008-as pénzügyi válság kitörését követően az adósságkeelés hatásait 2009-ben a nominális GDP csökkenése, majd később a forint leértékelődése fékezte. Így a válság előtti években felhalmozott, túlzott mértékű adósság leépítése 2011-től gyorsult fel: ekkortól az adósság típusú források kiáramlásával összefüggésben a nettó külső adósság közel 46 százalékponttal mérséklődött, emellett kisebb mértékben a nominális GDP növekedése is támogatta a mutató javulását. Az ország nettó külső adóssága a 2019. végi historikus mélyponthoz képest 2020-ban minimálisan, 0,2 százalékponttal emelkedett, 2020 végén is a GDP 8 százaléka közelében alakult. Az adósság típusú források enyhe beáramlása, a nominális GDP csökkenése és a devizahozamok mérséklődése (a külföldiek kezében lévő állampapírok árfolyamának emelkedésén keresztül) az adósságmutató emelkedésének irányába hatott, amelyet a 2019. véginél gyengébb decemberi forintárfolyam adósságcsökkentő hatása nagyjából ellensúlyozott (a devizatartozásokat meghaladó devizakövetelések nagyobb átértékelődésén keresztül).



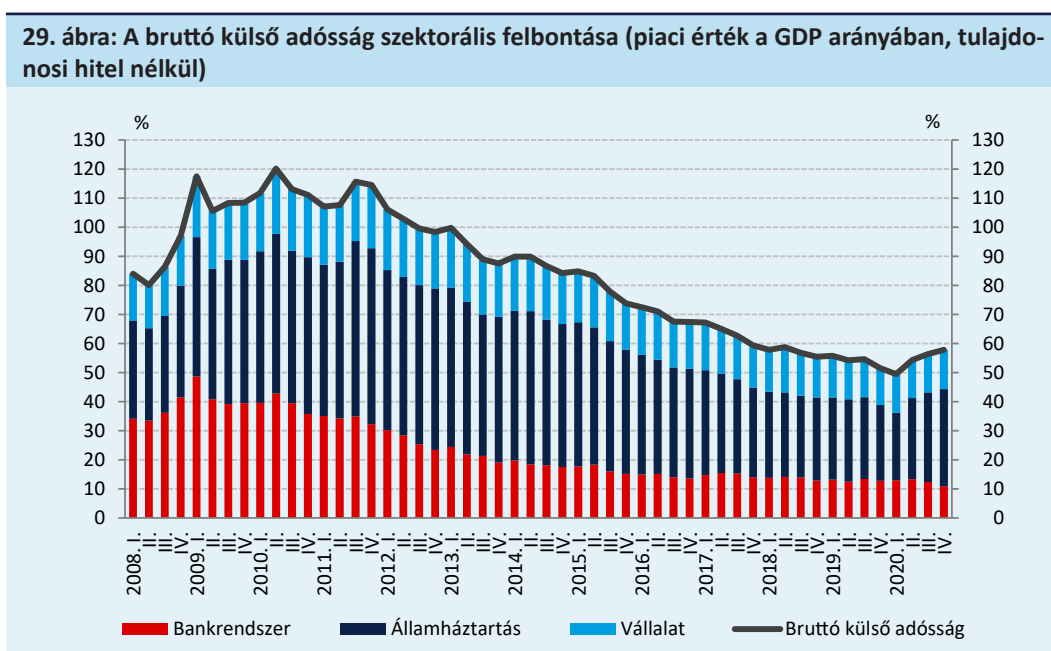
A nettó külső adósság alakulása mögött az állam és a vállalatok adósságnövekedése állt, amit a banki mutató mérséklődése ellensúlyozott. Az államháztartás GDP-arányos nettó külső adóssága az előző évi alacsony szintről 1,7 százalékponttal emelkedett, így 2020 végén a GDP 9 százalékát tette ki (27. ábra). Az állam adósságmutatójának emelkedése ahhoz kötődött, hogy a külföldi tartozások növekedése meghaladta a devizatartalék bővülését. Ennek háttérében egyrészt a járvány elleni védekezés és eszközbeszerzés miatt megnövekedett állami devizakiadás, másrészt az év végén a jegybanki eurolikviditást nyújtó swapeszköz igénybevételének átmeneti devizatartalék-csökkentő hatása, valamint a forintlikviditást nyújtó FX-swap állomány csökkenése állt. Emellett a külföldiek forint állampapír-állományának emelkedése is növelte a nettó külső adósságot. A vállalatok nettó külső adóssága enyhén emelkedett 2020-ban, mivel a szektor külföldi követeléseinek – likvid pénzügyi eszközökhöz kötődő – csökkenése meghaladta a külföldi tartozásainak tranzakciókból eredő mérséklődését. A jegybanki swapeszközök a bankrendszer nettó külső adósságának alakulását is befolyásolták. Az eurolikviditást nyújtó swapok igénybevétele és a forint likviditást nyújtó swapok csökkenése egyaránt hozzájárult, hogy a bankok külföldi tartozásai jelentősen, a követeléseknél nagyobb mértékben csökkentek, így a szektor nettó külső adóssága a GDP 2,2 százalékával csökkent. A nettó adósságkiáramlás hatására a bankok külfölddel szembeni követelésesei újra meghaladták a külföldi tartozásaikat. A bankrendszert és a vállalatokat együttesen tekintve elmondható, hogy a magánszektor nettó külső adóssága 2018 óta tartósan nulla közeli szinten alakult (28. ábra).





3.3. Bruttó külső adósság

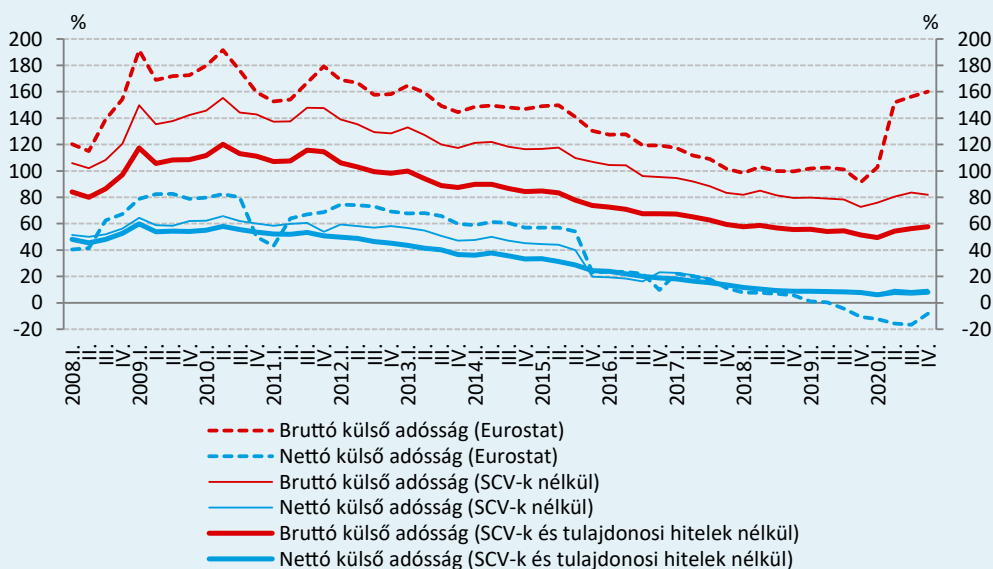
Az ország bruttó külső adóssága az államháztartáshoz és a vállalatokhoz kötődően emelkedett, miközben a bankrendszer mutatója mérséklődött (29. ábra). A bruttó külső adósság 2020 végére a GDP 57,9 százalékára emelkedett, amely döntő részben az állam adósságrátájának emelkedéséhez kötődött. Az MNB-vel konszolidált államháztartás GDP-arányos tartozásainak emelkedése háttérében a 2020 során megvalósult jelentős devizakötvény kibocsátások álltak, emellett az adósságmutató emelkedésének irányába hatott a jegybanki eurolikviditást nyújtó swapeszköz egy részének finanszírozása is. Kisebb mértékben a vállalatok adósságmutatójának emelkedése is növelte az ország bruttó külső adósságát: a szektor külföldi tartozásainak tranzakciókból eredő emelkedése mellett az euróval szembeni gyengébb forint árfolyam miatti átértékelődés is az állományok emelkedésének irányába hatott. A bankrendszer adósságmutatója ugyanakkor mérséklődött 2020-ban a szektor külföldi tartozásainak csökkenése hatására, amelyben a jegybanki swapeszközön keresztül nyújtott devizalikviditás is szerepet játszott.



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

A nettó külső adósság az SCV-ktől és a tulajdonosi hitelektől függetlenül historikusan alacsony szintet ér el, azonban a bruttó külső adósság esetében az SCV-eket, illetve a tulajdonosi hiteleket is tartalmazó mutatók továbbra is meghaladják az alapfolyamatok szerinti adósságrátát. Az MNB elemzései és kiadványai közgazdasági megfontolásokból fakadóan a SCV-k (speciális célú vállalatok) és tulajdonosi hitelek nélküli 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 alacsony szintre csökkent az elmúlt években. Az Eurostat által számolt nettó külső adósság 2020 végén -8,3 százalékot tett ki (vagyis az SCV-eket is figyelembe vevő mutató szerint a külföldi eszközök állománya meghaladja a külföldi adósságát), míg az SCV-k nélküli, de tulajdonosi hitelekkel együtt számított nettó adósságmutató a jelentésünkben használt alapmutatóhoz közel, a GDP 10 százaléka körül stabilizálódott (30. ábra). A bruttó mutatók szintben jelentős eltérést mutatnak az egyes módszertanok szerint, míg dinamikájukat tekintve jellemzően hasonló irányú változásokat jeleznek. 2020-ban azonban az Eurostat által számolt bruttó külső adósságban jelentős megugrás 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 – elfedheti a valódi gazdasági folyamatokat.

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

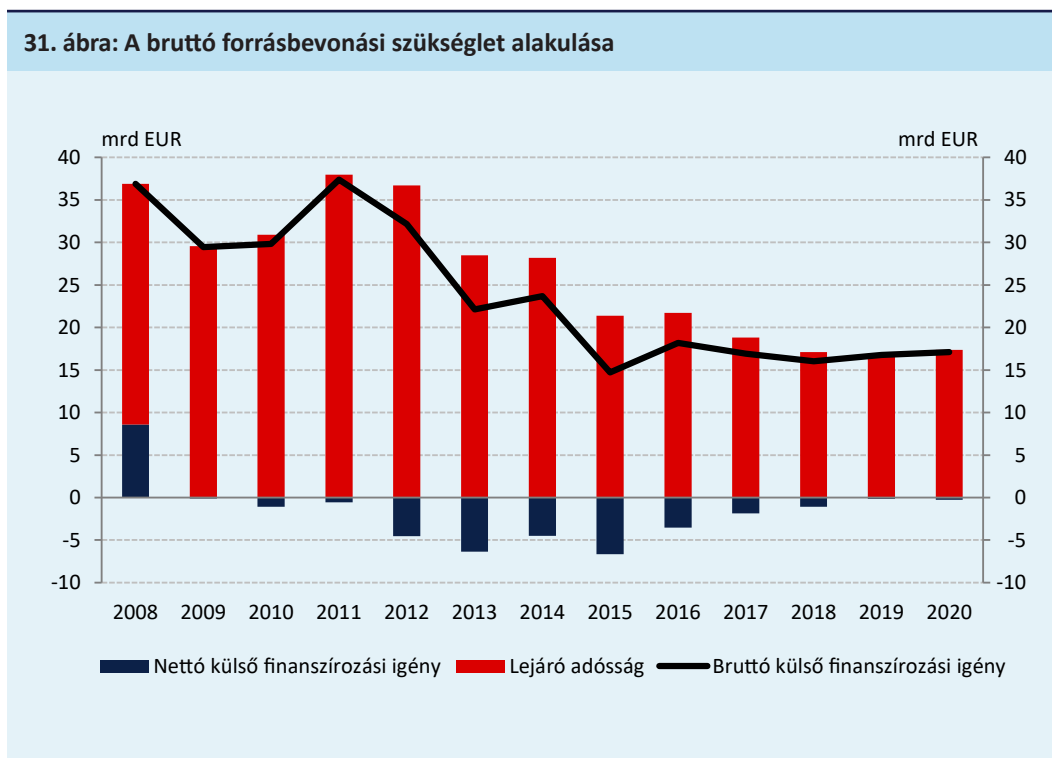


Forrás: Eurostat, MNB.

3.4. Bruttó finanszírozási igény és tartalékmegfelelés

Az ország bruttó külföldi forrásbevonási szükséglete 2020-ban 17,1 milliárd eurót tett ki. A bruttó külső finanszírozási igény a 2011 óta tartó fokozatos mérséklődés után az elmúlt 3 évben 16-17 milliárd euro között stabilizálódott. A 2019. december végi – vagyis 2020-ban lejáró – rövid külső adósság 17,4 milliárd euro volt, ami enyhe 0,5 milliárd eurós

növekedést jelent az előző évi szinthez képest (31. ábra). Az ország külső forrásigényét mutató, a pénzügyi mérleg tételeiből számított külső finanszírozási képesség 0,3 milliárd eurót tett ki. Így a magyar gazdaság adott évben megújítandó külső forrásainak értékét mutató bruttó külső finanszírozási igény – ami a két érték összegeként adódik – 17,1 milliárd euro volt.



A devizatartalék szintje 2020 IV. negyedévében 1,5 milliárd euróval emelkedett a 2020. szeptemberi szinthez képest, és az év végén 33,7 milliárd eurót tett ki. A tartalékok alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebb tényezők az alábbiak:

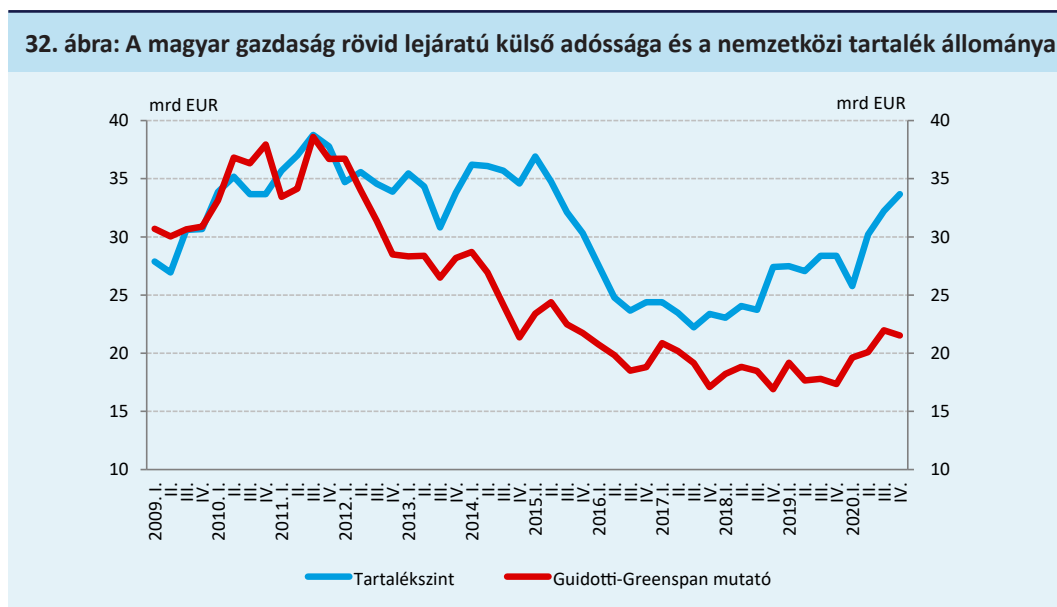
- Az európai uniós források tartaléknövelő hatása mintegy 1,7 milliárd euro volt, amely döntően a 2014-2020-as uniós költségvetési ciklus teljesítés alapú számláinak Európai Bizottság általi kifizetéséből, kisebb részben pedig agrártámogatási programokból adódott.
- Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozása összesen 2,8 milliárd euróval növelte a tartalékot, amelynek legnagyobb része – 2,5 milliárd euro – a novemberi 10 és 30 éves eurokötvény kibocsátásokhoz kapcsolódik.
- A MÁK devizatranszakcióinak és az ÁKK egyéb devizakiadásainak tartalékcsökkentő hatása meghaladta az 1 milliárd eurót.
- A forintlikviditást nyújtó FX-swap eszköz állományváltozása közel 400 millió euróval csökkentette a tartalékszintet. A forintban kifejezett swapállomány 2020. december végén 4,5 milliárd eurónak felelt meg.
- Az egyéb devizák euróval szembeni erősödéséből adódó, illetve az arany euróban kifejezett ártértékelődése szintén mérsékelte a tartalékot.
- A negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapeszköz és az igénybe vett nemzetközi repolehívások egyenlege ugyanakkor szeptember végéhez képest csökkentette a tartalékot.

2020 egészében az MNB nemzetközi tartalékai 5,3 milliárd euróval emelkedtek, az EU-transzferek és devizakötvény kibocsátások hatását a kincstár devizakiadásai és a jegybanki forintlikviditást nyújtó swapállomány csökkenése csak részben mérsékelte. A devizatartalék a 2019. december végi 28,4 milliárd eurós szintről 2020 végére 33,7 milliárd euróra nőtt, elsősorban az alábbi tényezőknek köszönhetően:

- Az Európai Bizottságtól érkezett támogatások devizatartalékot érintő éves nettósított összege meghaladta a 4,2 milliárd eurót.

- Emellett a tartalék erőteljes növekedése irányába hatott az *ÁKK nettó devizafinanszírozása* 3,7 milliárd euro értékben.
- Szintén növelte a tartalékot a *hazai hitelintézetek által elhelyezett devizabetét-állomány*.
- Éves szinten csökkentették a devizatartalékot a bankrendszernek eurolikviditást nyújtó swapok, azonban ezzel ellentétes irányba hatottak a finanszírozásukhoz felhasznált nemzetközi repólehívások.
- Ezeket a tételeket némileg ellensúlyozták a *MÁK – egészségügyi beszerzéseket is tartalmazó – devizakiadásai és a devizakamatkiadások* negatív egyenlegei.
- További csökkenést jelentett 2020-ban, hogy a *forintlikviditást nyújtó swapállomány* értéke 2 milliárd eurót meghaladó mértékben csökkent.

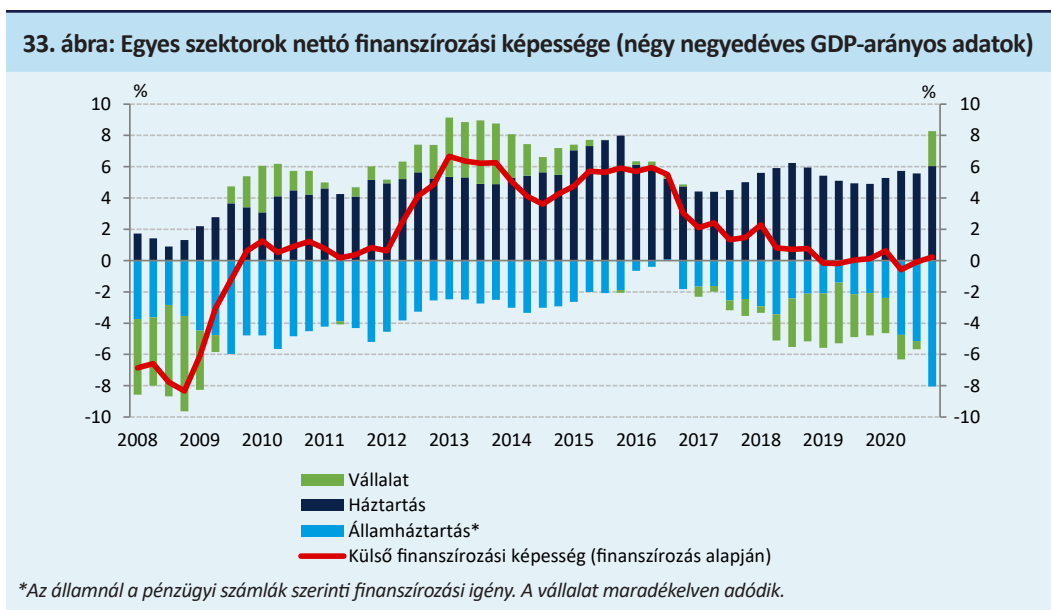
Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2020 végén 12,2 milliárd euróval meghaladta a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalékok 2020. december végén 33,7 milliárd eurót tettek ki, a rövid külső adósság pedig 21,5 milliárd eurót. A rövid külső adóssághoz viszonyított tartalékmegfelelés 2 milliárd euróval javult 2020 negyedik negyedévében az előző negyedévhez képest, így a jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan mutató feletti mozgástér az év végén elérte a 12 milliárd eurót (32. ábra).



4. Megtakarítás szerinti megközelítés

2020-ban a járvány gazdasági hatásai miatt csökkenő bevétel és megugró kiadás hatására az állam finanszírozási igénye emelkedett. A magánszektor pénzügyi megtakarítása ezzel párhuzamosan emelkedett, így az ország megtakarítási oldalról számított nettó külső pozíciója az év folyamán nagyjából nulla körül alakult. A magasabb költségvetési hiány és mérséklődő GDP mellett megtört az államadósság korábbi években jellemző mérséklődő trendje: ezen belül enyhén emelkedett a devizaarány, ugyanakkor folytatódott a külföldi befektetők kezében lévő államadósság arányának mérséklődése. Utóbbi folyamatban jelentős szerepet játszott a lakosság továbbra is erős állampapír-kereslete, amely a válság során is stabil forrást biztosított az államháztartás számára, és mérsékelte annak sérülékenységét.

2020 végén jelentősen változott a szektorok megtakarításának szerkezete: a koronavírus járvánnyal összefüggésben megugrott az államháztartás hiánya, amit nagyjából ellensúlyozott a magánszektor pénzügyi megtakarításának növekedése (33. 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 – jelentősen emelkedett 2020-ban. A növekvő finanszírozási igény a gazdaság összehúzódása miatt csökkenő adóbevétel mellett a gazdaságvédelmi intézkedések és a járvány elleni védekezés növekvő költségeire volt visszavezethető. A lezárások miatt mérséklődő fogyasztás mellett érdemben emelkedett a lakosság nettó pénzügyi megtakarítása (részletesebben lásd a 2021. januári jelentés kiemelt témáját). Ezzel párhuzamosan a vállalati szektor visszafogta beruházásait, ami a nettó pozíció négy negyedéves értékének finanszírozási képességbe fordulását eredményezte. A 2020 tavaszán bevezetett törlesztési moratórium lassította a magánszektor hiteltartozásainak visszafizetését, ugyanakkor a törlesztőrészlet el nem költött része a pénzügyi eszközök felhalmozásában is tükröződött.

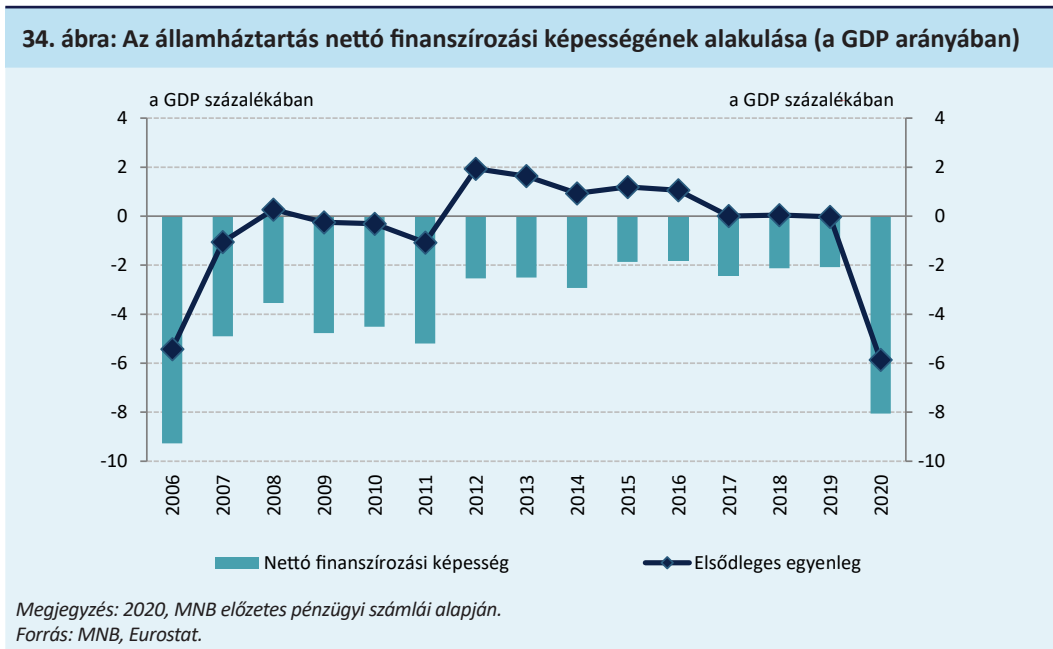


4.1. Államháztartás

Az államháztartás nettó finanszírozási igénye 2020-ban jelentősen emelkedett. Az előzetes pénzügyi számla adatok alapján 2020-ban az államháztartás finanszírozási igénye a bruttó hazai termék 8 százalékát tette ki (34. ábra). A magas költségvetési hiányt⁴ a koronavírus-járvány elleni védekezés költségei, a Gazdaságvédelmi Akcióterv intézkedései, valamint a gazdaság lassulása következtében mérséklődő adóbevételek eredményezték. A gazdasági növekedés lassulása csökkenti a tervezetthez képest az adóbevételeket, a költségvetési intézkedések ugyanakkor többletforrást juttatnak a

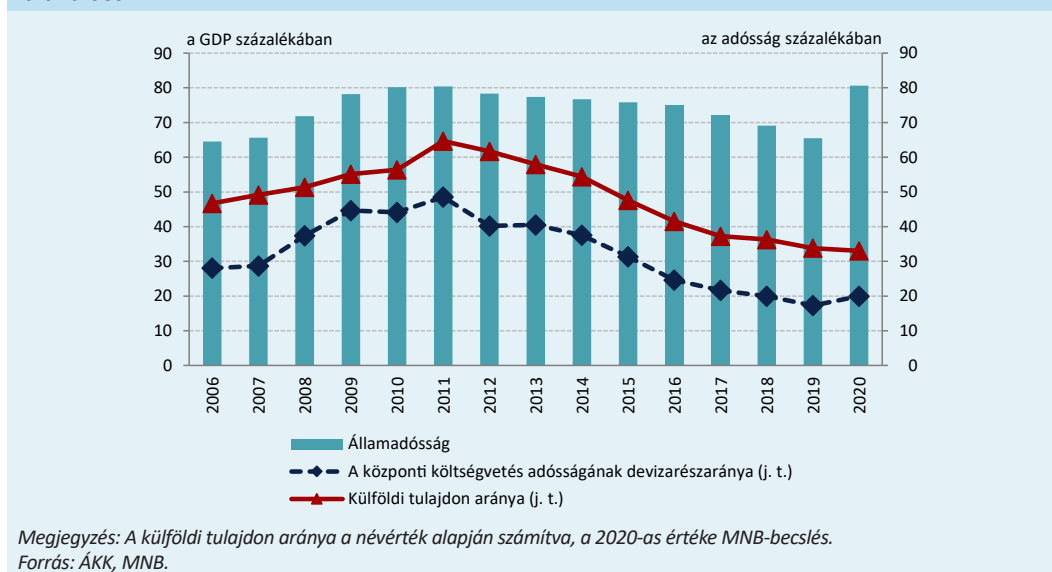
⁴ 2020-ra még nem áll rendelkezésre a költségvetés ESA-egyenlegére vonatkozó adat, ugyanakkor az előzetes pénzügyi számla adatok szerinti nettó finanszírozási képesség csak kismértékben szokott eltérni az ESA-egyenlegtől.

gazdaságba, így élénkítik a növekedést, anticiklikus fiskális politikát eredményezve. Az állami kamatkidások 2020-ban az államadósság emelkedése és a gazdasági növekedés visszaesése következtében átmenetileg emelkedtek, míg a tartósan alacsony hozamkörnyezet részben ellensúlyozta a kiadásnövekedést.



A GDP-arányos bruttó államadósság 2011 óta tartó trendszerű csökkenése 2020-ban átmenetileg megtört (35. ábra). 2020 végére a koronavírus-járvány következtében kedvezőtlenebbé váló gazdasági környezet, valamint a járvány gazdasági hatásainak enyhítése érdekében szükséges intézkedések miatti magasabb kiadások következtében a GDP-arányos államadósság 80,6 százalékra emelkedett. Az államadósság emelkedésének irányába hatott a költségvetési deficit emelkedése és a gazdaság lassulása mellett a likvid tartalékok (Kincstári Egységes Számla és devizabetét) növekedése, illetve a devizaadósság ártértékelődése is.

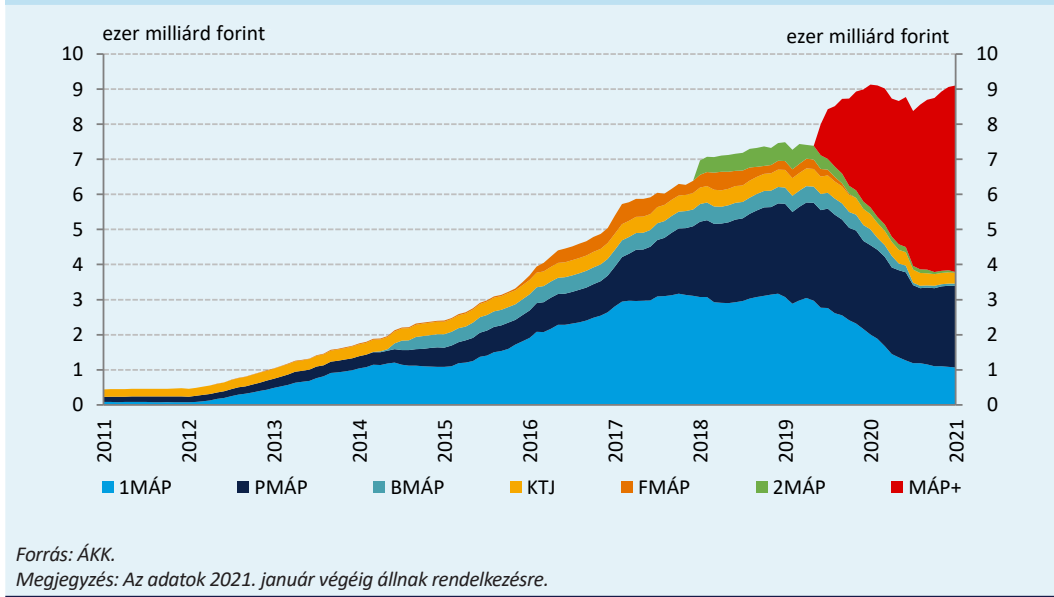
A devizakötvény-kibocsátások következtében 2020 végére az államadósságon belüli devizaarány némileg emelkedett, míg folytatódott a külföldi tulajdon államadósságon belüli arányának mérséklődése. Az Államadósság Kezelő Központ 2020-ban 1650 milliárd forint nettó devizakibocsátást hajtott végre, amelyen belül 1375 milliárd forint volt a nettó devizakötvény kibocsátás, míg a bruttó devizakötvény-kibocsátás meghaladta a 2300 milliárd forintot. Az adósságkezelő 2020 júniusában Magyarországon először nemzetközi zöldkötvényt bocsátott ki 1,5 milliárd euró (517 milliárd forint) értékben, amelyet szeptemberben két japán jenben denominált zöldkötvény-kibocsátás követett 20 milliárd jen (58 milliárd forint) értékben. A zöldkötvények sajátossága, hogy az abból befolyt összeget a kibocsátó a központi költségvetés egyes zöld kiadásainak finanszírozására és refinanszírozására fordíthatja a Zöld Kötvény Keretprogramjával összhangban. A zöldkötvények együttes piaci értéke 2020 végén 671 milliárd Ft-ot ért el. A devizakötvény-kibocsátások következtében a **központi államadósság devizaaránya 19,9 százalékra emelkedett** a 2019-es 17,3 százalékos szintről. Az államadósság-kezelési stratégia egyik fő célja a belföldi finanszírozás erősítése, aminek köszönhetően a külföldi tulajdon államadósságon belüli aránya a 2011 óta tartó tendenciát folytatva 2020 végére 33 százalék közelébe csökkenhetett. A mérsékelt külföldi tulajdon és devizaarány érdemi szerepet játszanak a külső sérülékenység csökkenésében, illetve hazánk adósságbesorolásának továbbra is kedvező megítélésében.

35. ábra: A bruttó államadósság, valamint azon belül a külföldi tulajdon és a devizarészarány alakulása

2020 során folytatódott a háztartások állampapír állományának növekedése, amelyben meghatározó szerepet játszott a MÁP Plusz. A lakossági állampapír-stratégia 2019-es megújítása (amelynek legfontosabb elemei a MÁP Plusz bevezetése, a termékpalletta egyszerűsítése és a kamatjövödelmek adómentessége voltak) továbbra is támogatja az adósságszerkezet kedvező átalakulását. 2020-ban továbbra is élénk – bár a 2019-esnél mérsékeltebb – volt a lakosság érdeklődése az állampapírok iránt. Egyrészt természetes folyamatnak tekinthető, hogy a kezdeti lendület és a portfólió-átrendezés lezárulását követően csökken a kereslet, másrészt a 2020 tavaszán megjelenő koronavírus, illetve a hozzá kapcsolódó gazdasági visszaesés és korlátozó intézkedések is szerepet játszottak ebben. Bár a vírus által okozott bizonytalanság és a kijárási korlátozások nyomán visszaesett a lakossági állampapír vásárlás és növekedtek a visszaváltások, mindez csak átmenetinek bizonyult.

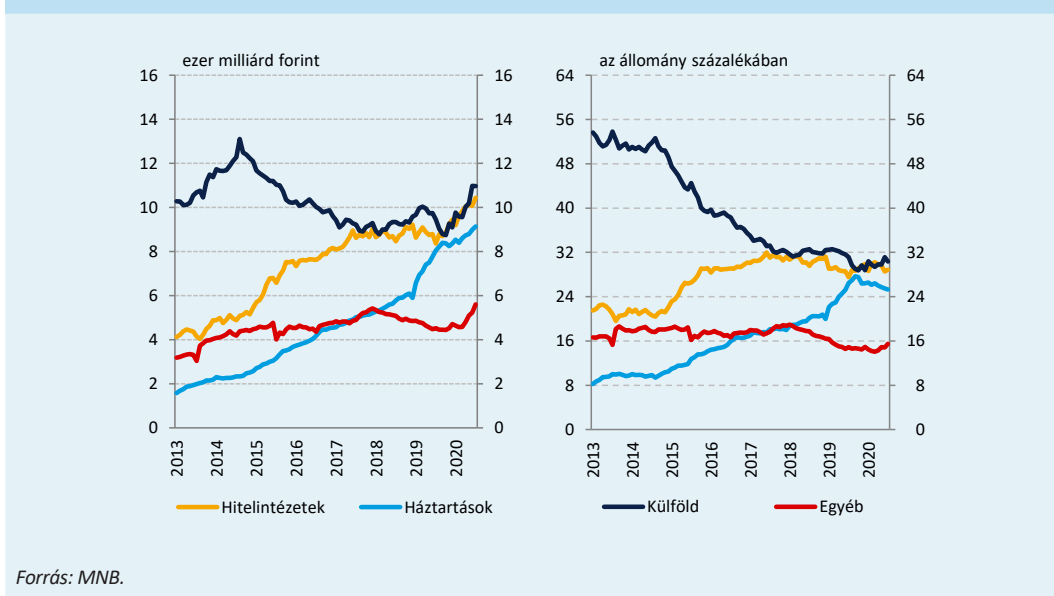
Érdemes szem előtt tartani, hogy a MÁP Plusz stabil pozitív hozamot garantált a lakosság számára a 2020 tavaszi kritikus időszakban is, ami szerepet játszhatott abban, hogy miközben a külföldi befektetők jelentős volatilitás mellett állampapír-eladásba kezdtek, addig a lakosság MÁP Plusz állománya növekedni tudott. Ezek alapján elmondható, hogy az államadósság belső forrásokra támaszkodó finanszírozása és a MÁP Plusz kulcsszerepet játszottak abban, hogy az állampapír-piac a koronavírus okozta bizonytalan időszakban is ellenállóan bizonyult. Ennek köszönhetően a 2008-as pénzügyi válsághoz képest jóval stabilabb helyzetben érte a magyar gazdaságot a koronavírus és a válságkezelő lépések következtében hirtelen megugró finanszírozási igény. Összességében 2020 során a háztartások állampapír állománya több, mint 1000 milliárd forinttal emelkedett, így az év végére meghaladta a 9000 milliárd forintot – ennek pedig több, mint a felét a MÁP Plusz tette ki (mintegy 5200 milliárd forint). Mindezekhez érdemes hozzátenni, hogy a háztartási szektor megtakarításainak alakulása szempontjából a vírus okozta gazdasági nehézségek hatását ellensúlyozza a lakosság megtakarítási hajlandóságának erősödése. Ezen megtakarítási trend pedig képes biztosítani, hogy a háztartások állampapír-kereslete előretekintve is erős maradjon, illetve, hogy a megtakarításokon belül az állampapír-részarány magas szinten stabilizálódjon.

36. ábra: Lakossági állampapírok állománya

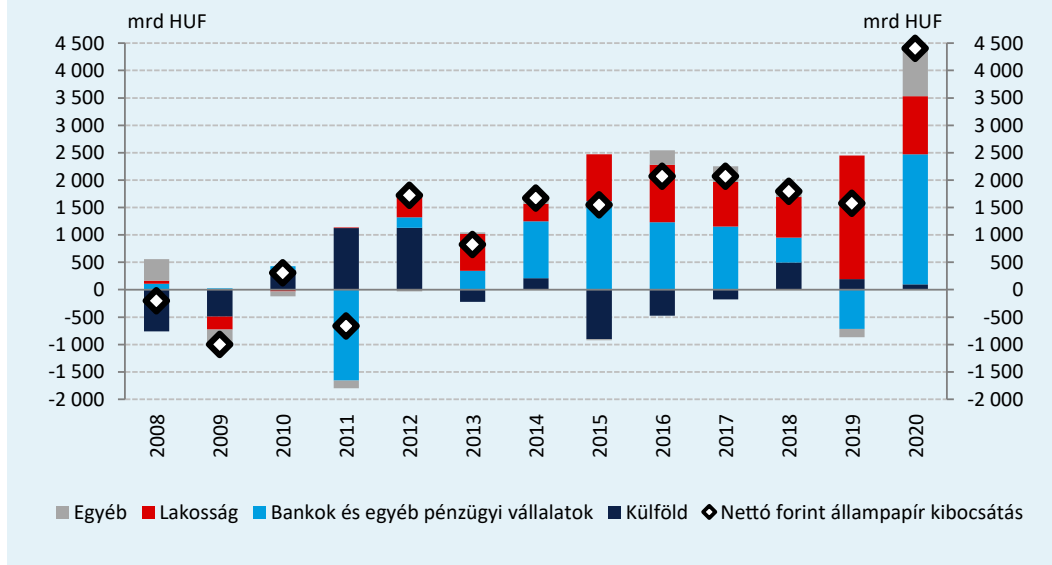


Valamennyi tulajdonosi szektor állampapír-állománya emelkedett 2020-ban, miközben a belföldi tulajdon aránya nőtt, és a hosszabb futamidejű állampapírok arányának növekedése következtében az államadósság átlagos hátralévő futamideje is emelkedett. A külföldiek (devizában és forintban denominált) magyar állampapír-állománya 2020-ban 1500 milliárd forinttal emelkedett (37. ábra), amelynek mintegy 97 százalékát devizában denominált állampapírok teszik ki – a külföldiek forint állampapír állománya mintegy 50 milliárd forinttal emelkedett, miközben a devizakötvényeik közel 1460 milliárd forinttal növekedtek. A belföldi szektorok növekvő részaránya miatt ugyanakkor a külföldiek részaránya a teljes állományon belül enyhén csökkent, 30 százalék közelében alakult. A bankrendszer forint állampapír-állománya mintegy 2100 milliárd forinttal emelkedett. Az MNB 2020 májusától a monetáris transzmisszió hatékonyságának elősegítése, illetve az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartása érdekében célzott állampapír-vásárlásokat hajtott végre a hosszabb szegmensben. A jegybank állampapír-állománya 2020-ban mintegy 1000 milliárd forinttal emelkedett, amely a teljes állomány 3 százaléka. A hosszabb kötvények előtérbe kerülésével, magyar államadósság átlagos hátralévő futamideje több mint 1 évvel, 5,2 évre nőtt 2020-ban.

37. ábra: A háztartások, a bankok és a külföldiek állampapír-állománya

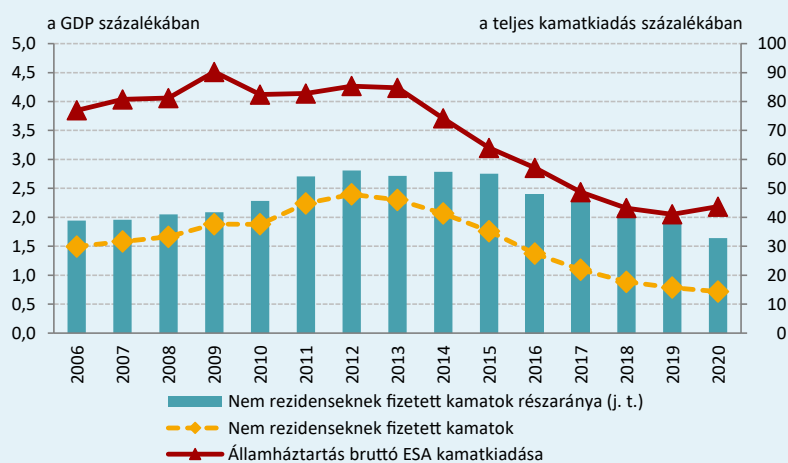


38. ábra: A forint állampapír-állomány változása szektorok szerint



Az állami kamatkiadás 2020-ban a GDP 2,2 százalékát tette ki – a historikusan továbbra is alacsony kamatkiadáson belül tovább csökkent a külföldieknek fizetett kamatok mértéke (39. ábra). Hét év folyamatos csökkenés után az államadósság emelkedése és a gazdasági növekedés visszaesése következtében 0,1 százalékponttal emelkedett az állami kamatkiadás 2019-hez képest. Az évek óta tartóan alacsony hozamkörnyezet azonban érdemben visszafogta a kiadásnövekedést. Az átmeneti kiadásemelkedést követően az államadósság várható mérséklődése és az alacsony hozamszintre történő átárazódás folytatódása következtében a kamatkiadások mérsékelten csökkenhetnek a jövőben. **2020-ban a külföldieknek fizetett állami kamat a GDP 0,7 százalékára csökkent, ami az összes kamatkiadás mintegy 33 százaléka.** A tavaly megnövekvő kibocsátás legnagyobb részét a forintkötvények adták, így a kamatkiadásokon belül ezen instrumentumok után fizetett kamat aránya emelkedett. A külföldiek tulajdoni hányadának államadósságon belüli csökkenése következtében a nem rezidenseknek fizetett kamatkiadás 2012 óta folyamatosan mérséklődik, javítva ezzel a folyó fizetési mérleg egyenlegét is. Az adósságkezelési stratégia alapján a következő években folytatódhat a külföldiek kezében lévő adósság csökkenése, így a nekik fizetett kamatok is tovább mérséklődhetnek.

39. ábra: Az államháztartás kamatkiadásainak alakulása

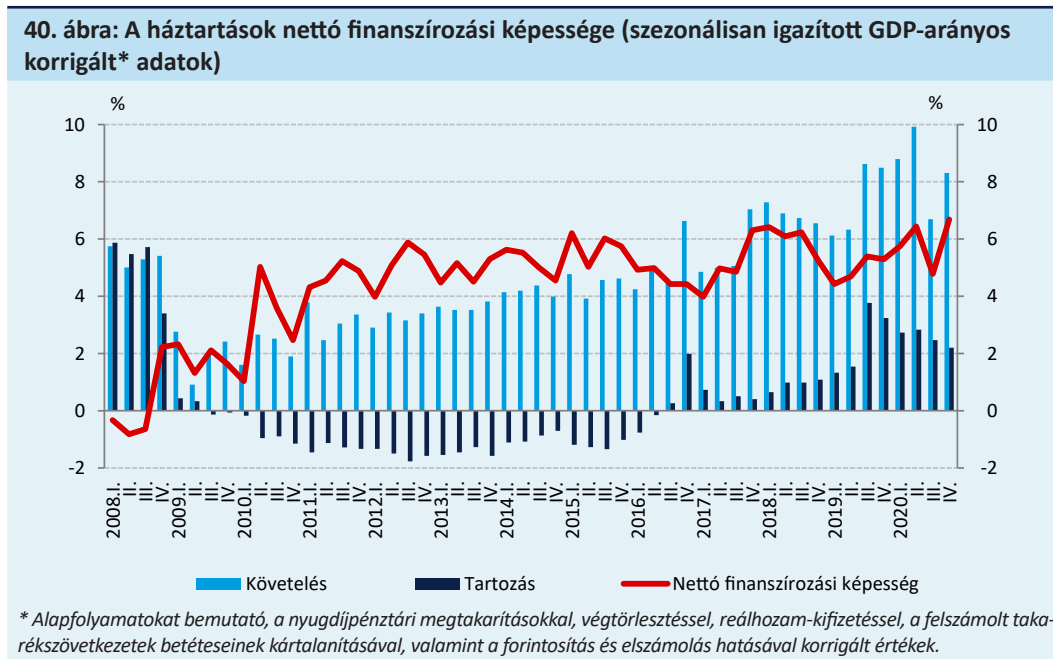


Megjegyzés: Az adatok a nyugdíjrendszer átalakítása miatt 2012-től jelentkező imputált kamatkiadásokat nem tartalmazzák. A 2020-as adatok MNB becslések.

Forrás: MNB, Eurostat.

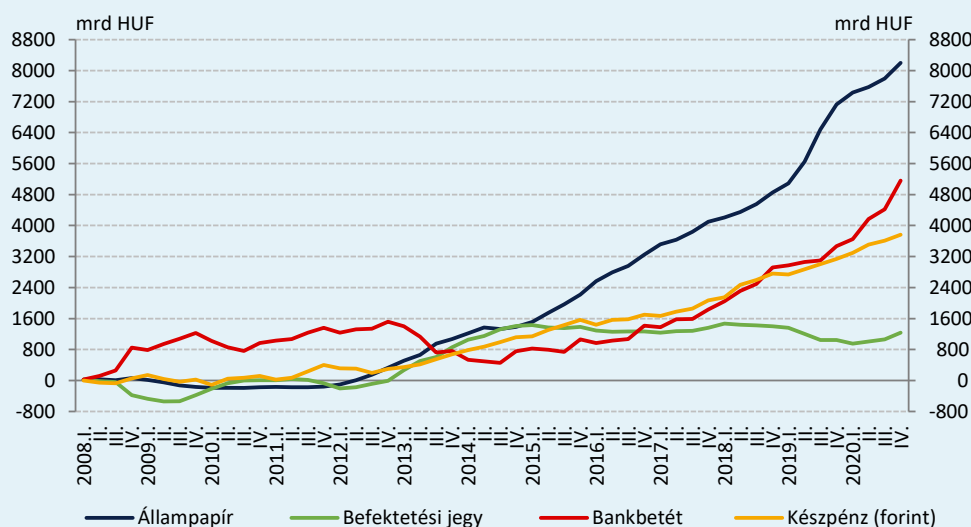
4.2. Háztartási szektor

A háztartások alapfolyamatok szerinti finanszírozási képessége 2020 negyedik negyedében historikus csúcsra, a GDP 6,7 százalékára emelkedett (40. ábra). A lakosság 2020-as megtakarítási folyamatainak lefutását alapvetően meghatározta a koronavírus-járvány. A járvány első hullámának lecsengésével a második negyedévben elhalasztott fogyasztás pótlása a harmadik negyedévben a pénzügyi eszköz felhalmozás csökkenésében tükröződött, ami az enyhén mérséklődő hitelfelvétel mellett is a nettó pénzügyi megtakarítás érdemi csökkenését eredményezte. Az év végén a járványhelyzet fokozódása azonban ismét növelte a lakosság óvatosságát, aminek következményeként a szezonálisan igazított nettó megtakarítás a GDP 6,7 százalékára emelkedett, ami historikus csúcst jelent. A hitelfelvétel dinamikáját a babaváró hitel határozta meg: az ingatlancélú hitelek stabil emelkedése mellett a babaváró hitelek felvétele magas szintről az év második felében fokozatosan mérséklődött.



2020-ban folytatódott a lakossági állampapírok iránti kereslet felfutása, ami az államháztartás belső forrásokból történő finanszírozásán keresztül támogatja az állam külső sérülékenységének mérséklődését (41. ábra). A lakossági állampapír-állomány 2012 óta tartó folyamatos bővülése 2020-ban is folytatódott, ami főként az alacsony hozamkörnyezetben jelentős hozamelőnyt és magas likviditást biztosító új állampapír konstrukciónak (MÁP+) volt köszönhető. 2020 végére a háztartások állampapír-állománya 9100 milliárd forint fölé emelkedett, amiből a MÁP+ állománya fél év alatt közel 5200 milliárd forintot tett ki. Ennek megfelelően a lakosság új megtakarításai döntő részét állampapírba fektette, de jelentősen nőttek a banki betétekben tartott megtakarítások is. A készpénz-megtakarítások bővülése az elmúlt évi trendnek megfelelően alakult annak ellenére, hogy a márciusban fokozódó bizonytalanság hatására átmenetileg megugrott a készpénzkereslet. A befektetési jegyek állománya enyhén emelkedett, ami döntően a részvény és vegyes alapok mellett a kötvény- és ingatlanalapokat érintette. Az állampapírok piacán a MÁP+ dominanciája elsöprő volt: több mint 2000 milliárd forinttal nőtt az új papírban tartott megtakarítás, míg a PMÁP és a rövidebb futamidejű papírok állománya csökkent. Az állampapírok iránti magas lakossági kereslet 2020-ban is elősegítette az államháztartás belső finanszírozását, ami kedvező az ország külső sérülékenysége szempontjából.

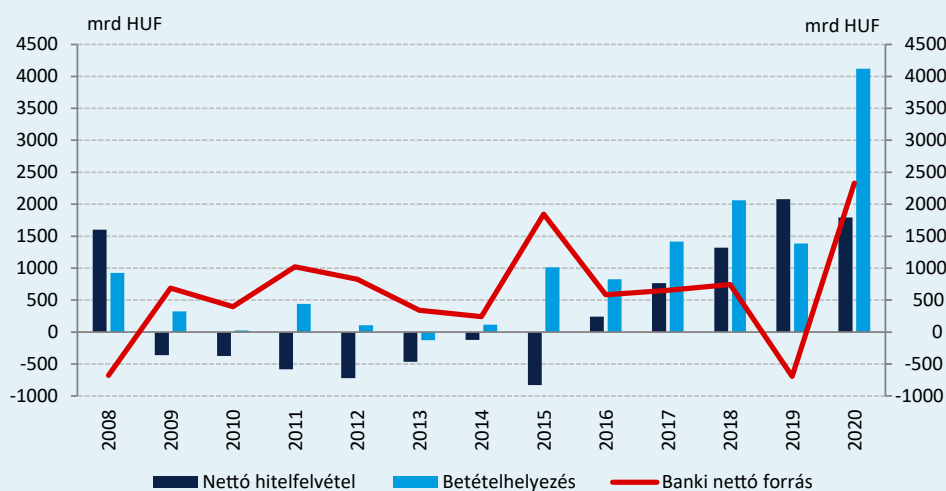
41. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása (kumulált tranzakciók)



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

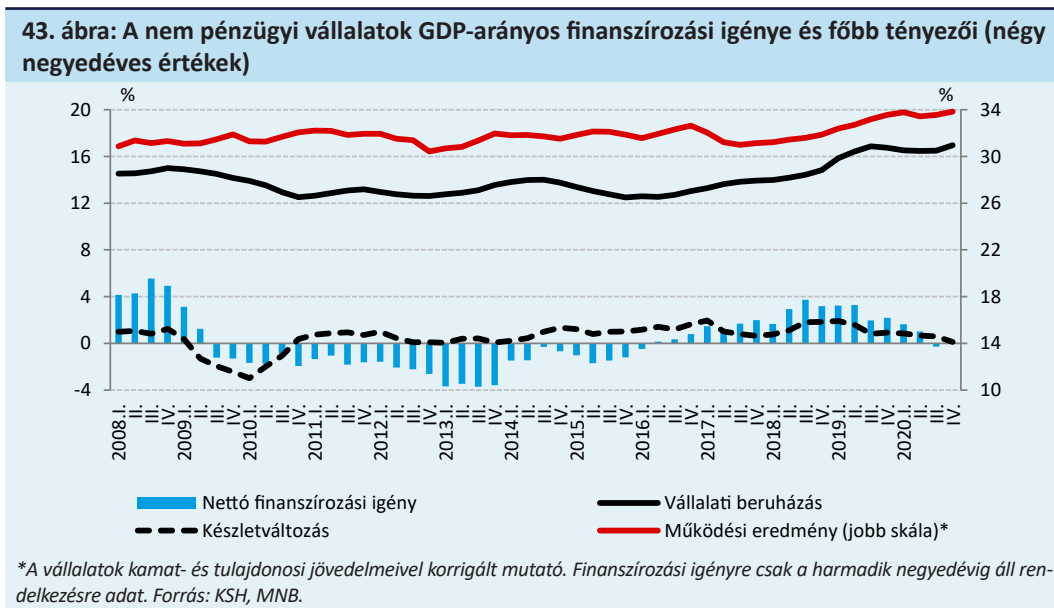
2020-ban némileg lassult a magánszektor hitelfelvétele, miközben a betételhelyezés közel háromszorosára emelkedett, így a bankoknál nettó forrásbeáramlás volt tapasztalható a magánszektor felől. A lakosság és a vállalatok bankhitelei a válság utáni években folyamatosan csökkentek, azonban 2016-ban hiteloldalon fordulat következett be (42. ábra). A magánszektor nettó hitelfelvételének dinamikája 2020-ban lassult, ami döntően a koronavírus járványra vezethető vissza. Mindezzel párhuzamosan az elmúlt évi megtorpanás után a betételhelyezés mértéke ismét emelkedett. A kiugró mértékű betételhelyezés elsősorban az elhalasztott fogyasztással és beruházással hozható összefüggésbe, ugyanakkor a hitelmoratórium hatása és az állam év végi jelentős kiadása is hozzájárulhatott. A nettó banki források ennek megfelelően érdemben bővültek, vagyis a magánszektor betételhelyezése a bankok hitelkihelyezésén túl egyéb banki műveletek (például állampapír-vásárlás) finanszírozását is lehetővé tette.

42. ábra: A magánszektor banki hiteleinek és betéteinek alakulása

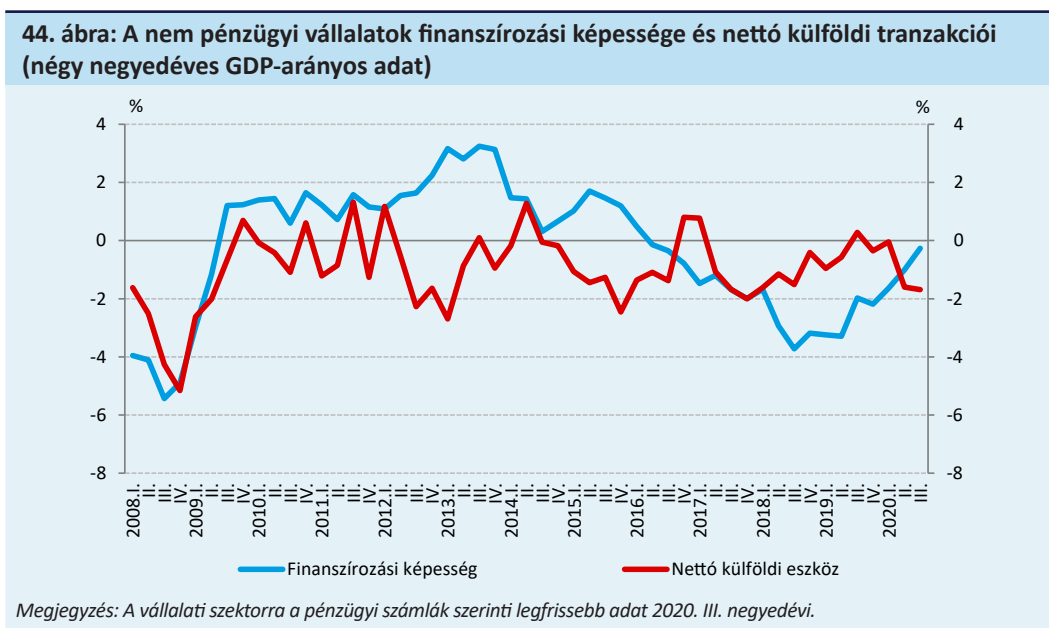


4.3. Vállalati szektor

A vállalati szektor finanszírozási igénye – jövedelmi és felhasználási tényezőknek köszönhetően – számottevően mérséklődött, amivel érdemben hozzájárult az emelkedő költségvetési hiány mellett is stabil külső egyensúlyi pozícióhoz. A nem pénzügyi vállalatok működési eredménye az év során a GDP-nél kisebb mértékben csökkent, így a GDP-arányos mutató enyhén emelkedett, miközben a járvány gazdasági hatásai miatt a vállalatok folyamatosan felhasználták a készleteiket. Ezzel párhuzamosan a külső és belső kereslet mérséklődésével összefüggésben a harmadik negyedévig lassult a vállalatok beruházási aktivitása, ami a finanszírozási igény csökkenésének irányába hatott. Ezen hatások eredőjeként az év során fokozatosan nulla közelébe csökkent a vállalatok finanszírozási igénye (43. ábra).⁵



A nem pénzügyi vállalatok emelkedő finanszírozási képessége ellenére a szektor nettó külföldi eszközváltozásának negatív értéke érdemben emelkedő külföldi forrásbevonásra utal (44. ábra). 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 szektor mérséklődő finanszírozási igényének háttérében így a belföldi forrásbevonás mérséklődése áll: a bankhitelek emelkedését jelentős mértékben meghaladta a belföldi bankbetétel bővülése, ami így a vállalatok nettó pénzügyi megtakarításának növekedése irányába hatott.



⁵ A 2020 negyedik negyedéves pénzügyi számlák csak a jelentés lezárását követően kerülnek publikálásra.

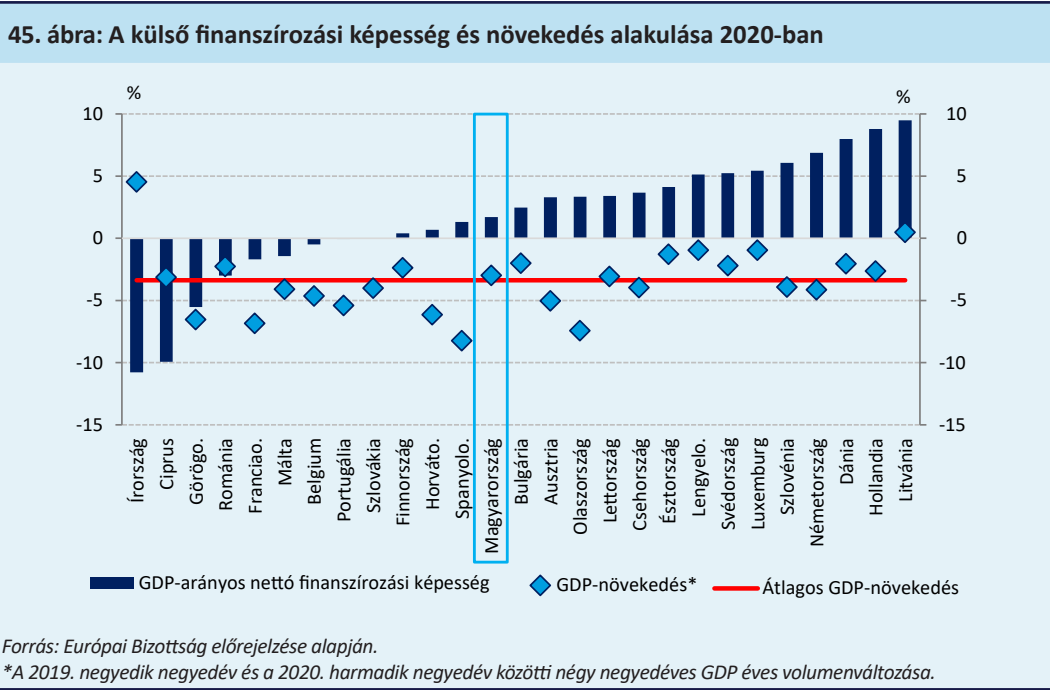
5. Régiós összehasonlítás

Magyarország külső finanszírozási képessége 2020-ban is meghaladta a régiós országokra jellemző átlagot. Az országok külső egyensúlyi pozíciójának alakulását jelentősen befolyásolta a koronavírus járvány miatti lezárások hatása. A régió országainak többségében – Románia kivételével – a finanszírozási képesség emelkedése volt jellemző, amelynek háttérében a külkereskedelmi egyenlegek emelkedése, illetve a jövedelemegyenleg és a transzferegyenleg javulásának hatása állt. A lezárások és korlátozások jelentősen befolyásolták a nettó export alakulását, a turizmus és a szállítási szolgáltatások visszaesése a magyar szolgáltatásegyenlegre gyakorolta a legnagyobb hatást. A második negyedévet jellemző csökkenést követően az év második felében a régió országainak többségében emelkedett a külkereskedelmi egyenleg, aminek hatását erősítette a külföldi vállalatok profitjának csökkenése és az EU-források emelkedő beáramlása. A régiós folyamatok a külső környezet mellett a belső tényezők hatásait is tükrözik: a régióban jellemzően csökkent a belső felhasználás, amihez a beruházási aktivitás csökkenése és a fogyasztás dinamikájának lassulása is hozzájárult. Ezzel összhangban a magánszektor nettó pénzügyi megtakarítása emelkedett, míg az állam finanszírozási igénye a járvány miatt csökkenő bevételek, a negatív gazdasági hatások tompítása és a védekezési költségek miatt jelentősen nőtt a régió összes országában. A régióban 2020-ban jellemzően tovább folytatódott nettó külső tartozásmutatók mérséklődése, ami részben a közvetlentőke beáramlás megtorpanásához köthető. Régiós összevetésben Magyarország nettó külső tartozása és adóssága megfelel a többi országban megfigyelt szintnek.

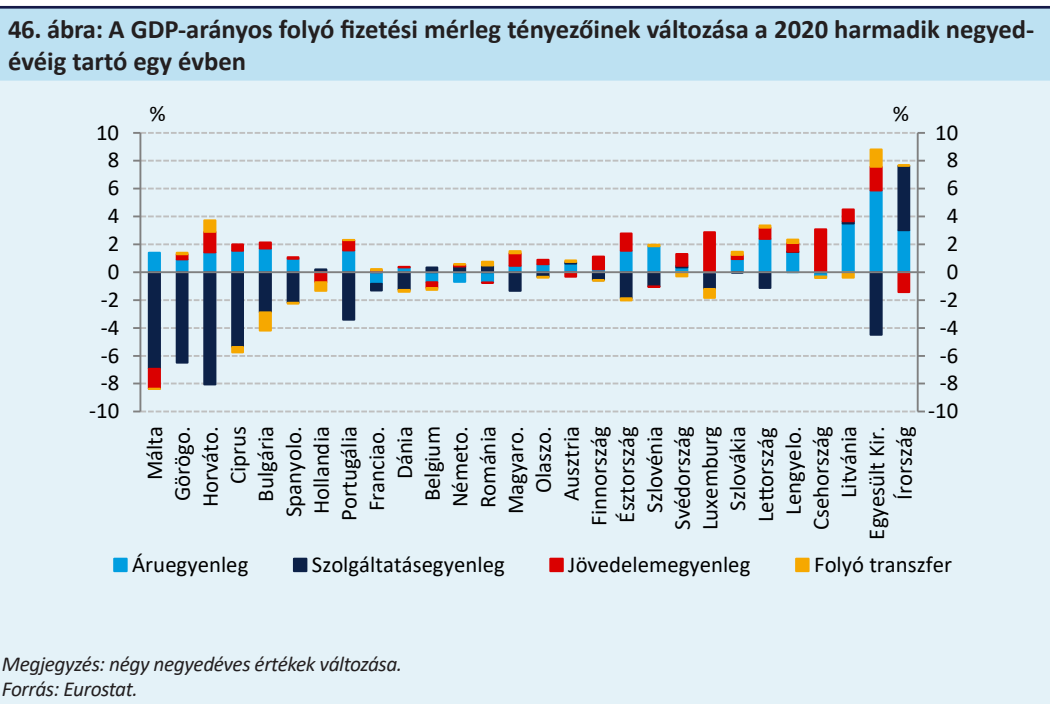
Kiemelt témánk nemzetközi kitekintésében Magyarország külső egyensúlyi folyamatait a régió országaival való összevetésben mutatja be. A magyar fizetési mérleg adatokat leginkább a hasonló fejlettségű és hasonló kihívásokkal szembesülő országokkal érdemes összehasonlítani, ezért a nemzetközi kitekintés során elsősorban ezekre a tényezőkre alapozunk. Ebből a szempontból a legideálisabb országcsoporthoz az Európai Unióhoz egyidőben csatlakozó régiós országok, valamint az EU-hoz később csatlakozó, a visegrádi országokkal nem minden esetben megegyező folyamatokat mutató Románia.

5.1. Rövid európai helyzetkép

Magyarország nettó finanszírozási képessége és gazdasági visszaesése a járványhelyzetben az EU-s átlag közelében alakult (45. ábra). Az EU országaiban 2020-ban a külső egyensúlyi folyamatokat és a gazdaság teljesítményt egyaránt döntő mértékben befolyásolta a koronavírus-járvány miatti lezárások hatása. Az Európai Unióban általános volt a gazdasági visszaesés, amelynek mértékét az adott országban bevezetett korlátozások – járvány súlyosságával is összefüggő – mértéke határozta meg (ez alól kivételt jelent Írország, ami adóoptimalizálási okok miatt a korábbi években is néha extrém növekedést mutatott, miközben 2020-ban a Brexit hatása is jelentős növekedési többletet jelenthetett). A járvány berobbanásával szembesülő, és így hosszabb és nagyobb mértékű lezárásokra kényyszerülő országok (például Olaszország, Spanyolország) nagyobb gazdasági visszaesést szenvedtek el, míg a járvány által kevésbé érintett, illetve a lezárások szempontjából ellenállóbb gazdasági szerkezetű országokban (például balti államok) a gazdasági teljesítmény is mérsékeltebb csökkenést mutatott. Az ábra alapján a nagyobb gazdasági visszaesést elszenvedő országokban alacsonyabb finanszírozási képesség alakult ki, ami a külkereskedelmi egyenleg visszaesésének mindkét mutatóra gyakorolt hatásával állhat összefüggésben. Magyarország nettó finanszírozási képessége a lengyel és cseh adattól elmaradva, de a szlovák és a román szintet meghaladva enyhén a régiós átlag felett alakult. A magyar gazdasági visszaesés mértéke és a külső egyensúlyi pozíció alakulása összhangban volt az EU-ban tapasztalt folyamatokkal.

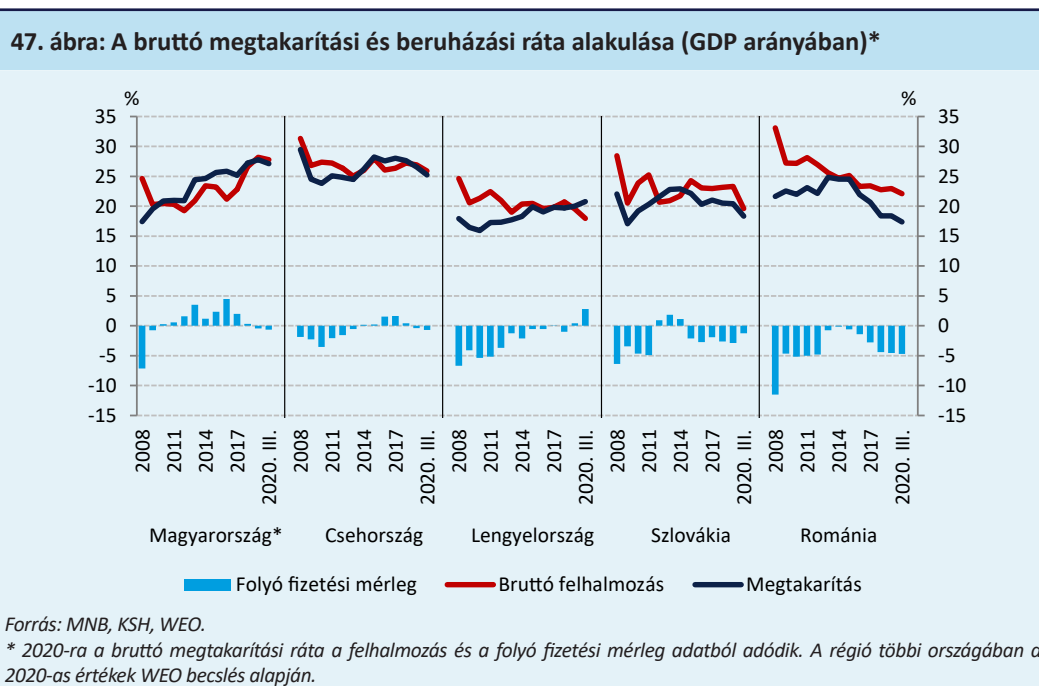


A koronavírus járvány attól függően érintette az európai országok folyó fizetési mérlegét, hogy mely tényezők játszanak döntő szerepet az alakulásában (46. ábra). Azokban a gazdaságokban, ahol a járvány előtt magas volt a szolgáltatás, azon belül az idegenforgalom többlete, jelentősen csökkent a folyó fizetési mérleg egyenlege. A jelentős turisztikai desztinációként szolgáló Horvátországban, Görögországban vagy Máltán a szolgáltatásexport visszaesése a GDP arányában 6-8 százalékponttal mérsékelte a folyó fizetési mérleg egyenlegét. Az áru egyenleg javulása az országok döntő hányadában megfigyelhető volt, ami a lassuló belföldi felhasználás következtében visszaeső importtal volt összefüggésben. A járvány következtében csökkenő vállalati profitok a jövedelem egyenlegen keresztül szintén jellemzően javították az európai országok külső pozícióját. Az Egyesült Királyság és Írország esetén a Brexit is befolyásolhatta a szolgáltatás egyenleget: az Egyesült Királyságból áttelepülő szolgáltató vállalatokkal összefüggésben csökkenhetett a brit, és nőhetett az ír egyenleg a vizsgált időszakban.



5.2. Bruttó megtakarítás és beruházás

A járvány hatására a régiós országok mindegyikében csökkent a bruttó felhalmozási kiadás, a bruttó megtakarítások eltérő alakulása miatt ugyanakkor jelentős eltérés mutatkozott az egyes országok külső egyensúlyának változásában (47. 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 Magyarországhoz hasonlóan a régió többi országában is megfordult. Az utóbbi 2-3 évben – Lengyelország kivételével – a folyó fizetési mérleg egyenlegének mérséklődése volt jellemző. A járvány hatására 2020-ban a megtorpanó beruházási aktivitással összefüggésben a bruttó felhalmozás üteme az előző évhez képest minden régiós országban mérséklődött, míg a megtakarítási ráták eltérően reagáltak a pandémiás helyzetre az egyes országokban. Továbbra is Magyarországon volt a legmagasabb mind a beruházási, mind a megtakarítási ráta: utóbbi a korlátozások miatt visszafogottabb fogyasztás, illetve a lakosság óvatosabb megtakarítási viselkedése miatt csak enyhén csökkent, ami a nagyjából stabil folyó fizetési mérleg egyenlegben is tükröződött. Csehországban is – ahol mindkét mutató szintje a magyarhoz hasonlóan magas – mind a beruházás, mind a bruttó megtakarítás kismértékben csökkent. Lengyelországban a csökkenő bruttó felhalmozás mellett a megtakarítási ráta továbbra is emelkedik, így a folyó fizetési mérleg régiós szinten kiemelkedő többletet mutat. Szlovákiában a megtakarítás csökkenése elmaradt a bruttó felhalmozás GDP-arányos értékének csökkenésétől, ami a folyó fizetési mérleg hiányának csökkenésével járt együtt. Romániában a folyó fizetési mérleg egyenlege 2014 óta romlik, ami azzal magyarázható, hogy a felhalmozási ráta enyhe csökkenése mellett a bruttó megtakarítások jelentősen mérséklődtek, ami a jövedelemnövekedést egyre nagyobb mértékben meghaladó fogyasztásbővülésre utal.



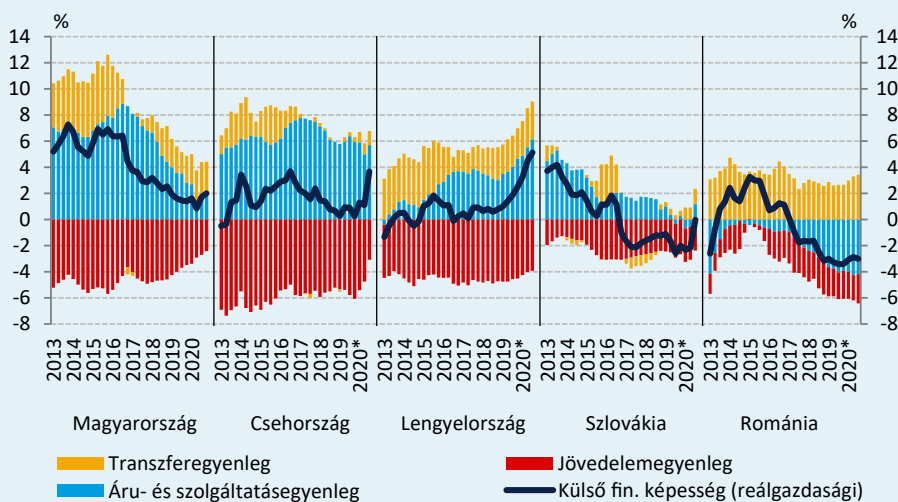
5.3. A külső finanszírozási képesség reálgazdasági tényezői

Az év második felében a régiós országokban jellemzően javult a külső egyensúly (48. ábra). A reálgazdasági adatok alapján számított, négy negyedéves finanszírozási képesség Magyarországon 2020-ban a cseh és a lengyel szint alatt, ám az előző évi magyar adatnál magasabban alakult. A magyar külső egyensúlyi pozíció utóbbi időszakban jellemző csökkenése 2020 közepén megállt, és a második félévben a csökkenést emelkedés váltotta fel. A régióban hasonló folyamatok játszódtak le: Csehországban és Szlovákiában 2020 harmadik negyedévében, Lengyelországban a második és harmadik negyedévben is érdemben emelkedett a nettó külső finanszírozási képesség, vélhetően a felhalmozási kiadások mérséklődésének következtében. Romániában a régiótól eltérően 2020 során nem változott érdemben a mutató, amely továbbra is 3 százalékos közeli finanszírozási igényt jelzett.

A külső egyensúlyi mutatók alakulását az alábbi tényezők határozták meg:

- Az **áru- és szolgáltatásegyleg** GDP-arányos többlete Magyarországon az utóbbi évek mérséklődését követően 2020 első felében tovább csökkent, aminek háttérében a turizmus és szállítási ágazatok járvány hatására bekövetkező visszaesése állt. Ugyanakkor az áru egyenleg hiánya 2020 végén jelentősen csökkent, amely részben ellensúlyozta a szolgáltatászektor gyengébb teljesítményét, így a külkereskedelmi többlet megközelítette az első negyedév – járvány hatásaitól kevésbé érintett – értékét. Csehországban és Lengyelországban a külkereskedelmi egyenleg kimagasló, 6 százalék közeli szintjében a viszonylag stabilan alakuló szolgáltatásegylegek, illetve a lengyel esetben dinamikusan növekvő, míg a cseh esetben a korábbi szintjére visszaemelkedő áru egyenleg játszott szerepet. Szlovákiában a külkereskedelmi egyenleg alakulásában a harmadik negyedévben történt fordulat – az áru egyenleg első félévben még folytatódó csökkenése a harmadik negyedévben emelkedésbe váltott. Romániában az áru egyenleg korábban is jelentős hiánya enyhén tovább emelkedett, amit részben ellensúlyozott a szolgáltatásegyleg kismértékű javulása, így a külkereskedelmi egyenleg hiánya 2019 végéhez képest némileg emelkedett (49. ábra).
- A **jövedelemegyleg** hiánya hazánkban az elmúlt években folyamatosan mérséklődött, és ez a tendencia folytatódott 2020-ban is. A járvány hatására ugyanis visszaesett a hazánkban működő külföldi vállalatok profitja, amely hozzájárult a hiány mérséklődéséhez. Hasonló folyamat volt megfigyelhető Csehországban és Lengyelországban is, míg Szlovákiában és Romániában a jövedelemegyleg hiánya nem változott érdemben.
- A régiós országokban a **transzferegyleg** jellemzően támogatja a gazdaság külső egyensúlyi pozícióját. Az EU-transzfer felhasználása 2020-ban a régiós országok között Magyarországon, Lengyelországban és Romániában volt a legnagyobb mértékű. Romániában az EU-transzfer felhasználás mellett a tartósan külföldön munkát vállalók hazautalásai is javították a transzferegyleget. Csehországban és Szlovákiában a transzferegyleg – bár kisebb mértékben, de – szintén javította a külső egyensúlyi pozíciót.

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



Forrás: Eurostat, nemzeti jegybankok.

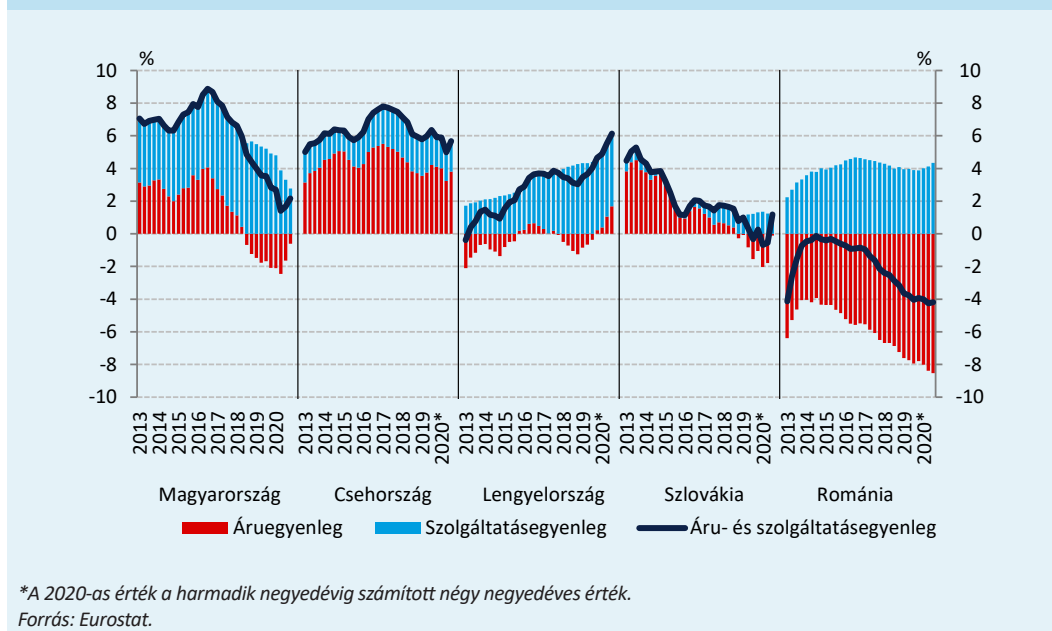
*A 2020-as érték a harmadik negyedévig számított négy negyedéves érték.

5.4. Külkereskedelmi egyenleg

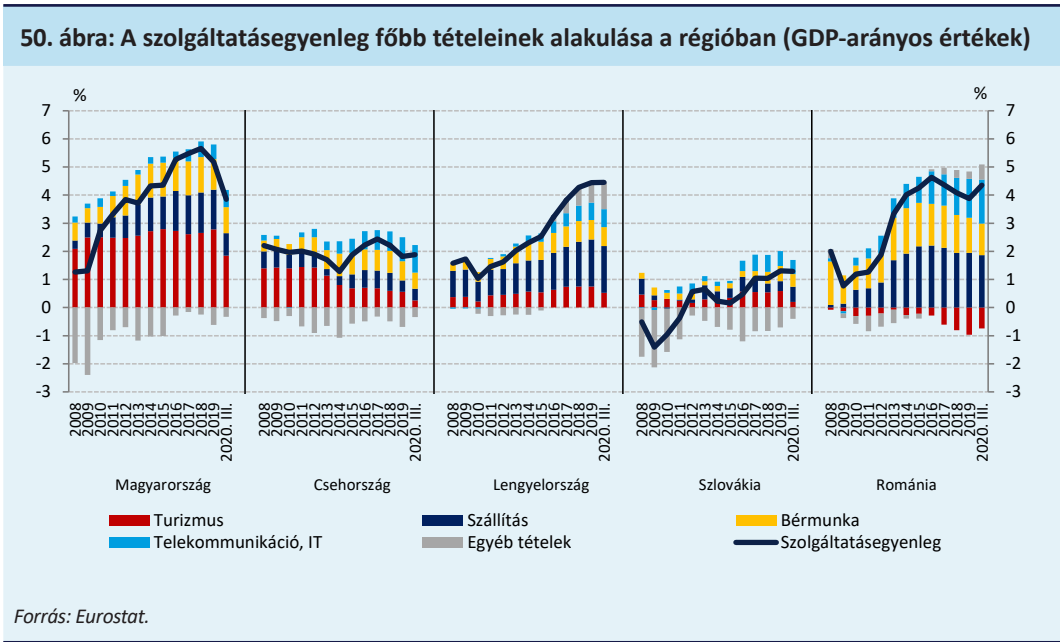
A régiós országok áru- és szolgáltatásegylegeinek 2020-as alakulását a járvánnyal kapcsolatos korlátozások, lezárások nagyban befolyásolták (49. ábra). Magyarországhoz hasonlóan a régió legtöbb országában az exporton belül jelentős az Európai Unióba irányuló kivitel, így a német gazdaság gyengélkedése és a külkereskedelmi partnerek növekedésének lassulása (illetve vélhetően az egészségügyi beszerzések importnövelő hatása) a második negyedévben – Lengyelország kivételével – minden régiós országban csökkentette a külkereskedelmi egyenlegeket, elsősorban az

áruegyenlegek romlása révén. A régióra rendelkezésre álló harmadik negyedéves adatok alapján a beruházások csökkenése, a korlátozások nyári feloldása, illetve a cserearányok javulása növelte a külkereskedelmi egyenlegeket, kivéve Romániában, ahol inkább a külkereskedelmi hiány stagnálása volt jellemző. A szolgáltatásegyenleg többlete Magyarország esetében több mint 2 százalékponttal volt alacsonyabb az egy évvel korábbi szintnél. A régió többi országában ugyanakkor a szolgáltatásegyenlegek – korábbi alacsonyabb értékük mellett, az import és export hasonló mértékű visszaesése hatására – jellemzően stagnáltak. Lengyelország esetében a járványhelyzet ellenére folyamatosan javult 2020-ban a külkereskedelmi egyenleg mind az áru-, mind a szolgáltatásegyenleg többletének emelkedése miatt, amiben szerepet játszott a belföldi felhasználás visszaesésével összefüggésben csökkenő import hatása. Ennek háttérében részben a szolgáltatásimportnak a szolgáltatásexportnál nagyobb esése állhatott, amelynek hatására a szolgáltatásegyenleg – a régiós folyamatoktól eltérően – folyamatosan javult 2020 során.

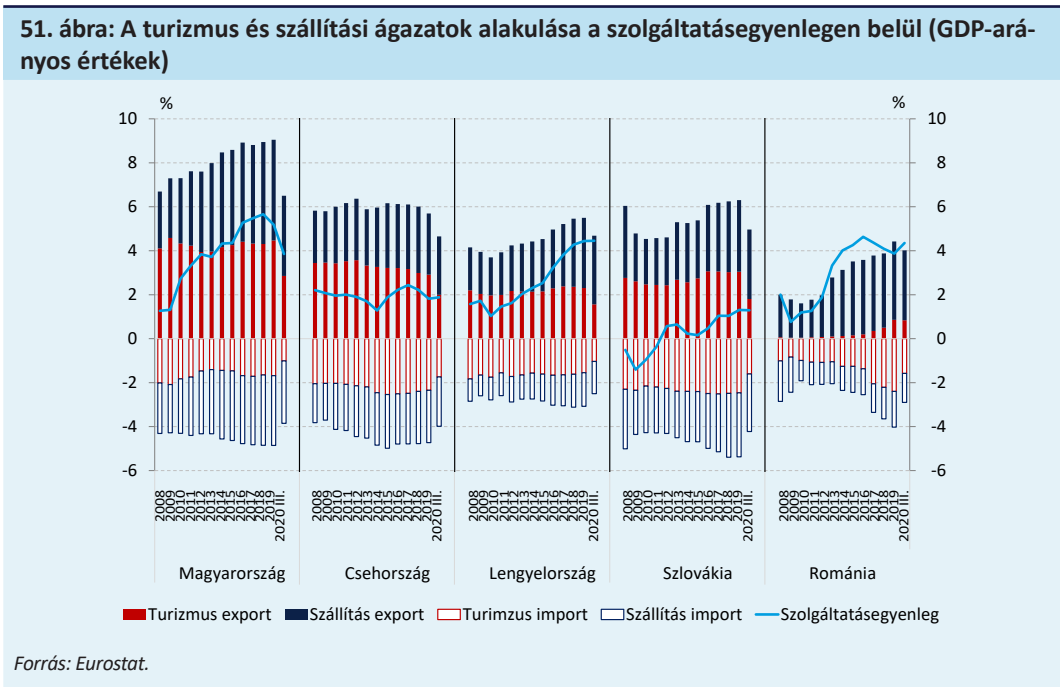
49. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyenlegek megoszlása (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



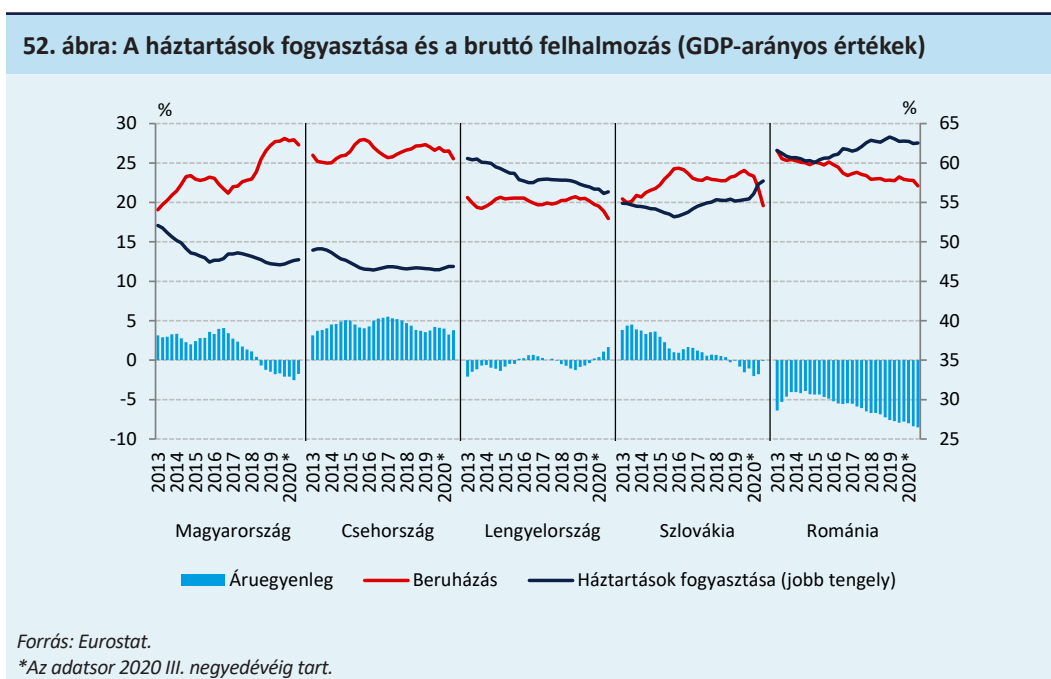
A régió belül hazánkban csökkent a legerőteljesebben 2020-ban a szolgáltatásegyenleg többlete, míg a szomszédos országokban stagnálás volt jellemző (50. ábra). Ez főként arra vezethető vissza, hogy hazánkban a szolgáltatásegyenlegben belül kiemelkedő a súlya a turizmusnak, amelyet a járvánnyal kapcsolatos korlátozások rendkívül súlyosan érintettek. A magyar szállítási ágazat GDP-arányos értéke is majdnem a felére csökkent 2020-ban, míg a régiós országokban jellemzően stagnált (illetve Szlovákiában enyhén emelkedett) az ágazat nettó exportja a 2019-es értékekhez képest. Ebben az év első felében szerepe lehetett a szállítványozókra vonatkozó karantén szabályoknak és korlátozásoknak, az árverseny jelentős erősödésének, valamint a – drasztikusan visszaeső – légi személyszállítás országonként eltérő szolgáltatásegyenlegben belüli súlyának. Hazánkban a telekommunikáció-informatikai ágazat nettó egyenlege a válság ellenére enyhén emelkedett több régiós országhoz hasonlóan, illetve a (feldolgozóipari) bérmunka sem lassult olyan mértékben, mint a turisztikai ágazat. Lengyelországban a turizmus és a szállítási szolgáltatások visszaesésének hatását az egyéb üzleti szolgáltatások importjának visszaesése ellensúlyozta. Összességében Romániában enyhén, 0,5 százalékponttal javult, míg a többi régiós országban stagnált a szolgáltatásegyenleg 2020-ban, amely hozzájárult a külkereskedelmi egyenlegek relatíve kedvező alakulásához a régióban.



A hazai szempontból legfontosabb két szolgáltató ágazat – a turizmus és a szállítás – teljesítményét összevetve a régióval az látszik, hogy a járvány hatásai leginkább az export dinamikáján keresztül hatottak eltérően a szolgáltatásegyenlegekre, az importoldali tényezők hasonlóan alakultak a régióban. Eltérő mértékben, de minden országban csökkent a két ágazat GDP-arányos importja a járvánnyal kapcsolatos határlezárások következményeként, illetve a második negyedévi gyárleállítások hatására, amely ily módon a szolgáltatásegyenleg javulása irányába hatott. A turizmus importja a régióban jellemzően 0,5-1 százalékponttal mérséklődött, míg a szállításé ennél kisebb mértékben. Exportoldalón viszont némiképp eltérően alakultak a folyamatok az egyes országokban. A turizmus exportjának visszaesése Románia kivételével – ahol a turizmus exportja korábban is visszafogott volt – minden országban megmutatkozott, bár a hazai csökkenésnél kisebb mértékben: ennek eredményeképpen a régiós országok turizmushoz köthető bevételeiben tapasztalt különbségek jelentős mértékben szűkültek. A szállításexportban jóval nagyobb eltérés mutatkozott: míg a magyar esetben 1 százalékpontos csökkenés történt, addig a szomszédos országokban inkább stagnált az ágazat exportja (51. ábra).

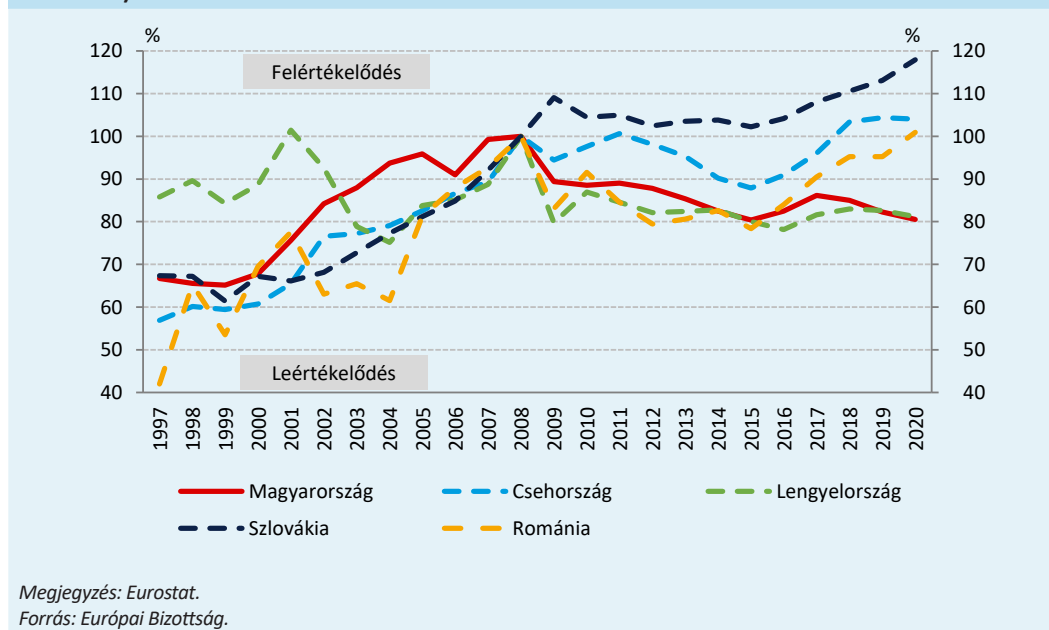


A régióban mindenhol mérséklődött a beruházási aktivitás a járvánnyal összefüggésben, miközben a lakossági fogyasztás eltérően alakult az egyes országokban (52. ábra). A régióban általánosan megfigyelhető jelenség volt a beruházások lassulása, ám ennek mértéke eltérő volt. Míg Magyarországon, Csehországban és Romániában a beruházások GDP-arányos szintje csak enyhén csökkent – amely a gazdasági kilábalás szempontjából kedvező fejlemény –, addig Lengyelországban és Szlovákiában, ahol az ipari termelésben különösen nagy súlyú a járműgyártás, jelentősebb volt a beruházási aktivitás mérséklődése. A régióban továbbra is a magyar beruházási ráta szintje a legmagasabb, a GDP több mint 27 százalékát teszi ki, 2019 végéhez képest kevesebb mint egy százalékpontos a csökkenése. A lakosság GDP-arányos fogyasztási kiadásai ugyanakkor – Lengyelország és Románia kivételével – nőttek 2020 első háromnegyed évében. Ennek hátterében azonban részben technikai hatás állhat: amennyiben a GDP csökkenése meghaladta a fogyasztás mérséklődését az adott országban, akkor a GDP-ben kifejezett fogyasztási ráta nőtt, miközben a lakosság nominális fogyasztási kiadásai csökkentek. Magyarországon továbbra is igen jelentős a lakosság nettó pénzügyi megtakarítása, amelyet a járvánnyal kapcsolatos jelentős kormányzati költségek és támogatások is növeltek, így ez jelentős belső forrást biztosít a gazdaság számára.



A munkaköltség alapú reálárfolyam 2020-ban eltérően alakult a régiós országokban (53. ábra). A hazai munkaköltség alapú reálárfolyam enyhe csökkenése ellentétes hatások eredőjeként valósult meg: a hazai bérdinamika 2020-ban még továbbra is jelentős mértékű volt, illetve a járvány mellett a termelékenység is mérséklődött, ezek hatását azonban ellensúlyozta a forint árfolyam euróval szembeni leértékelődésének és a munkáltatói járulék csökkentésének hatása. Lengyelországban a magyarhoz hasonlóan csökkent a munkaköltség alapú reálárfolyam. Csehországban stabilan alakult a mutató, ami azt jelzi, hogy az ország árfolyamalapú versenyképessége az előző évihez képest nem változott. Romániában a béremelkedés üteme továbbra is meghaladta a termelékenység növekedését, amelynek hatását csak fékezte a román lej leértékelődése, így 2020-ban is folytatódott az ország munkaköltség alapú reálárfolyamának felértékelődése. Szlovákiában az elmúlt évekhez hasonlóan tovább emelkedett a mutató.

53. ábra: Munkaköltség alapú reálárfolyam alakulása a régióban (2008 = 100, 37 országgal szemben)



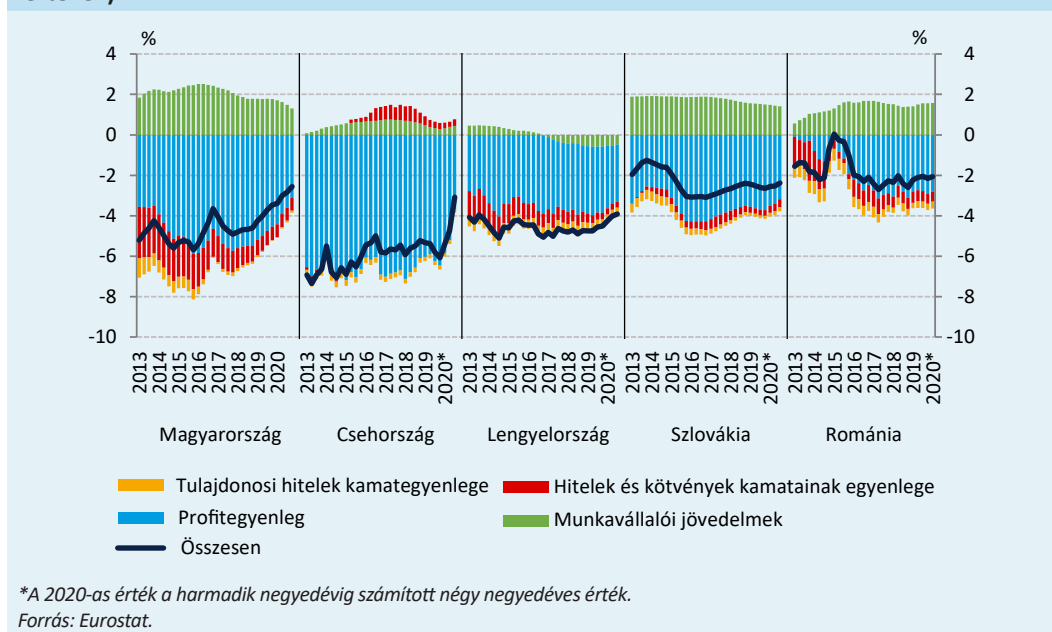
5.5. Jövedelem- és transzferegyleg

A jövedelemegyenleg hiánya a régió országaiban a külföldi vállalatok járvány hatására csökkenő jövedelmezőségével összefüggésben mérséklődött (54. ábra). A régió országaiban 2020-ban jellemzően csökkent a jövedelemegyenleg hiánya, míg Romániában lényegében stagnált a mutató. A javulást felmutató országokban elsősorban a profitegyenleg hiánya⁶ csökkent, ami a járvány miatt csökkenő külső kereslet hatására mérséklődő exportbevételek miatti alacsonyabb vállalati jövedelmezőségre vezethető vissza. Csehországban kiugróan nagy volt a profitegyenleg hiányának mérséklődése, közel 3 százalékos. A külföldi vállalatok a régió összes országában jelentős termelő kapacitásokat építettek ki, ezért a régióban a jövedelemegyenlegek hiányának legnagyobb részét a külföldi vállalatok profitegyenlege adja. A külföldre fizetett kamatok egyenlege nem befolyásolta érdemben a régiós országok jövedelemegyenlegét 2020-ban. A jövedelemegyenleg hiányát általában mérsékli az átmenetileg külföldön munkát vállalók jövedelme, azonban ez a magyar, szlovák és román esetben csökkent az előző évhez képest, amely a járvány miatti korlátozások, illetve leépítések következménye lehet. Az átmeneti munkavállalói jövedelmek tekintetében Lengyelország kivételnek számít, oda ugyanis az utóbbi években jelentős számban érkeztek ukrán munkavállalók⁷, és az általuk Lengyelországban szerzett jövedelmek értéke jellemzően meghaladja az átmenetileg külföldön dolgozó lengyel munkavállalók jövedelmét, ami így – a régióban szintén egyedülálló módon – növeli a jövedelemegyenleg hiányát.

⁶ 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.

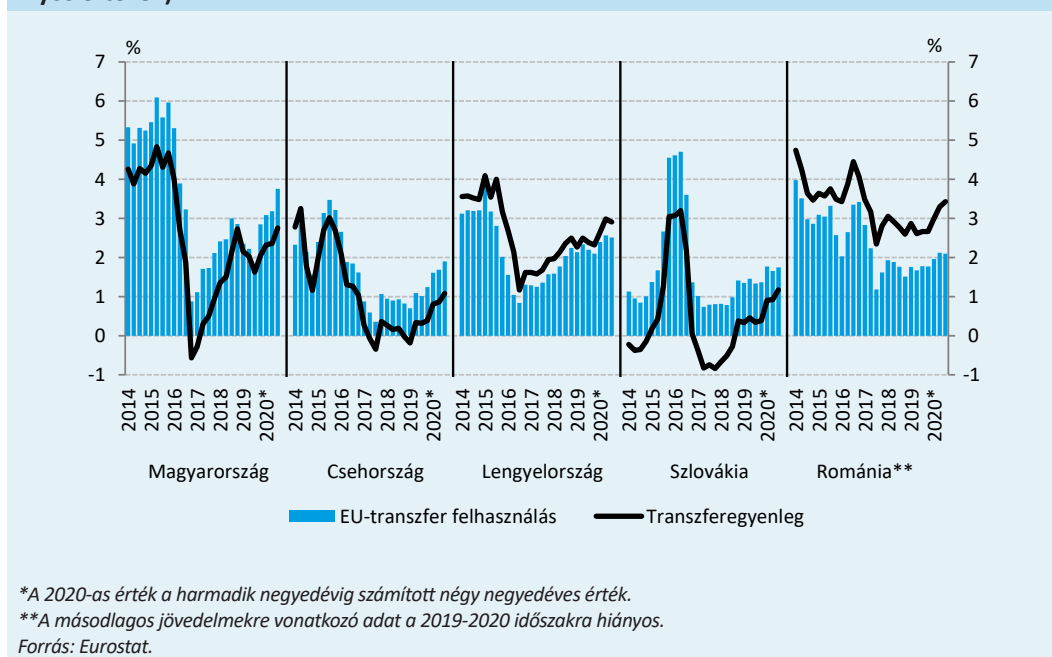
⁷ https://www.nbp.pl/en/publikacje/raport_inflacja/iraport_november2019.pdf

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



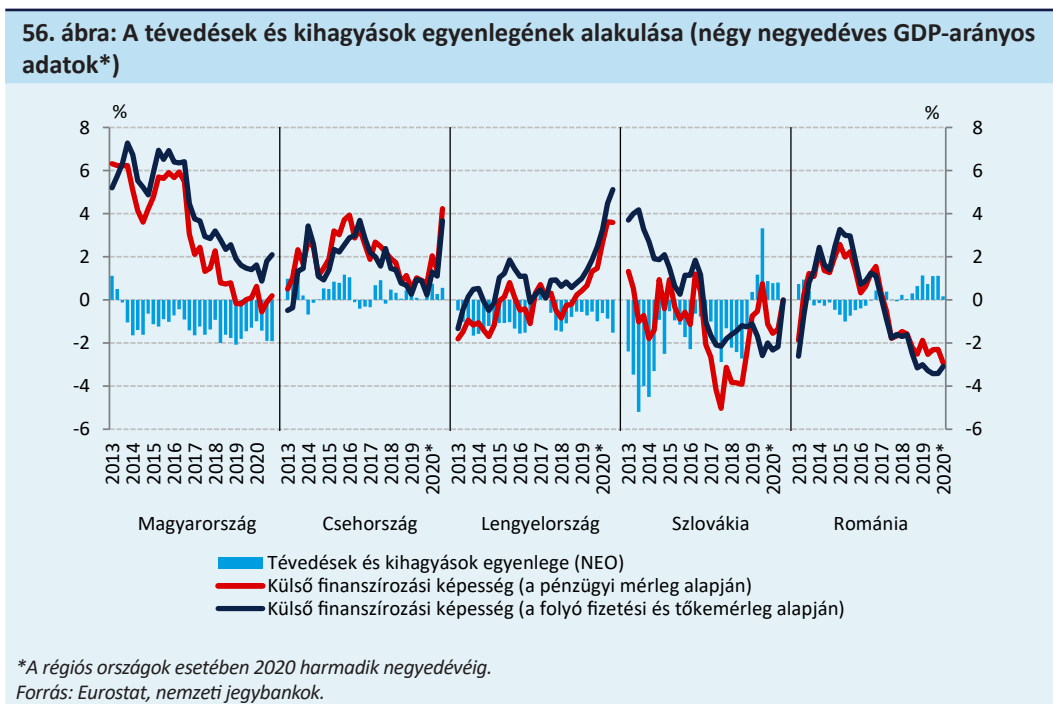
Az EU-transzferek beáramlása 2020-ban az egész régióban gyorsult, de a régiós országok között Magyarország továbbra is élen jár a források felhasználásában (55. ábra). A transferegyenleg országonként eltérő mértékben támogatja a külső egyensúlyi pozíciót, aminek alakulásában meghatározó szerepet játszik az EU 2014-2020 közötti költségvetési ciklusában felhasználható forrásoknak a ciklus vége felé egyre gyorsuló beáramlása. A négy negyedéves EU-transzfer felhasználás GDP-arányos értéke hazánkban 2016 óta mutat emelkedő trendet, és a 2019-es kisebb lassulás után 2020-ban a GDP közel 4 százalékára nőtt, míg a mutató Lengyelország esetében fokozatosan emelkedve a GDP 2,5 százalékát tette ki. Az EU-transzfer felhasználása Csehországban, Szlovákiában és Romániában a GDP nagyjából 2 százaléka körül alakult. Romániában emellett a tartósan külföldön dolgozók hazautalásai a GDP több mint 1 százalékával javították a román transferegyenleget.

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



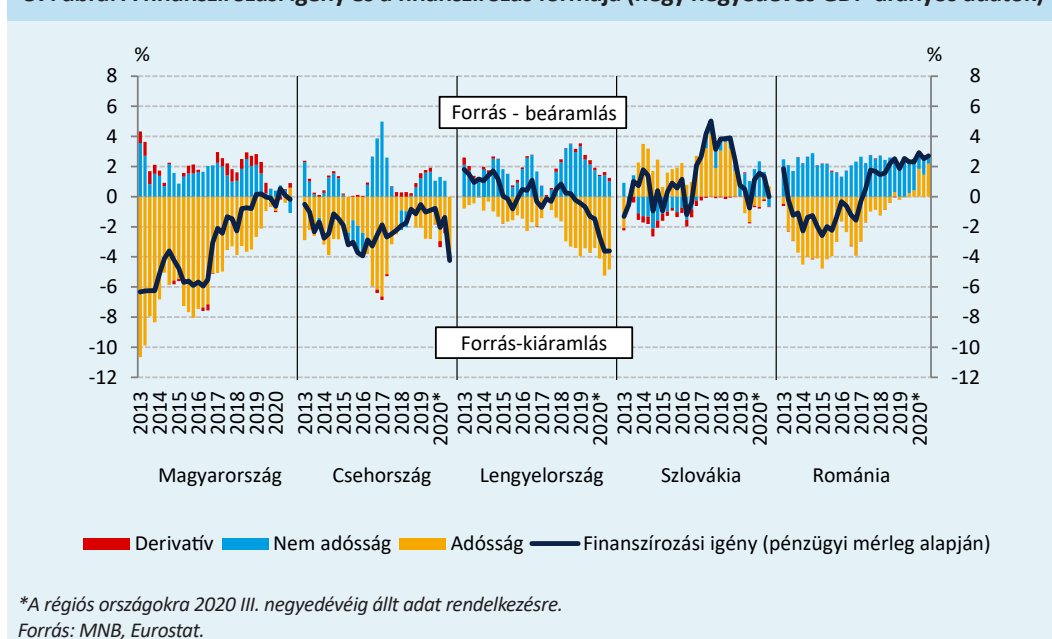
5.6. Finanszírozás oldali folyamatok

A pénzügyi mérleg alapján számított finanszírozási képesség is jellemzően emelkedett a régióban, Magyarországon és Lengyelországban ugyanakkor ennek mértéke elmaradt a reálgazdasági megközelítés szerintitől (56. ábra). A két megközelítés szerint számított külső egyensúlyi pozíció jellemzően azonos irányba mozdult el a régió országaiban. A reálgazdasági oldalon tapasztalt emelkedés a finanszírozási képességben Magyarország, Csehország, Szlovákia és Lengyelország esetében a pénzügyi mérleg adataiban is tükröződött, míg Románia esetében a két mutató ellentétesen alakulva hasonló finanszírozási képességet jelzett az év végén. A Tévedések és kihagyások egyenlege (Net errors and omissions - NEO) a finanszírozási, illetve a reálgazdasági oldal alapján számolt finanszírozási képesség közötti eltérést tartalmazza, aminek alakulása 2020-ra vonatkozóan szintén eltérő folyamatokat jelez a régiós országokban. Míg Magyarországon a reálgazdasági oldalról számított mutató tartósan meghaladja a finanszírozási tételek alapján számított értéket, és a különbség 2020-ban az elmúlt években tapasztalt szint közelében alakult, addig a különbség Csehországban, Szlovákiában és Romániában ellentétes irányú volt.



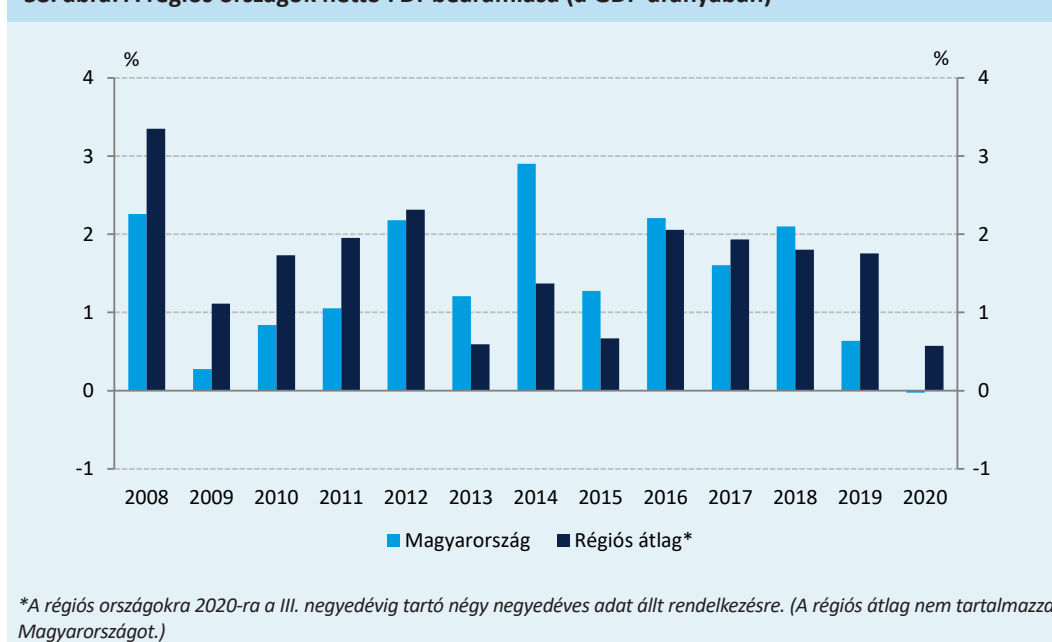
A pénzügyi mérleg alapján 2020-ban a régióban általánosan jellemző volt a nem adósságjellegű források csökkenő beáramlása, miközben az adósságjellegű források esetében beáramlás és kiáramlás is megfigyelhető volt (57. ábra). A régió országainak finanszírozási folyamatai változatos képet mutatnak: míg Csehországban és Lengyelországban egyre nagyobb mértékű volt a forráskiáramlás, addig Magyarországon és Szlovákiában nulla közeli egyenleg alakult ki, Romániában pedig egyre nagyobb mértékű volt a nettó forrásbeáramlás. A források típusait tekintve a nem adósságjellegű források beáramlása – vélhetően a járványhelyzettel kapcsolatos bizonytalansággal összefüggésben – a teljes régióban csökkent. A régiós finanszírozási folyamatokban tapasztalt különbségek így az adósságjellegű források eltérő alakulásából adódtak: Magyarországon folytatódott az adósságkiáramlás lassulása, ami 2020 végére – Szlovákiához hasonlóan – enyhe mértékű nettó adósságbeáramlásba váltott, míg Csehországban és Lengyelországban emelkedett az adósságjellegű források kiáramlása. Romániában a finanszírozási igény növekedésével párhuzamosan felgyorsult a nettó adósságbeáramlás, ami a nem adósságjellegű források csökkenése mellett azt eredményezte, hogy – ellentétben a korábbi évek folyamatával – 2020-ban a gazdaság finanszírozási igényét döntő részben adósságtípusú források finanszírozták.

57. ábra: A finanszírozási igény és a finanszírozás formája (négy negyedéves GDP-arányos adatok)



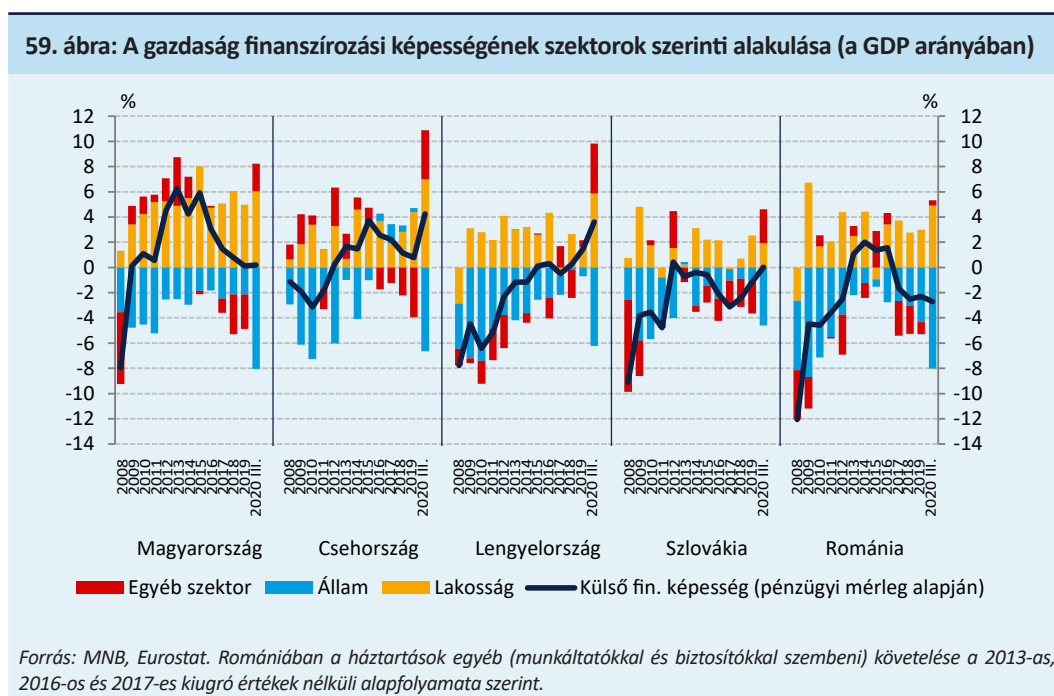
A közvetlentőke-befektetések GDP-arányos értéke az előző években tapasztalt szinthez képest 2020-ban jelentősen csökkent a régióban (58. ábra). Az elmúlt tíz évben a régiós országok nettó FDI-beáramlása hasonló mintázatot követett. A válság után visszaeső FDI-beáramlás 2010-től emelkedésnek indult, amely a 2013-as átmeneti csökkenés után újra bővült. 2016-2018 között Magyarországon az FDI-beáramlás mértéke a GDP 2 százaléka körül ingadozott, hasonlóan a régiós országok átlagához. A hazai nettó FDI-beáramlás 2019-ben csökkent, majd 2020-ban a régióban tapasztalt folyamatokkal összhangban tovább lassult. A régiós országok nettó közvetlentőke-befektetéseinek együttmozgása arra utal, hogy a világgazdasági trendeknek megfelelően a külföldi szereplők alapvetően hasonlóan kezelik ezeket az országokat befektetési szempontból.

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

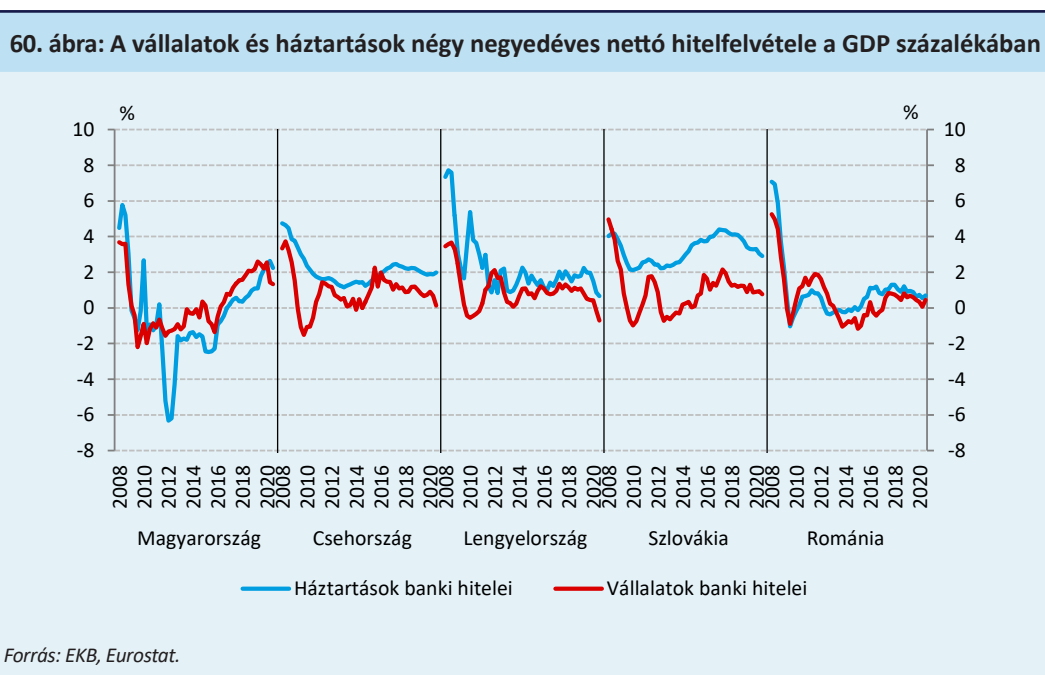


5.7. Az egyes szektorok pénzügyi megtakarítása

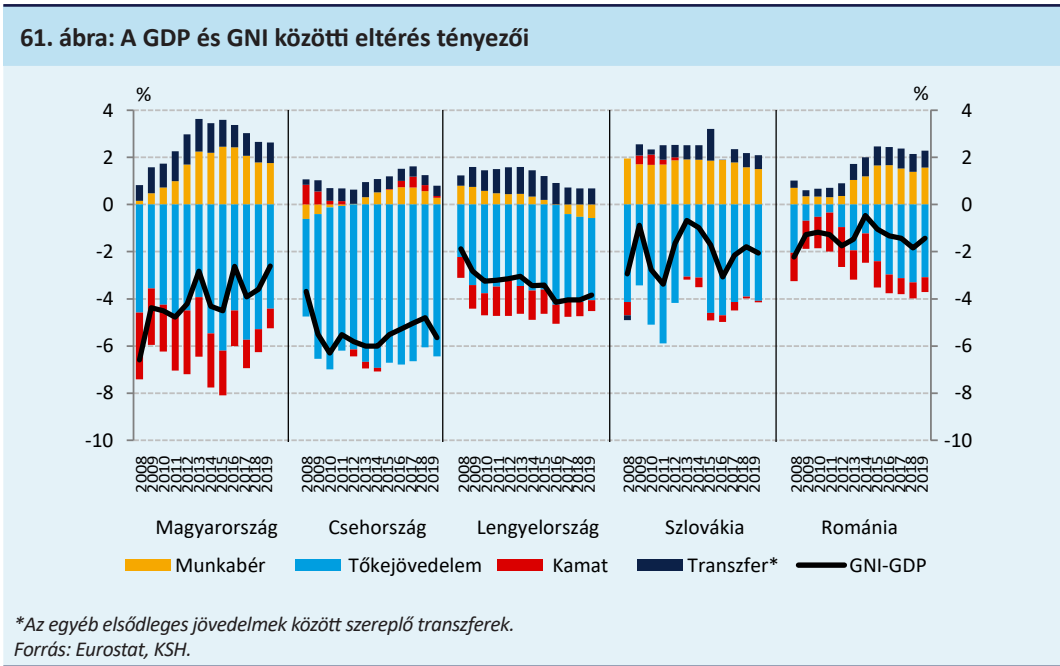
A régiós országokban hasonló megtakarítási folyamatok mentek végbe a koronavírus-járvány hatására: a magán-szektor nettó pénzügyi megtakarítása jellemzően ellensúlyozta az állami kiadások megugrásának hatását (59. ábra). A régiós országok külső finanszírozási képessége 2020 során többségében emelkedett: a fogyasztás csökkenésével párhuzamosan a lakosság nettó pénzügyi megtakarítása – Szlovákia kivételével – mindenütt emelkedett, amelyben szerepet játszott a lezárások miatti kényszermegtakarítás is (részletesebben lásd a 2021. januári Fizetési mérleg jelentés kiemelt témáját). A magyar lakosság nettó pénzügyi megtakarítása továbbra is az egyik legmagasabb a régióban. A járvány és a lezárások negatív gazdasági hatásai a vállalatok beruházási aktivitását is visszavetették, aminek hatására a régió országokban a vállalatok finanszírozási igénye – a 2008-as válság utáni időszakhoz hasonlóan – finanszírozási képességbe váltott. Ezzel párhuzamosan a költségvetési hiány a gazdaság zsugorodásával párhuzamosan csökkenő adóbevételel és az újraindítás kiadásokat növelő hatásával mindenütt kimagasló szintre, a GDP 6-8 százaléka közelébe emelkedett.



A beruházási és fogyasztási dinamika csökkenésével összhangban a vállalatok és háztartások nettó hitelfelvétele is mérséklődött a régió országaiban (60. ábra). A régióban mind a vállalati, mind a lakossági hitelezés esetében Lengyelországban valósult meg a legnagyobb korrekció: a háztartások nettó hitelfelvétele 0 közelébe csökkent, míg a lengyel vállalatok nettó hiteltörlesztővé váltak – ami közrejátszhatott a lengyel folyó fizetési mérleg kiemelkedően nagy javulásában. A román és a cseh vállalatok nettó hitelfelvétele nulla közelébe csökkent, és a szlovák vállalatoké is mérséklődött. A magyar nem pénzügyi vállalatok 1 százalék közelébe csökkenő GDP-arányos hitelfelvétele a régióban – az általánosan jellemző mérséklődés mellett – az egyik legmagasabb, amelyben fontos szerepet játszanak a jegybanki programok (például az NHP Hajrá és a Növekedési Kötvényprogram), illetve a kormányzat vállalati forrásellátottságát javító intézkedései (például törlesztési moratórium). A hazai vállalati hiteldinamika a csökkenés ellenére több éve meghaladja a régiós országokét, a lakossági hitelfelvétel viszont csak 2019 végére érte el a régiós szintet. A magyar háztartások nettó banki hitelfelvétele 2020 végére az emelkedő trend megtorpanásával a GDP 2 százaléka közelében alakult, ami nagyjából megegyezik a régiós országok átlagával. 2020-ban a régió többi országában eltérő ütemben ugyan, de Csehország kivételével mindenütt mérséklődött a háztartások nettó hitelfelvétele, ami Lengyelországban volt a leglátványosabb. Összességében a csökkenő nettó hitelfelvétel a külső finanszírozási képesség emelkedésének irányába hatott a régióban.

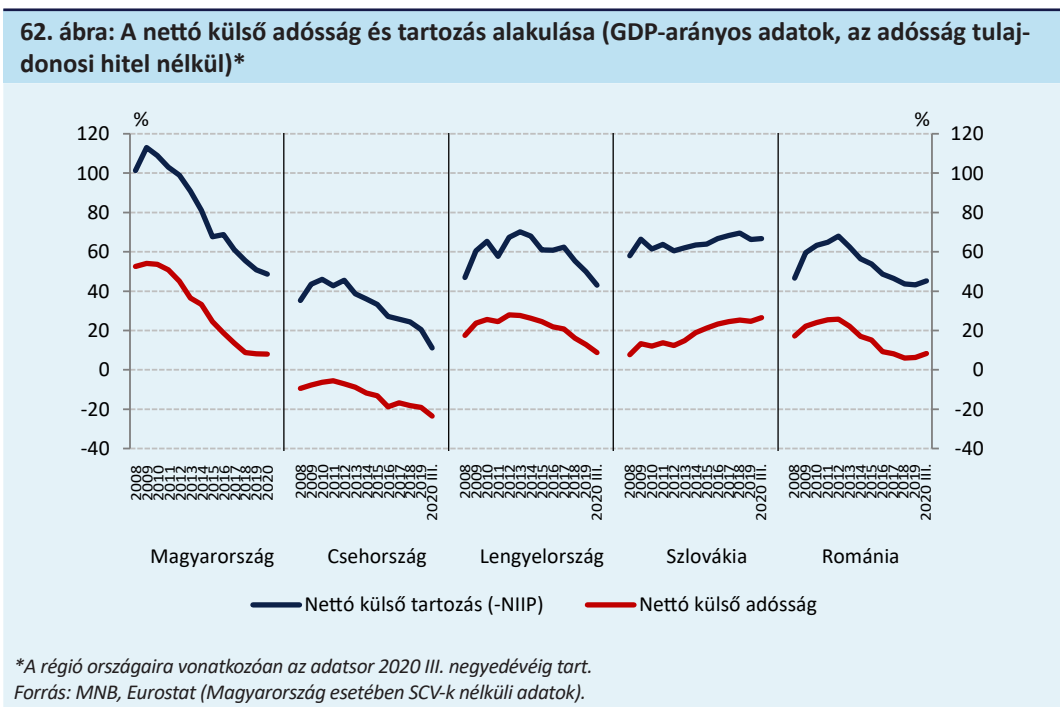


A GDP és GNI közötti hazai eltérés 2019-ben 3 százalék alá csökkenő szintje nagyjából megfelelt a régiós átlagnak – miközben a jövedelemegyenleg 2020-as, régiós szinten jellemző javulása a rés mérséklődését vetíti előre. A 2008-as válság előtti szinthez képest Magyarországon csökkent a legnagyobb mértékben a termelés és a jövedelem közötti eltérés, így a mutató tekintetében sikerült ledolgozni a régióhoz viszonyított különbséget. 2019-ben a GDP és a GNI közötti rés a GDP 3 százaléka alá mérséklődött (61. ábra). A GDP-GNI rés nagyságában meghatározó tőkejövedelmek (profitegyenleg) magas szintje arra vezethető vissza, hogy a régiós országokban jelentős mértékű a külföldi közvetlen tőke-befektetés. Emiatt a profitegyenleg hiánya a visegrádi országokban a GDP 4-8 százaléka között alakul, és az EU-hoz később csatlakozó Romániában is már megközelítette a GDP 4 százalékat. A külföldi tulajdonú vállalatok profitja 2019-ben Magyarországon enyhén mérséklődött, míg a többi régiós országban inkább szinten maradás volt jellemző. 2020-ban a belföldi felhasználás és az export járvány miatti visszaesése jelentősen csökkentette a vállalatok jövedelmezőségét, ami a jövedelemegyenleg javulásában, és így várhatóan a GDP és GNI közötti rés szűkülésében is tükröződik. A nemzeti jövedelmet egyre kisebb mértékben csökkenti a kamategyenleg a régiós országokban, amelynek javulását a mérséklődő kamatszint mellett a belső finanszírozás térnyerése is támogatta. A külföldi munkavállalói jövedelem és a beáramló EU-forrásnak köszönhetően az elsődleges transzferek a régióban csökkentik a GDP-GNI rést. A régió többi országától eltérően Lengyelországban az átmenetileg külföldön dolgozók bérének egyenlege negatív.

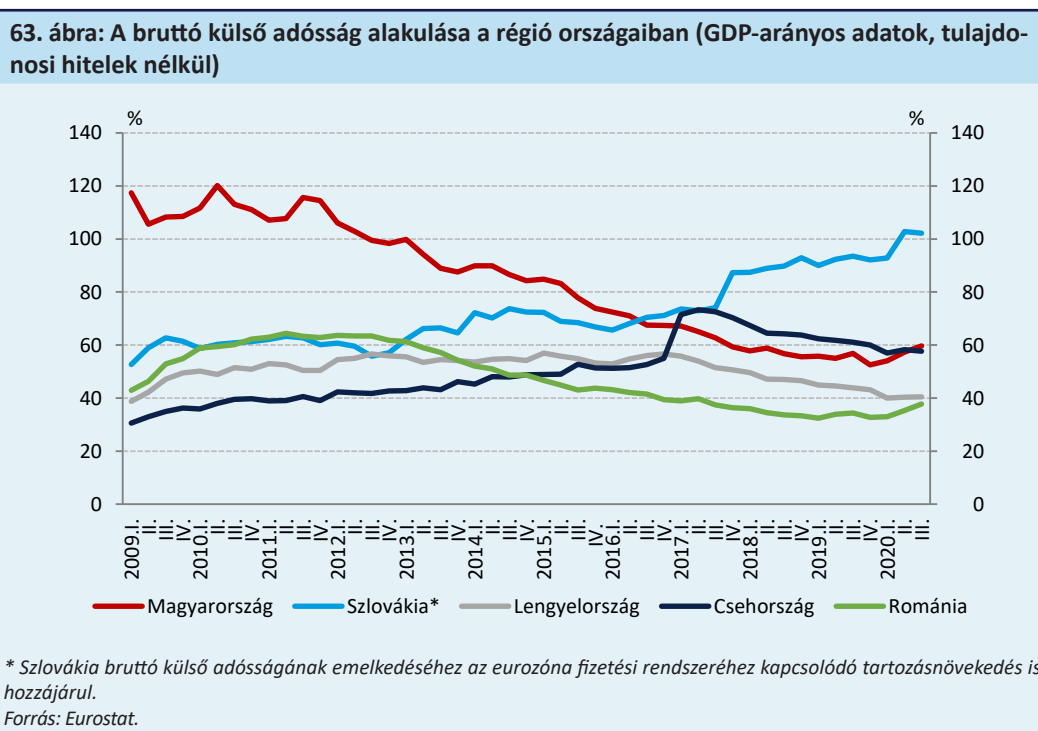


5.8. Külső tartozásmutatók

2020-ban jellemzően tovább folytatódott a nettó külső tartozásmutatók mérséklődése a régióban – Magyarország nettó külső tartozása és adóssága megfelel a többi országban megfigyelt szintnek (62. ábra). A 2009 óta tartó folyamatos mérséklődésnek köszönhetően hazánk nettó külső tartozása 2020 végére a GDP 50 százalékára csökkent – így a lengyel és a román szint közelébe értékkel már alacsonyabb a szlovák adatnál és továbbra is meghaladja a cseh értéket. A nettó külső adósságot tekintve Magyarországon ment végbe a 2008-as válság után a legnagyobb mértékű alkalmazkodás: a kiugróan magas, a GDP 50 százalékára felelő 2020-ra a GDP 8 százalékára csökkent. A válság óta a régió többi országában is – Szlovákia kivételével – jellemzően csökkent a nettó külső adósság, azonban a jelentős magyar mérséklődés következtében a régiós országok közül egyedül Csehország nettó külső adóssága alacsonyabb a magyar adatnál (ahol a külföldi tartozásokat meghaladják a külföldi követelések). A 2020-as régiós folyamatok közül érdemes kiemelni, hogy Romániában 2020-ban megfordult a nettó külső tartozás és adósság 2012 óta tartó folyamatos mérséklődése.



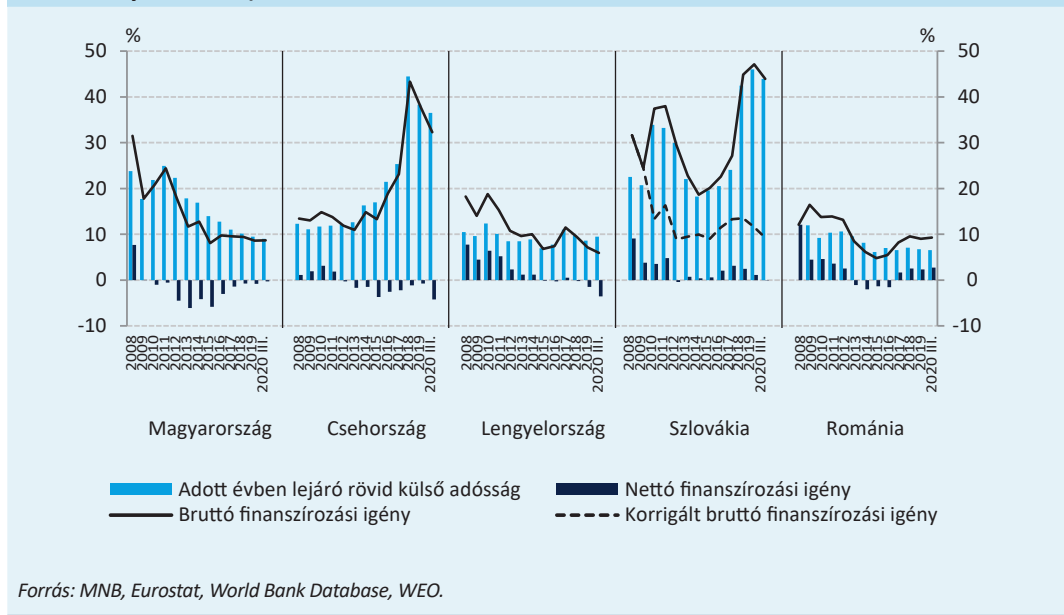
2020 folyamán a régió több országában is emelkedett a GDP-arányos bruttó külső adósság – aminek hazai értéke a cseh adósságráta közelében alakult, jelentősen elmaradva az eurozóna-tag Szlovákiától (63. ábra). Míg a pénzügyi válság kitörésekor Magyarország bruttó külső adóssága kiugróan magas volt régiós összevetésben, addig a válságot követő alkalmazkodáshoz köthető csökkenésnek köszönhetően 2016-ra a cseh és szlovák szint alá, a régiós országok középmezőnyébe süllyedt. 2020-ban azonban a régiós országokban – Szlovákiától eltekintve – jellemző korábbi csökkenő tendencia megtorpant: a költségvetési hiány megugrásával összefüggésben 2020-ban több ország jelentős mértékű devizakötvény-kibocsátást hajtott végre, miközben a nominális GDP csökkenése is az adósságráta emelkedésének irányába hatott. A szlovák bruttó külső adósság növekedését az eurozónához történő csatlakozás következtében felépülő TARGET kötelezettség-állomány okozta, aminek 2020-as növekedésében az EKB likviditásbővítése is szerepet játszhatott.



2020-ban Magyarország bruttó külső finanszírozási igénye, az előző évihez hasonlóan a GDP 9 százaléka körül alakult, ami régiós összevetésben alacsonynak tekinthető (64. ábra). Magyarországon az eredeti futamidő szerinti rövid külső adósság alapján⁸ számított bruttó finanszírozási igény az előző évhez hasonlóan alakult: a nettó finanszírozási képesség mérséklődését ellensúlyozta a lejárt adósság csökkenése. Románia bruttó finanszírozási igénye a magyarországihoz hasonló mértékű: azonban míg a magyar finanszírozási igény jellemzően mérséklődött az elmúlt években, addig Románia bruttó finanszírozási igénye 2015 óta növekszik, ami főként a nettó finanszírozási igény emelkedésével magyarázható. Míg Szlovákiában főként az eurozónához való csatlakozás miatti TARGET-kötelezettséghez kapcsolódóan fokozatosan emelkedett a bruttó finanszírozási igény, addig a cseheknel a jegybanki intervenció növelte a mutatót – az árfolyamkűszöb elengedése azonban a bruttó finanszírozási igényt is pozitívan érintette. Lengyelország bruttó finanszírozási igénye 2020 folyamán tovább csökkent, ami a finanszírozási képesség nagymértékű javulásához köthető.

8 Az adatok összehasonlíthatósága érdekében a bruttó finanszírozási igény az eredeti futamidő szerinti rövid lejáratú külső adósságon alapul.

64. ábra: A bruttó finanszírozási igény (eredeti futamidő szerinti rövid külső adósság alapján, GDP-arányos adatok)



Ábrák és táblázatok jegyzéke

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

36. ábra: Lakossági állampapírok állománya	32
37. ábra: A háztartások, a bankok és a külföldiek állampapír-állománya	32
38. ábra: A forint állampapír-állomány változása szektorok szerint	33
39. ábra: Az államháztartás kamatkidásainak alakulása	33
40. ábra: A háztartások nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)	34
41. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása (kumulált tranzakciók)	35
42. ábra: A magánszektor banki hiteleinek és betéteinek alakulása	35
43. ábra: A nem pénzügyi vállalatok GDP-arányos finanszírozási igénye és főbb tényezői (négy negyedéves értékek)	36
44. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási képessége és nettó külföldi tranzakciói (négy negyedéves GDP-arányos adat)	36
45. ábra: A külső finanszírozási képesség és növekedés alakulása 2020-ban	38
46. ábra: A GDP-arányos folyó fizetési mérleg tényezőinek változása a 2020 harmadik negyedévéig tartó egy évben ..	38
47. ábra: A bruttó megtakarítási és beruházási ráta alakulása (GDP arányában)*	39
48. ábra: A régiós országok külső finanszírozási képességének alakulása (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	40
49. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyenlegek megoszlása (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	41
50. ábra: A szolgáltatásegyenleg főbb tételeinek alakulása a régióban (GDP-arányos értékek)	42
51. ábra: A turizmus és szállítási ágazatok alakulása a szolgáltatásegyenlegen belül (GDP-arányos értékek)	42
52. ábra: A háztartások fogyasztása és a bruttó felhalmozás (GDP-arányos értékek)	43
53. ábra: Munkaköltség alapú reálárfolyam alakulása a régióban (2008 = 100, 37 országgal szemben)	44
54. ábra: A jövedelemegyenleg összetevőinek alakulása* (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	45
55. ábra: A transferegenleg és az EU-transzfer felhasználás a régiós országokban (GDP-arányos értékek)	45
56. ábra: A tévedések és kihagyások egyenlegének alakulása (négy negyedéves GDP-arányos adatok*)	46
57. ábra: A finanszírozási igény és a finanszírozás formája (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	47
58. ábra: A régiós országok nettó FDI-beáramlása (a GDP arányában)	47
59. ábra: A gazdaság finanszírozási képességének szektorok szerinti alakulása (a GDP arányában)	48
60. ábra: A vállalatok és háztartások négy negyedéves nettó hitelfelvétele a GDP százalékában	49
61. ábra: A GDP és GNI közötti eltérés tényezői	50
62. ábra: A nettó külső adósság és tartozás alakulása (GDP-arányos adatok, az adósság tulajdonosi hitel nélkül)*	50
63. ábra: A bruttó külső adósság alakulása a régió országaiban (GDP-arányos adatok, tulajdonosi hitelek nélkül)	51
64. ábra: A bruttó finanszírozási igény (eredeti futamidő szerinti rövid külső adósság alapján, GDP-arányos adatok)	52

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 a Báthory Zsigmond, Székely Mózes, Bocskai István és Báthory Gábor erdélyi fejedelmeket. Amikor Báthory Gábor a Habsburgokkal akart szövetségre lépni, szembe fordult vele, és önmagát választotta meg fejedelemnek. Uralkodása alatt megszilárdította Erdély hatalmi helyzetét, az ország rész 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

2021. április

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.