



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2021
OKTÓBER

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2021
OKTÓBER

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 elemzés igazgatóságán készült. A jelentés készítésében részt vettek: Boldizsár Anna, Kóczyán Balázs, Koroknai Péter, Nagy-Kékesi Zsuzsa, Sisak Balázs, Tóth Daniella, Varga Márton. A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2021. szeptember 20-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

2021 második negyedévében a magyar gazdaság **külső egyensúlyi mutatói javultak**. A **folyó fizetési mérleg hiánya mérsékelten alakult**, miközben a gazdaság **külső finanszírozási képessége** a GDP 1,1 százalékára **emelkedett**. A **régiós országokban is külső finanszírozási képesség jellemző**, ami Csehországban és Lengyelországban meg is haladja a hazai értéket – egyedül Romániában maradt jelentős mértékű a külső finanszírozási igény.

2021 közepére **a járvány negatív gazdasági hatásait egyre inkább maga mögött hagyó, újraindítást végrehajtó** hazai gazdaság **külső egyensúlya erősödött**. Az elsősorban most már a szolgáltatásügyenleg bővülésével is támogatott **külkereskedelmi egyenleg növekedésére** visszavezethető folyamat a **nettó export kiugróan magas növekedési hozzájárulásában** is tükröződött, amit fékezett az olajárak növekedése miatt **romló cserearány hatása**. A **külföldön dolgozók jövedelmének csökkenése, illetve az EU-transzferek** előző negyedévétől elmaradó felhasználása a második negyedévben **kismértékben visszafogta** a külső egyensúlyi mutatók emelkedését.

A negyedéves adatközléssel egyidejűleg végrehajtott adatrevízió hatására **a folyó fizetési mérleg GDP-arányos hiánya 2020-ban** az előző adatközléshez képest **1,5 százalékponttal emelkedett**. Az alacsonyabb egyenleg irányába hatott a hazánkban működő **külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének korábbi becslésnél nagyobb értéke**, aminek hatását növelte, hogy a KSH az éves GDP felülvizsgálatához kötődően **csökkentette a külkereskedelem tavalyi többletének mértékét**. A külföldi vállalatok felfelé revidált jövedelmével párhuzamosan növekedett a hazánkban újrabefektetésre került nyereség nagysága is, így **tavaly a nettó FDI-beáramlás értéke meghaladta a 2 milliárd eurót**.

A finanszírozási oldal szerint a negyedév során az **adósságjellegű források beáramlása mellett** – a második negyedévben szokásos osztalékfizetésekhez, illetve a portfólió-részvény kifejtetések folytatódásához köthetően – **csökkentek a nettó nem adósságjellegű források**. Az adósságjellegű források beáramlása **részben a bankok** emelkedő tartozásához, **részben a konszolidált államhoz** volt köthető – utóbbi esetben a devizatartalék mérséklődése volt meghatározó, ami a jegybanki eurolikviditást nyújtó swap állomány márciusit meghaladó igénybevételére vezethető vissza.

A nettó külső adósságráta a GDP 8,9 százalékát tette ki a második negyedév végén – a növekedés nagyobb részben **a bankrendszerhez köthető, de az állam mutatójának emelkedése is hozzájárult**, miközben a nominális GDP jelentős bővülése fékezte a GDP-arányos mutató növekedését. A nettó külső adósság szintjét nem változtatta, ugyanakkor a bankrendszer és az állam adósságmutatója között ártrendeződést eredményezett a jegybanki eurolikviditást nyújtó swap használata. **A bruttó külső adósság** 2021. június végén **a GDP közel 58 százalékára csökkent**, amiben a külföldiek forint állampapírjainak mérséklődése, az adósságállományok ártértékelődésből eredő csökkenése és a GDP-bővülésének hatása egyaránt tükröződött. A **nemzetközi tartalék továbbra is jelentősen**, közel 9 milliárd euróval **meghaladja a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet**.

A szektorok megtakarítása szerinti egyensúlyi pozíciókat vizsgálva az elmúlt negyedévek jelentős emelkedését követően **csökkent az állam finanszírozási igénye**. Az alacsonyabb költségvetési hiány a gazdaság újraindításával **emelkedő adóbevételekre**, illetve a tavalyi járvány elleni védekezés nagymértékű **kiadásainak kiesésére** vezethető vissza. Ezzel párhuzamosan (szintén vélhetően az újraindítással összefüggésben) **a magánszektor nettó pénzügyi megtakarítása enyhén csökkent** – ezen belül azonban továbbra is **erős volt a lakosság állampapír-állományának bővülése**, ami **külső sérülékenység szempontból kedvező** folyamat.

Kiemelt témaként **a Magyarországon működő külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmét** vizsgáltuk meg. A beérkező adatok alapján 2020-ban **folytatódott a külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyereségének csökkenése** – azonban a csökkenés mértéke a járvány negatív hatásai ellenére **jóval kisebb volt, mint a 2008-as válságban tapasztalt**. Mivel a tulajdonosok részére kifizetett osztalék GDP-arányos nagysága nem változott az előző évhez képest, a jövedelem csökkenése az újrabefektetések mérséklődésében tükröződött. Utóbbi nagysága ugyanakkor **továbbra is magas**: a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmük több mint felét továbbra is hazánkban fektették be, ami **régiós összevetésben is jelentősnek számít**. A külföldi tulajdonú vállalatok **profitjának csökkenése az ágazatok széles körét érintette**: kiugróan nagy volt a turizmushoz köthető ágazatokban, amíg a legnagyobb külföldi befektetéssel rendelkező járműgyártás nyereséghányada 2020-ban – a tavaszi lezárások és ellátási nehézségek ellenére – némileg nőtt.

Tartalom

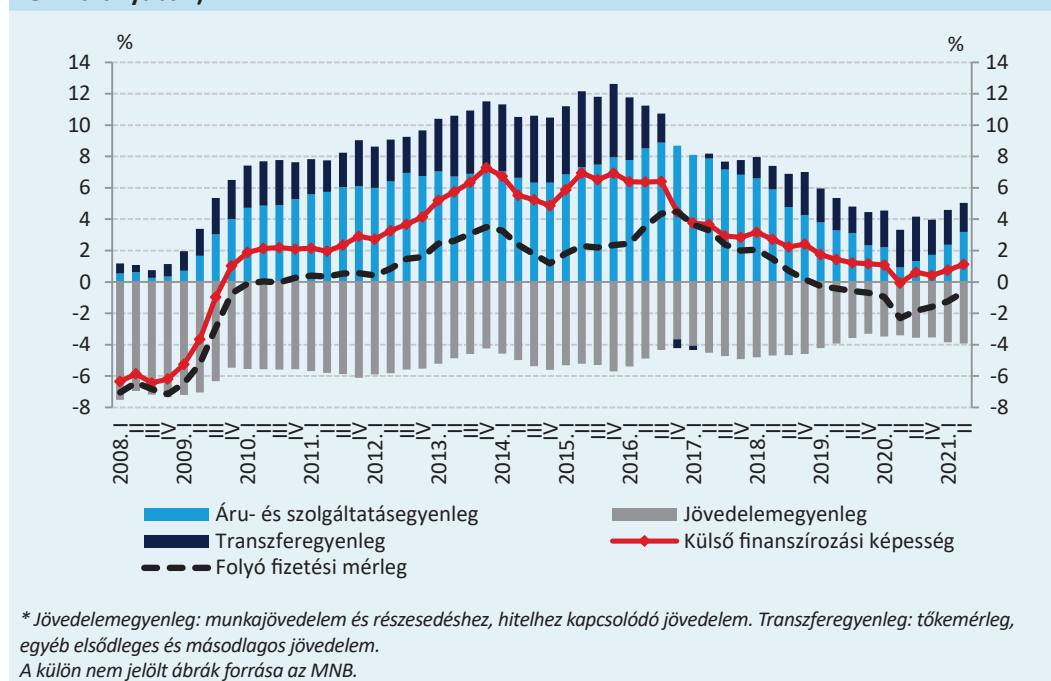
Összefoglaló.....	3
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	7
1.2. Jövedelemegyenleg	10
1.3. Transzferegyleg.....	12
1.4. Régiós kitekintés	13
2. Finanszírozási megközelítés.....	14
2.1. Nem adósság jellegű források.....	15
2.2. Adósságjellegű források.....	16
3. Állományi mutatók alakulása	18
3.1. Az adósságműtatók alakulása	18
3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása	19
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés	21
5. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme	23
5.1. Bevezetés	23
5.2. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben	24
5.3. A bankok és nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségének összehasonlítása	24
5.4. Mi áll a vállalati profit alakulásának hátterében?	25
5.5. A külföldi tulajdonú vállalatok adózott eredménye	28
5.6. Nemzetközi összehasonlítás	29

1. Reálgazdasági megközelítés

A reálgazdasági megközelítés szerint 2021 második negyedében Magyarország négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 1,1 százalékára nőtt, míg a folyó fizetési mérleg kismértékű hiányt mutatott. A külső egyensúlyi mutatók javulása mögött elsősorban a külkereskedelmi többlet – szolgáltatásegyenleghez köthető – emelkedése áll, miközben a jövedelemegyenleg hiányának enyhe növekedése az ellentétes irányba hatott. A külkereskedelmi egyenleg javulása abban is tükröződött, hogy a nettó export hozzájárulása a korábbi negyedekben tapasztaltnál jóval nagyobb mértékben támogatta a gazdasági növekedést – ugyanakkor a cserearány változása részben ellensúlyozta a volumenváltozás kedvező hatását. A régiós országok egy részében a külső finanszírozási képesség emelkedésében 2021 elején kisebb megtorpanás volt megfigyelhető, ugyanakkor a magyar gazdaság külső egyensúlyi mutatóinak nagysága megfelel a régiós országok átlagának.

2021 második negyedében javultak Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti egyensúlyi mutatói: a négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 1,1 százalékára nőtt, míg a folyó fizetési mérleg korábbi, 1 százalékos feletti hiánya a GDP 0,6 százalékára mérséklődött (1. ábra). Az igazítatlan negyedéves adatok szerint a második negyedévi külső finanszírozási igény mintegy 320 millió euro volt, amely úgy alakult ki, hogy a folyó fizetési mérleg hiánya 775 millió eurót tett ki, amelyet részben ellensúlyozott a tőkeáramlás több mint 450 millió eurós többlete. A négy negyedéves külső finanszírozási képesség növekedésében elsősorban a külkereskedelmi egyenleg növekedése játszott szerepet, míg a jövedelemegyenleg hiányának növekedése, illetve a transzferegyenleg többletének csökkenése az ellentétes irányba hatott.

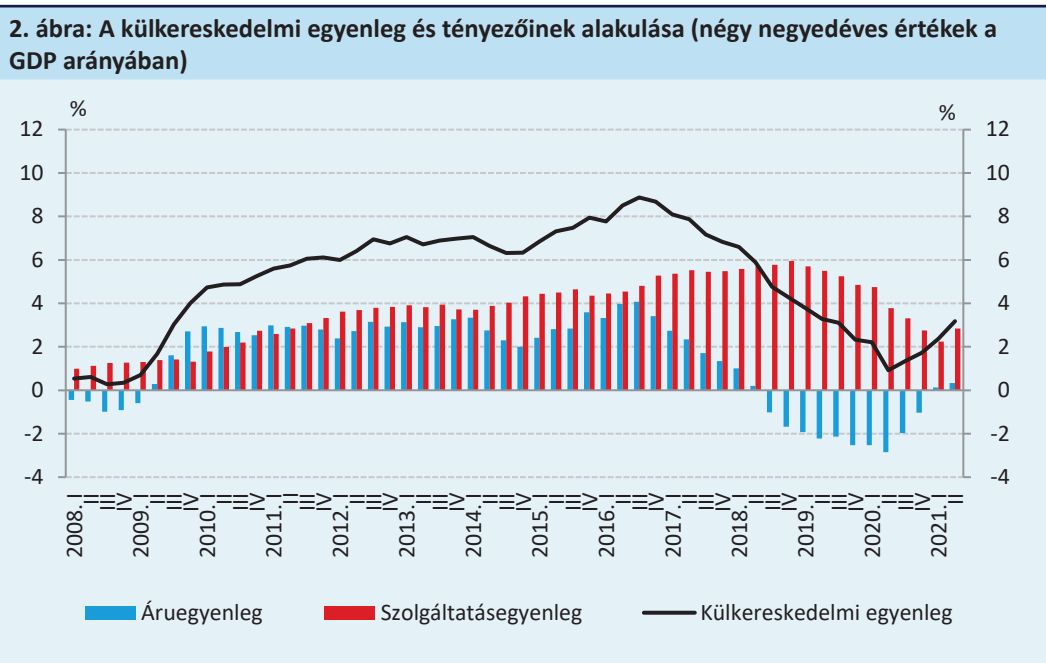
1. ábra: A külső finanszírozási képesség tényezőinek* alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



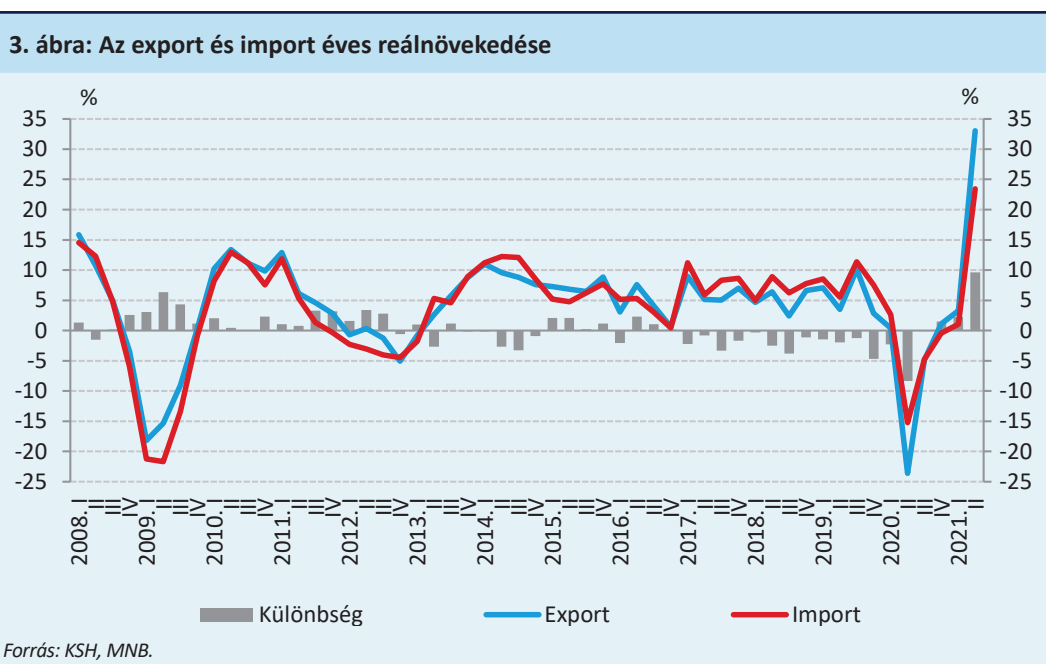
1.1. Külkereskedelmi egyenleg

2021 második negyedében a négy negyedéves külkereskedelmi többlet tovább emelkedett. Ennek hátterében elsősorban a szolgáltatásegyenleg – a gazdaság újraindításával összefüggő – emelkedése állt, de az áruegyenleg kismértékű növekedése is szerepet játszott benne (2. ábra). A külkereskedelmi egyenleg közel négy éve tartó – az áruegyenleg dinamikájában tapasztalt változáshoz köthető – trendszerű csökkenése 2020 második negyedében megállt, és azóta az egyenleg az áruegyenlegben történt fordulatnak köszönhetően újra növekedni tudott, majd 2021 második negyedében a szolgáltatásegyenleg korábbi csökkenő trendjében is kedvező fordulat állt be. A GDP-arányos áruegyenleg

a korábbi évek csökkenése után 2021 elejétől többletbe fordult, így pozitívan járult hozzá a külkereskedelmi egyenleg szintjéhez. A külkereskedelmi többletben fontos szerepet játszó szolgáltatásegyenleg többlete a korábbi évek 5–6 százalékos közeli szintjéről 2021 első negyedévére 2 százalékos közeli mérséklődött, azonban a második negyedévben ismét 3 százalékos közeli mértékben nőtt a gazdaság újbóli fellendülésével és a korlátozások feloldásával összefüggésben. A szolgáltatásegyenlegben belül jelentős súlyú turizmus, illetve szállítási szolgáltatás a járvány hatására jelentősen visszaesett, azonban a második negyedévben a helyreállítás ezekben a szektorokban is megindult.

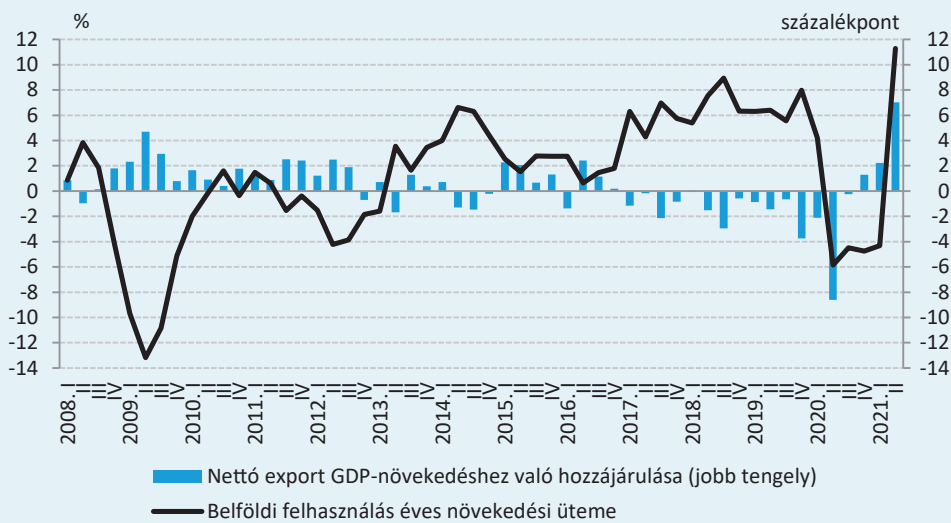


2021 második negyedévében az exportdinamika érdemben megugrott, miközben az import teljesítménye ettől elmaradó ütemben, de jelentősen emelkedett (3. ábra). Az export éves alapú reálnövekedése – az egy évvel korábbi jelentős visszaeséssel, valamint az ipari termelés folytatódó bővülésével összhangban – 33 százalékos volt, ami jelentős mértékben meghaladta az előző negyedévi ütemet. Az export megugrása mellett az import emelkedése is számottevő volt, amely a második negyedévben szintén igen jelentősen, 22 százalékponttal meghaladta az egy évvel korábbi szintet – az export importigénye mellett az újranyitást követően a korábbi visszafogott lakossági fogyasztás fellendülése is hozzájárult az import bővülési ütemének gyors emelkedéséhez. Az export és import bővülése közötti különbség 2021 második negyedévében az export dinamikus bővülése következtében közel 10 százalékra emelkedett.



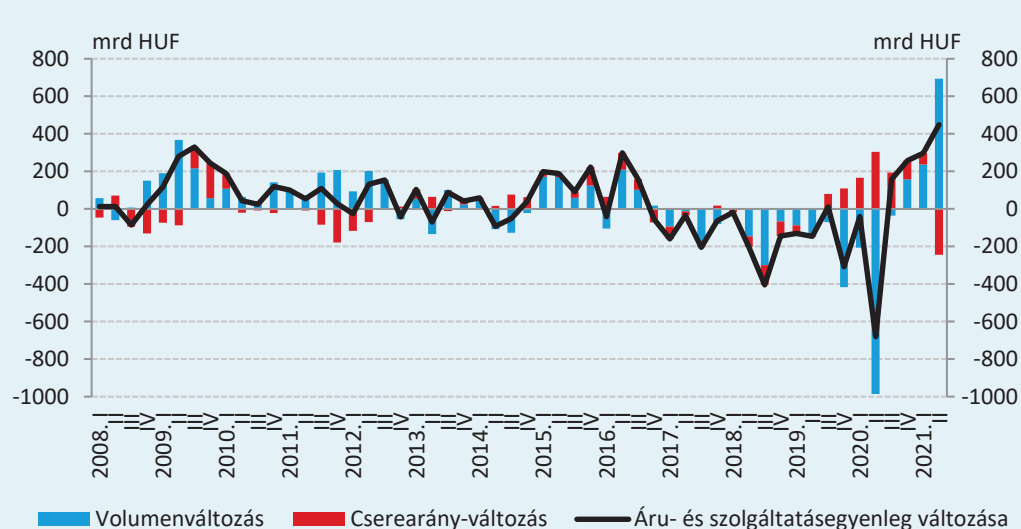
A belföldi felhasználás éves növekedési üteme jelentősen nőtt 2021 második negyedévében, miközben a nettó export növekedési hozzájárulása is érdemben magasabban alakult az előző negyedéveknél (4. ábra). A belföldi felhasználási tételeken belül a lakossági fogyasztás esetében a korábbi – járvánnyal összefüggő – csökkenés után a második negyedévben – az egy évvel ezelőtti szigorú lezárások miatti kiugróan nagy visszaeséssel szemben – dinamikus emelkedés volt megfigyelhető, ugyanakkor a közösségi fogyasztás enyhe csökkenése némileg tompította a lakossági fogyasztás növekedésének hatását. Ezenkívül a beruházás éves alapú emelkedése az előző negyedévektől eltérően szintén érdemben támogatta a növekedést. A belföldi felhasználási tételek éves alapú növekedése mellett 2021 második negyedévében – az egy évvel ezelőtti visszaesés kiesésével – a nettó export is érdemben támogatta a GDP-növekedését, annak növekedési hozzájárulása ugyanis a legmagasabb volt az elmúlt évtized viszonylatában.

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



A külkereskedelmi egyenleg 2021 második negyedévi kedvező alakulása elsősorban a volumenváltozásra vezethető vissza, miközben ennek hatását a cserearány romlása tompította. A nettó export növekedési hozzájárulásában is tükröződött, hogy az export- és importvolumen eredője a második negyedévben érdemben javította a külkereskedelmi egyenleget. Ezzel szemben az előző negyedévek egyenlegjavító hatását követően a cserearány – az erőteljesen emelkedő olajárak miatt – romlott a második negyedévben, és így fékezte a külkereskedelmi többlet emelkedését (5. ábra).

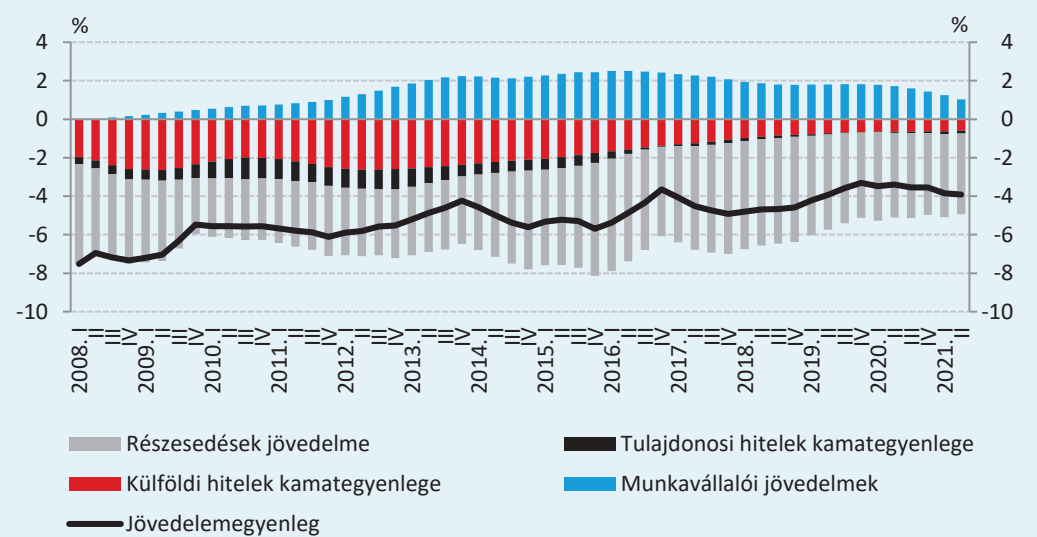
5. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)



1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg hiánya 2021 második negyedévében kismértékben tovább emelkedett, ami elsősorban a hazai munkavállalók külföldi jövedelmeinek csökkenésével állt összefüggésben, miközben a külföldi vállalatok részesedés-jellegű jövedelmeinek és a külföldi hitelek kamategyenlegének csökkenése fékezte a hiány erőteljesebb emelkedését (6. ábra). A jövedelemegyenleg négy negyedéves hiánya a korábbi negyedévek viszonylag stabil, 3,5 százalékos szintjéről 2021 második negyedévére a GDP 3,9 százalékosra emelkedett, ami alapvetően két tényező eredőjeként alakult ki. Egyrészt a munkavállalók külföldi jövedelme – vélhetően a járványhelyzet alatti korlátozásokkal összefüggésben – a korábban jellemzőnél is nagyobb ütemben csökkent, és már csak a GDP 1 százalékát tette ki (a járvány előtti 1,8 százalékkal szemben), hozzájárulva a jövedelemegyenleg hiányának növekedéséhez. A gazdaság újraindítása a második negyedévben még nem befolyásolta a munkavállalók külföldi jövedelmeinek egyenlegét, arra várhatóan csak fokozatosan lesz hatással. Másrészt a jövedelemegyenlegen belül legnagyobb súlyt képviselő külföldi tulajdonban lévő vállalatok részesedéshez kapcsolódó jövedelme¹, valamint a külföldi hitelek után fizetett kamat – 2020-hoz képest – enyhén csökkent, ami némileg tompította a jövedelemegyenleg hiányának erősebb emelkedését.

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



* Jövedelemegyenleg: munkajövedelem és részesedéshez, hitelhez kapcsolódó jövedelem.

1 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.

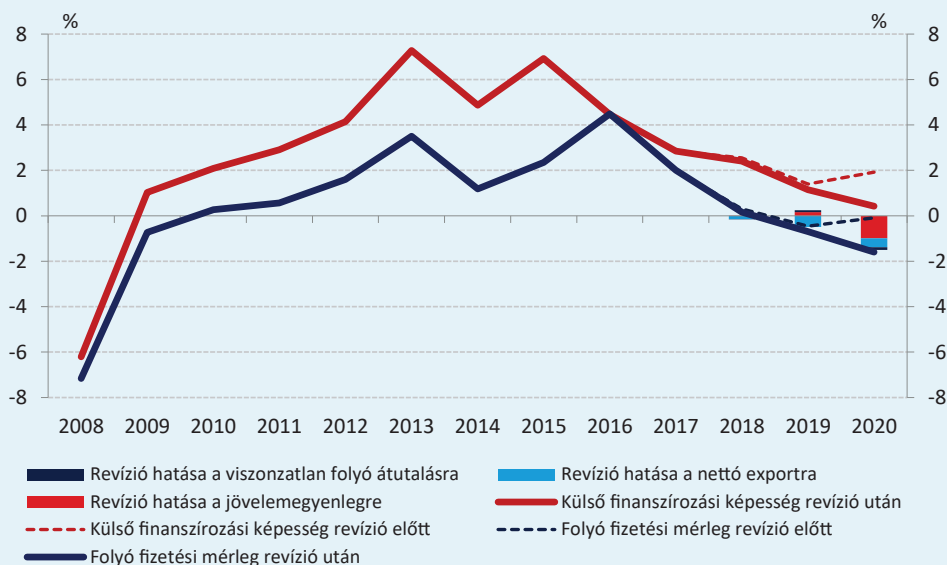
1. keretes írás: Revízió a fizetési mérlegben

A revíziók hatására a fizetési mérleg adatközlése visszamenőlegesen módosult – a fizetésimérleg-adatok a korábbiaknál nagyobb hiányt, és ezzel összefüggésen nagyobb forrásbeáramlást mutatnak (7. ábra). A második negyedéves fizetési mérleg adatok megjelenésével az MNB a szokásos módon a korábbi évek adataiban történt revíziókat is publikálta. A revízió hátterében egyrészt az állt, hogy a vállalati kérdőívek beérkezésével a szeptemberi adatközléskor ismerttük meg a 2020-as vállalati jövedelmi adatokat (bővebben lásd a kiemelt témát), másrészt a nettó export és a folyó transzferek egyenlege is módosult. A 2020-as évet érintő főbb változásokat az alábbiakban foglaltuk össze:

- A legnagyobb változás az (1,3 milliárd euróval) alacsonyabb jövedelemegyenleghez kötődik, ami ahhoz kapcsolódik, hogy a hazánkban működő külföldi tulajdonú vállalatok 2020-as nyereségére eddig becsült adatokat a vállalati kérdőívek alapján tényadatok váltották fel. Eszerint – a koronavírus hatásai ellenére – a vállalatok nyeresége csak kismértékben mérséklődött, és a korábban jelzethez képest magasabban alakult, ami növelte a jövedelemegyenleg hiányát.
- A nettó export 0,5 milliárd euróval csökkent a korábban jelzethez képest, ami a KSH külkereskedelmi – elsősorban az áruegyenlegben szereplő – adatokat érintő revíziójához kötődött, és a változás egy része először a fizetésimérleg-statisztikában jelent meg.
- A transzferegyenleg mintegy 0,2 milliárd eurós mérséklődése szinte kizárólag a viszonzatlan folyó átutalásokat érintette. Ezáltal összességében a folyó fizetési mérleg egyenlege 2020-ban mintegy 2 milliárd euróval mérséklődött a korábbi adatközléshez képest, aminek eredményeként a mutató hiánya a GDP 1,6 százalékát tette ki. A gazdaság finanszírozási képessége hasonló mértékben változott, és értéke így a GDP 0,4 százalékára csökkent 2020-ban.

2021 első negyedévében a reálgazdaság oldaláról számított finanszírozási képesség és a folyó fizetési mérleg egyenlege egyaránt 0,4 milliárd euróval mérséklődött a revízió – döntően a külföldi tulajdonban lévő vállalatok magasabb nyereségének – hatására.

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



A fizetési mérleg revíziójának hatására a finanszírozási oldal a reálgazdasághoz hasonló mértékben változott, ami elsősorban a magasabb FDI beáramlásnak köszönhető. A folyó fizetési mérleget érintő változások egy része ugyanakkor változást okoz a finanszírozási oldalon is. A külföldi tulajdonban lévő vállalatok korábban említett magasabb nyeresége mellett – a megszavazott osztalékok változatlanóságát figyelembe véve – emelkedett a vállalatok újrabefektetett jövedelme, és azon keresztül megnőtt a gazdaság nettó FDI-beáramlása. Míg korábban 2020-ra viszonylag mérsékelt nettó közvetlen tőkebeáramlást mutattak az adatok 2020-ban, addig a tényadat szerint ennek mértéke elérte a 2,2 milliárd eurót. Mivel az egyéb finanszírozó tételek nem változtak érdemben a friss adatok alapján, a két megközelítésből számított finanszírozási képesség hasonló mértékben módosult. Ennek eredményeként a fizetésimérleg-statisztikában a két megközelítés közötti különbséget mutató „Tévedések és kihagyások egyenlege” nem változott érdemben.

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

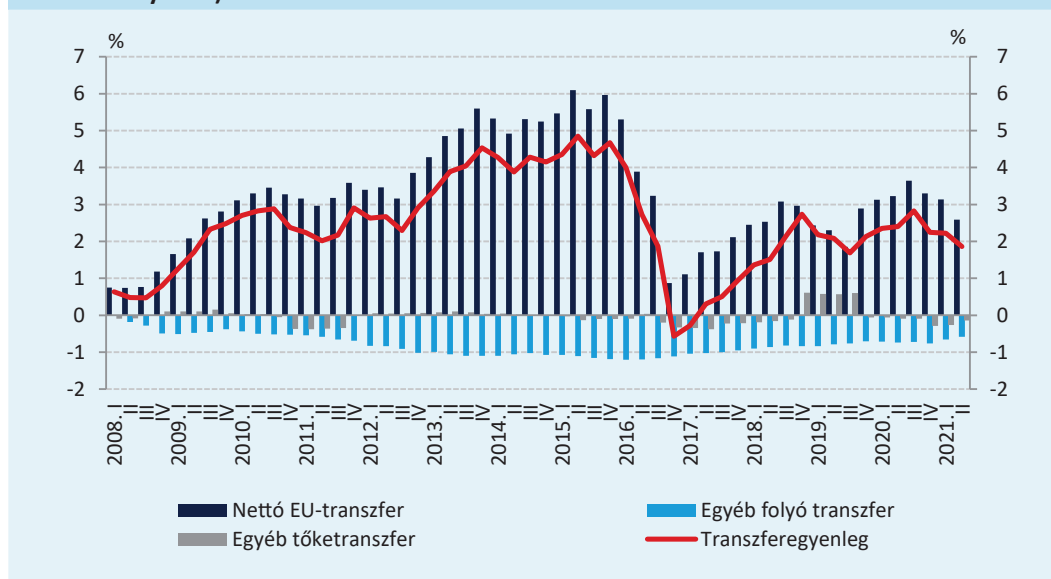
	2018	2019	2020	2021. I. n.év
I. Finanszírozási képesség változása a reálgazdasági megközelítésből (1+2+3)	-0,2	-0,4	-2,0	-0,4
1. Áru- és szolgáltatásegyenleg	-0,2	-0,7	-0,5	0,0
2. Jövedelemegyenleg	0,0	0,2	-1,3	-0,3
3. Transzferegnyeg	0,0	0,1	-0,2	-0,1
Folyó fizetési mérleg	-0,2	-0,4	-2,0	-0,4
II. Finanszírozási képesség változása a finanszírozási oldalról (5+...+8)	0,2	0,1	-2,1	-0,3
5. Közvetlentőke-befektetés	0,2	0,2	-2,0	-0,3
6. Portfóió részvény	0,0	0,0	0,0	0,1
7. Pénzügyi derivatívák	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Nettó adósság	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Tévedések és kihagyások egyenleg (I.-II.)	-0,4	-0,4	0,1	-0,1

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

1.3. Transzferegnyeg

A transzferegnyeg GDP-arányos többlete 2021 második negyedévében a GDP 1,9 százalékát tette ki, amely alacsonyabb az elmúlt negyedévekben tapasztalt szintnél – ezzel együtt azonban a transzferegnyeg többlete továbbra is jelentősen hozzájárul Magyarország kedvező külső egyensúlyi pozíciójának fennmaradásához (8. ábra). A négy negyedéves adat alapján 2021 második negyedévében a nettó EU-forrásbeáramlás a GDP 2,6 százalékát tette ki, amely elmarad az előző negyedévek átlagos értékétől, azonban ezzel párhuzamosan az egyéb folyó és tőketranszfer is a korábbiaknál kisebb mértékben rontotta a transzferegnyegét. A járvány miatt ugyanis csökkent a rövid távon külföldön munkát vállalók munkavállalói jövedelme, ezzel együtt pedig az egyéb folyó transzfer soron is mérséklődött a külföldön befizetett adók és járulékok összege is, ami kismértékben hozzájárult a transzferegnyeg javulásához, de a nettó EU-forrásbeáramlás csökkenését nem tudta teljes mértékben ellensúlyozni.

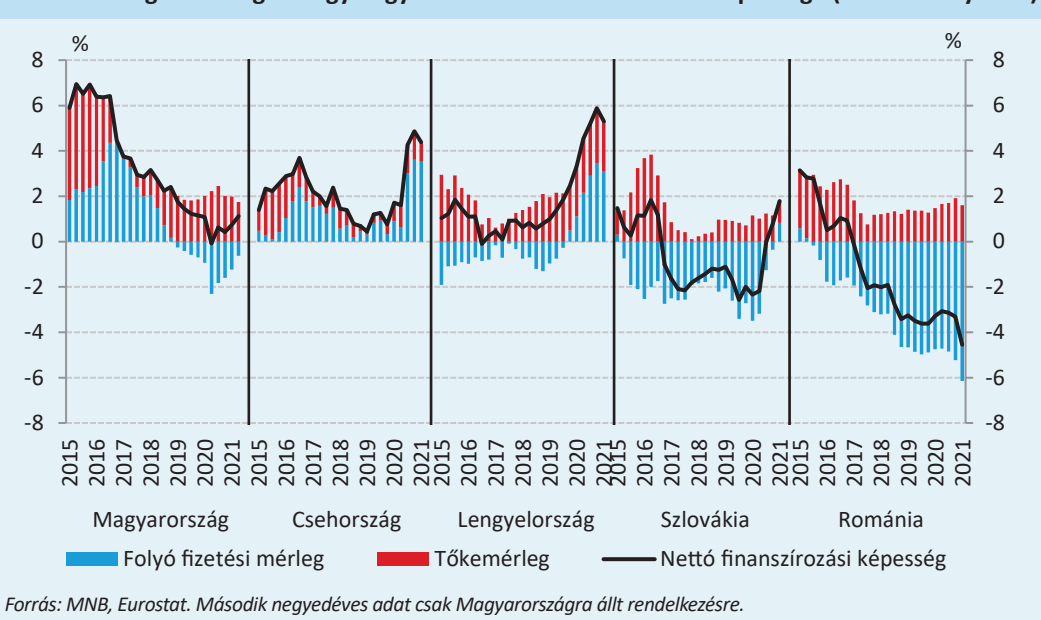
8. ábra: A transzferegnyeg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.4. Régiós kitekintés

A járvány 2021 tavaszi hullámának hatására a régiós országok egy részében a korábbi kedvező külső egyensúlyi folyamatokban megtorpanás volt megfigyelhető – ugyanakkor finanszírozási igény továbbra is egyedül Romániában jellemző (9. ábra). A régiós országokkal való összevethetőséget korlátozza, hogy a szomszédos országok esetében csak 2021 első negyedévéig állnak rendelkezésre adatok. A koronavírus harmadik hullámának hatására 2021 első negyedében Csehországban és Lengyelországban a korábban dinamikus javuló külső finanszírozási képességben kisebb visszaesés volt megfigyelhető, aminek hátterében a folyó fizetési mérleg, valamint a tőkemérleg többletének csökkenése húzódott meg. A GDP 4 százalékát meghaladó lengyel és cseh mutató továbbra is kiemelkedőnek számít a régióban. Szlovákiában a folyó fizetési mérleg javulásának köszönhetően az első negyedévben tovább emelkedett a külső egyensúlyi mutató, míg Magyarországon – ahol második negyedéves adat is rendelkezésre áll – elsősorban a folyó fizetési mérleg hiányának érdemi csökkenése állt a javuló folyamatok mögött, ugyanakkor ennek hatását a tőkemérleg többletének enyhe csökkenése némileg tompította. Romániában folytatódott a külső finanszírozási igény erőteljes növekedése, amely 2021 első negyedévében a GDP 4,5 százalékára emelkedett az előző évi 3–3,3 százalékhoz képest, aminek hátterében a folyó fizetési mérleg – jelentős költségvetési hiányra visszavezethető – magas hiánya húzódik meg.

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

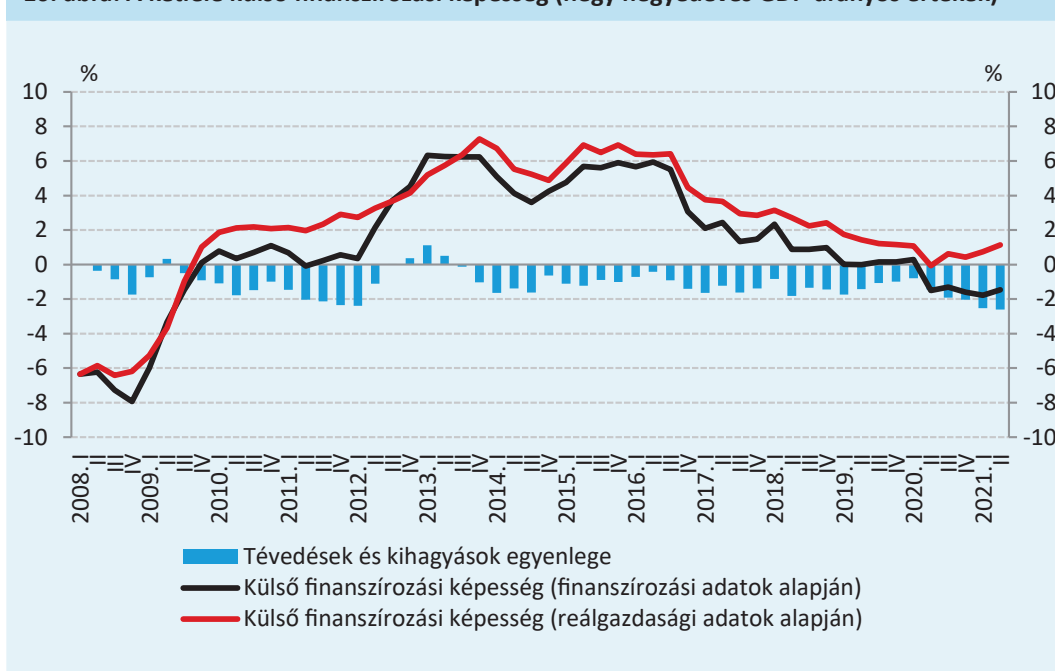


2. Finanszírozási megközelítés

A gazdaság finanszírozás oldali külső finanszírozási igényének négy negyedéves értéke enyhén csökkent a második negyedévben. Az előző időszakot meghaladó negyedéves finanszírozási igény úgy alakult ki, hogy az adósságjellegű források beáramlása mellett csökkentek a nettó nem adósságjellegű források. A nettó FDI-források kismértékben mérséklődtek, ami a második negyedévben szokásos osztalékfizetésekkel volt magyarázható. A nettó portfólió részvény és befektetési jegy állomány a tranzakciókból eredően tovább mérséklődött, a dinamikában viszont némi lassulás volt tapasztalható. Az adósságjellegű források beáramlása részben a konszolidált államháztartáshoz, részben a bankrendszerhez volt köthető. Az állam növekvő nettó adóssága a devizatartalék mérséklődéséhez kötődött. A csökkenő devizatartalékot döntően az magyarázta, hogy a jegybanki eurolikviditást nyújtó swap állomány igénybevétele meghaladta a március végi értéket. A bankok növekvő nettó adósságállománya elsősorban a tartozások bővülésével volt összefüggésben.

A finanszírozási adatok szerint 2021 második negyedévében a gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási igénye kismértékben csökkent (10. ábra). A reálgazdasági megközelítés alapján számított négy negyedéves külső egyensúlyi pozíció emelkedésével összhangban a finanszírozási tételek szerint is kismértékben csökkent a forrásbeáramlás. Mindez összességében azt jelenti, hogy a négy negyedéves külső egyensúlyi mutatók közötti eltérés (a „Tévedések és kihagyások egyenlege”²) értéke nagyjából a GDP 2,5 százaléka körül stabilizálódott, így továbbra is enyhén meghaladja a korábbi évek átlagát.

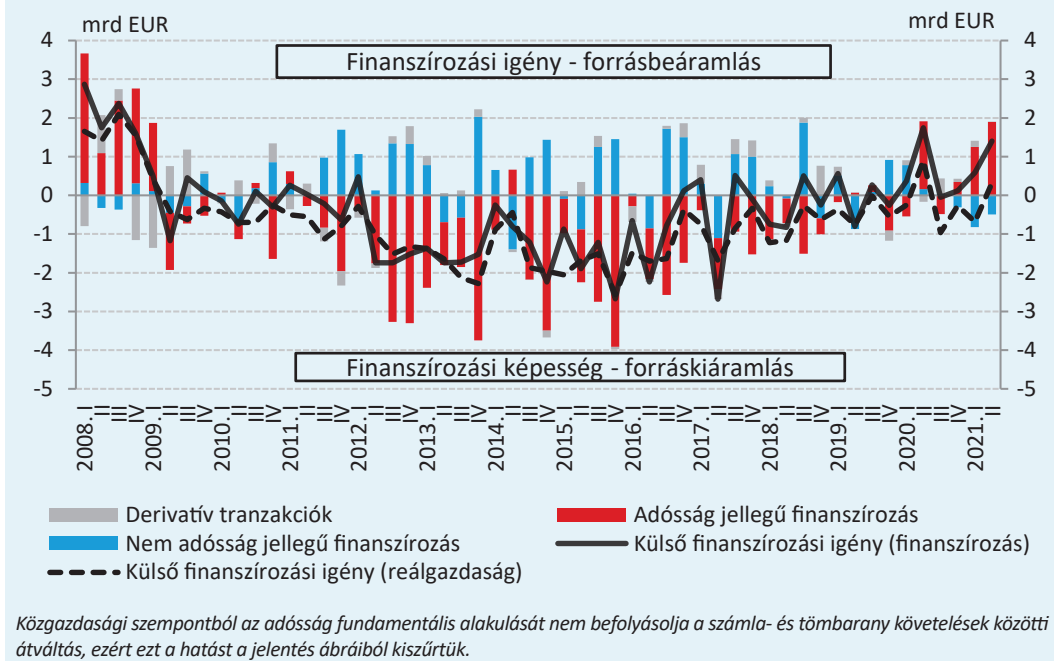
10. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



A negyedéves adatok szerint a második negyedévben a gazdaság finanszírozási igénye 1 milliárd euro fölé emelkedett, vagyis a gazdaság nettó külső tartozása érdemben nőtt (11. ábra). Az év második három hónapjában tapasztalt nettó forrásbeáramlás – hasonlóan az előző két negyedévhez – ismét az adósságjellegű forrásokhoz kötődött. A nettó adósságállomány a tranzakciókból eredően mintegy 1,9 milliárd euróval emelkedett, ami az előző negyedévekhez képest emelkedést jelent. A nettó közvetlentőke-befektetések – az osztalékfizetésekhez kötődő – kismértékű kiáramlása mellett a nettó portfólió befektetések is tovább mérséklődtek, ami összességében a nettó nem adósságjellegű tartozások csökkenését eredményezte. Mindezek eredőjeként a második negyedévben a pénzügyi mérleg alapján jelentős mértékű finanszírozási igény alakult ki.

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

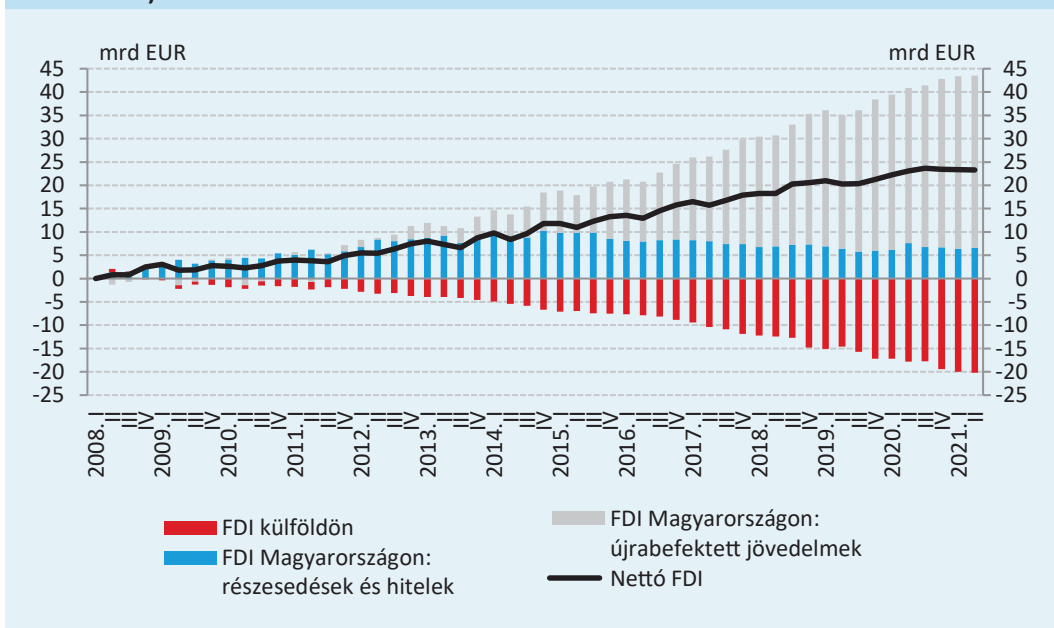
11. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



2.1. Nem adósság jellegű források

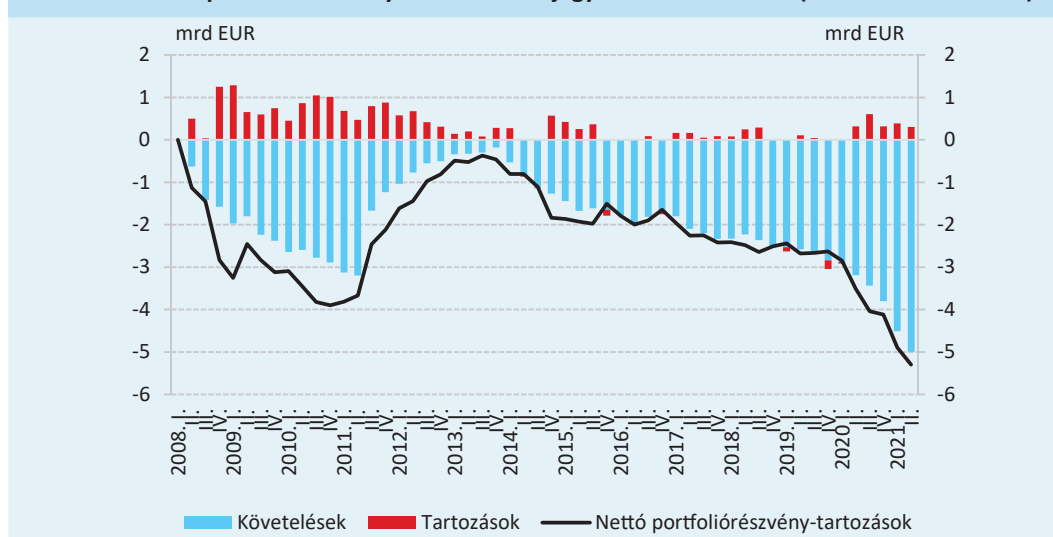
2021 második negyedévében kismértékben csökkent a nettó közvetlentőke-befektetések állománya (12. ábra). Az átfolyótőke-tranzakcióktól és az eszközportfólió-átrendeződéstől szűrt adatok alapján a nettó FDI-kiáramlás a második negyedévben 0,1 milliárd eurót tett ki. A külföldi vállalatok hazai részesedés jellegű befektetéseit a második negyedévben érdemben mérsékeltek a szokásos osztalékfizetések, míg a tulajdonosi hitelek beáramlása az ellenkező irányba hatott. A kifektetések összességében kismértékben meghaladták a FDI-befektetések értékét, így a nettó közvetlentőke-befektetések enyhén mérséklődtek a második negyedévben.

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



A hazai kifizetések bővülésének következtében az első negyedévhez képest kisebb mértékben ugyan, de folytatódott nettó portfóliórészvény-befektetések mérséklődése (13. ábra). A nem adósságjellegű források kiáramlásához a második negyedévben – mintegy 0,4 milliárd eurós mértékben – döntően a nettó portfólió befektetések csökkenése járult hozzá. A külföldiek hazai részvény és befektetési jegy állománya a tranzakciókból eredően közel 0,1 milliárd euróval emelkedett. Ezzel párhuzamosan a rezidensek második negyedévben is számottevő mértékben növelték a külföldi részvény és befektetési jegy állományukat, amelynek bővülése együttesen csaknem 0,5 milliárd eurót tett ki. Ennek hátterében az állhatott, hogy a koronavírus-járvány harmadik hulláma következtében visszaeső külföldi tőzsdei árfolyamokat kedvező beszállási pontnak ítélték meg a hazai befektetők.

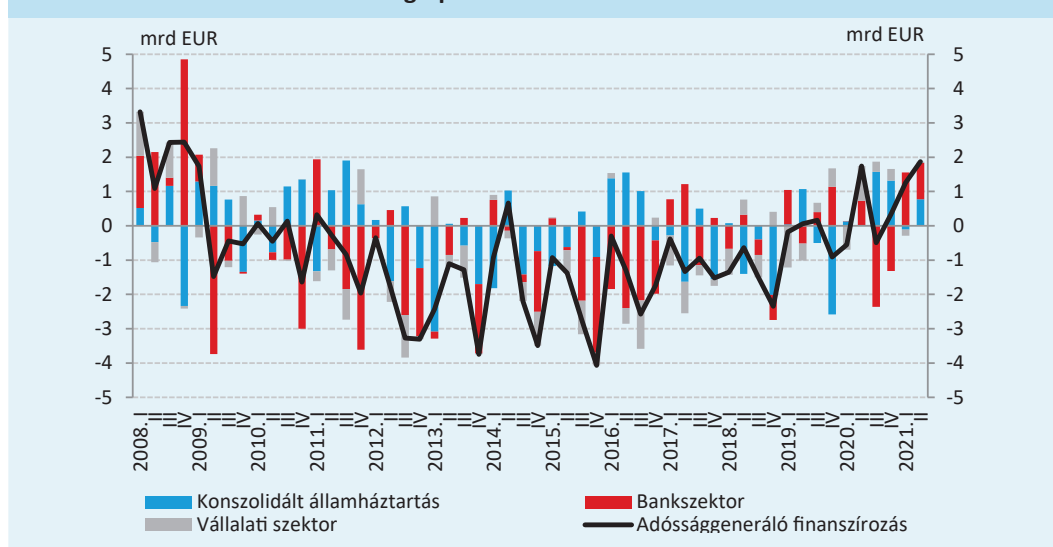
13. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési jegy források alakulása (kumulált tranzakciók)



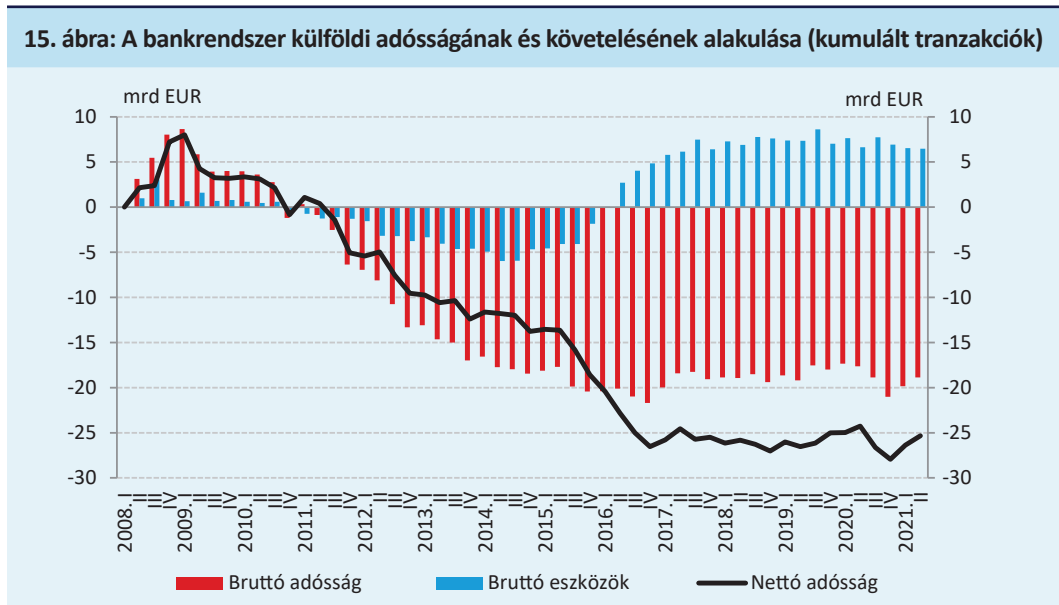
2.2. Adósságjellegű források

A második negyedévben a gazdaság nettó külső adóssága a tranzakciókból eredően jelentős mértékben emelkedett, ami a bankszektor mellett az államháztartáshoz kötődött (14. ábra). A második negyedévben a bankok nettó külső adóssága tranzakciókból eredően mintegy 1,1 milliárd euróval, míg az MNB-vel együtt vett államháztartás mutatója 0,8 milliárd euróval bővült. Az államháztartás nettó külső adósságának a növekedése elsősorban a devizatartalék csökkenéséhez kötődött. A bankok nettó külső adósságának emelkedése mellett a vállalatok nettó külső adóssága nem változott érdemben – a szektor külföldi kötelezettségei és követelései ugyanis hasonló mértékben bővültek.

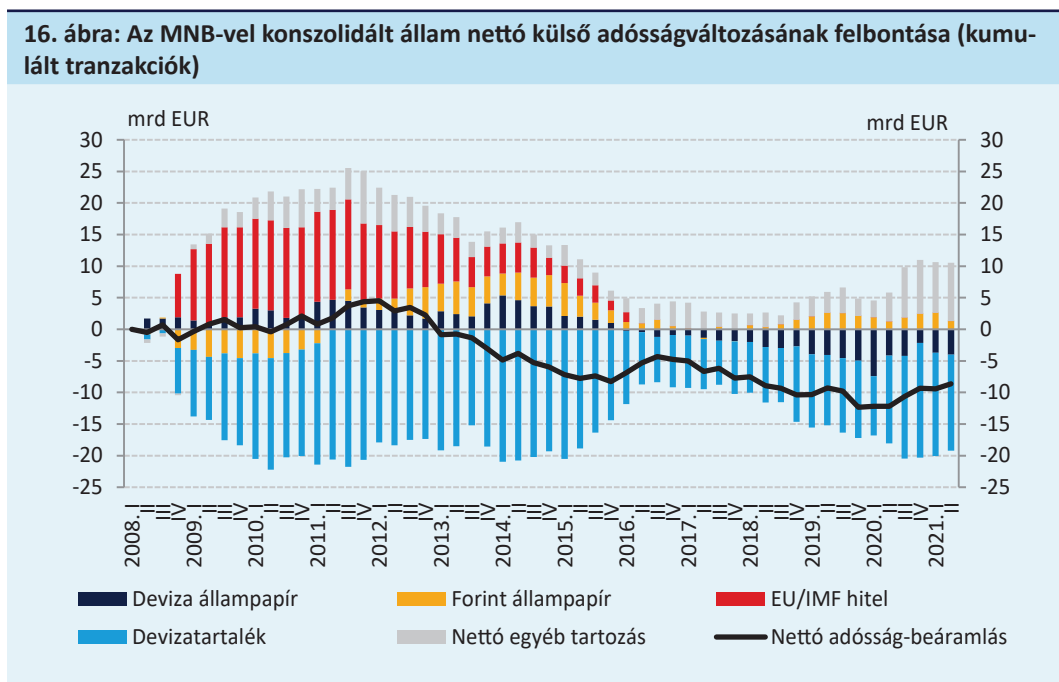
14. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása



A bankrendszer nettó külső adóssága jelentős mértékben emelkedett a második negyedévben, ami elsősorban a tartozások bővülésével volt összefüggésben (15. ábra). A nettó mutató 1,1 milliárd eurós emelkedéséhez a banki tartozások 1 milliárd eurós növekedése és a külföldi eszközök mintegy 0,1 milliárd eurót kitevő csökkenése egyaránt hozzájárult. A külföldi tartozások bővülése számottevő mértékben egy hazai állami tulajdonú bankhoz kötődött, amely hosszú lejáratú nemzetközi kötvényeket bocsátott ki a második negyedévben.



Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó adósságjellegű külső forrásai számottevően, mintegy 0,8 milliárd euróval emelkedtek a második negyedévben (16. ábra). Az állam nettó külső adósságának a növekedését elsősorban a devizatartalék mérséklődése magyarázta, amelyhez döntően hozzájárult, hogy a jegybank június végi devizalikviditást nyújtó swapállománya meghaladta az előző negyedévi szintet. Fontos megjegyezni, hogy a jegybanki swapállomány nemzetgazdasági szinten semleges hatással volt a nettó külső adósságra, mivel a jegybanktól megszerzett devizalikviditás a bankok mutatóját javította. A külföldiek csökkenő hosszú lejáratú forint- és deviza állampapír-állománya viszont érdemben mérsékelte az állam nettó külső adósságát.



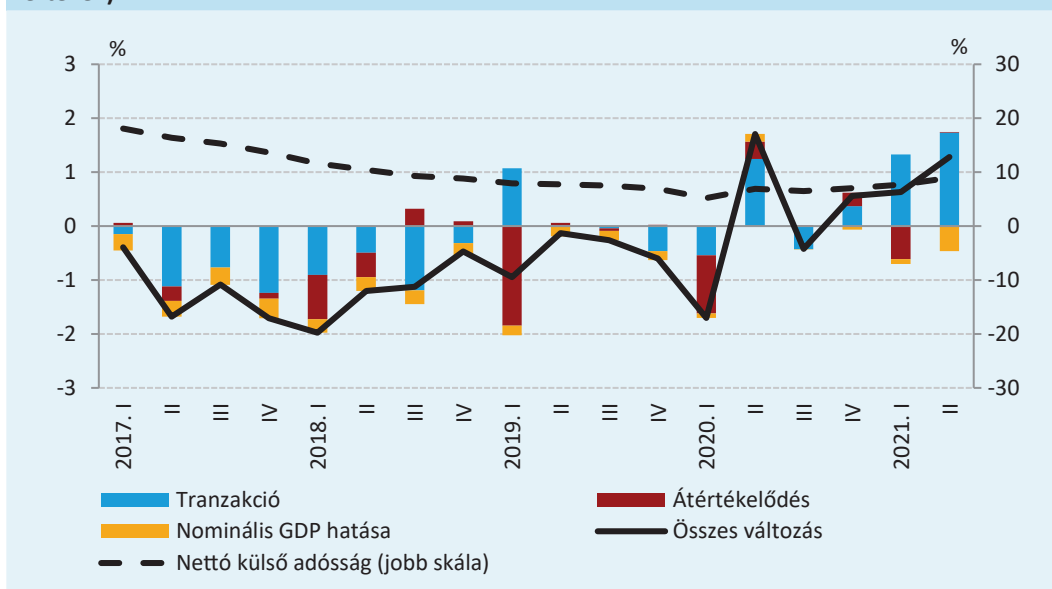
3. Állományi mutatók alakulása

Az ország nettó külső adóssága az alapfolyamatok szerint 2021. június végén a GDP 8,9 százalékát tette ki. Az adósságmutató emelkedése nagyobb részben a bankokhoz, kisebb részben az államháztartáshoz kötődött, miközben a vállalatok mutatója enyhén mérséklődött. A nominális GDP jelentős bővülése részben ellensúlyozta a második negyedévi adósságbeáramlás hatását, így fékezte a GDP-arányos mutató növekedését. A bruttó külső adósság 1,5 százalékpontos csökkenést követően 2021. június végén a GDP közel 58 százalékát tette ki. A mutató javulásában a külföldiek forint állampapírjainak mérséklődése, az adósságállományok ártértékelődéséből eredő csökkenése és a GDP-bővülésének hatása egyaránt tükröződött. Az ország rövid külső adóssága 22 milliárd euro körül alakult, míg a nemzetközi tartalékok közel 31 milliárd eurót tettek ki a negyedév végén. A nemzetközi tartalékok így továbbra is jelentősen meghaladják a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet.

3.1. Az adósságmutatók alakulása

A második negyedévben a gazdaság alapfolyamatok szerinti nettó külső adóssága – enyhe emelkedést követően – a GDP 8,9 százalékát tette ki. A mutató növekedéséhez elsősorban az adósság típusú források beáramlása járult hozzá, miközben a nominális GDP növekedése csökkentette a mutatót (17. ábra). Az állományok ártértékelődése összességében nem befolyásolta a mutató alakulását, ami ellentétes hatások eredőjeként alakult ki. Egyrészt a hozamok emelkedése miatt a külföldiek kezében lévő állampapírok árfolyama csökkent, így az adósságállományt mérsékelve a mutató javulásának irányába hatott. Másrészt azonban ennek hatását ellensúlyozta a forint árfolyamának főbb devizákkal szembeni erősödése hatására ártértékelődő, alacsonyabb devizatartalék. Nemzetgazdasági szinten a külföldi devizaeszközök meghaladják a külföldi devizatartozásokat, így a forint árfolyamának felértékelődése – vagyis a negyedév során tapasztalt forint-erősödés is – növeli a nettó adósságmutatót.

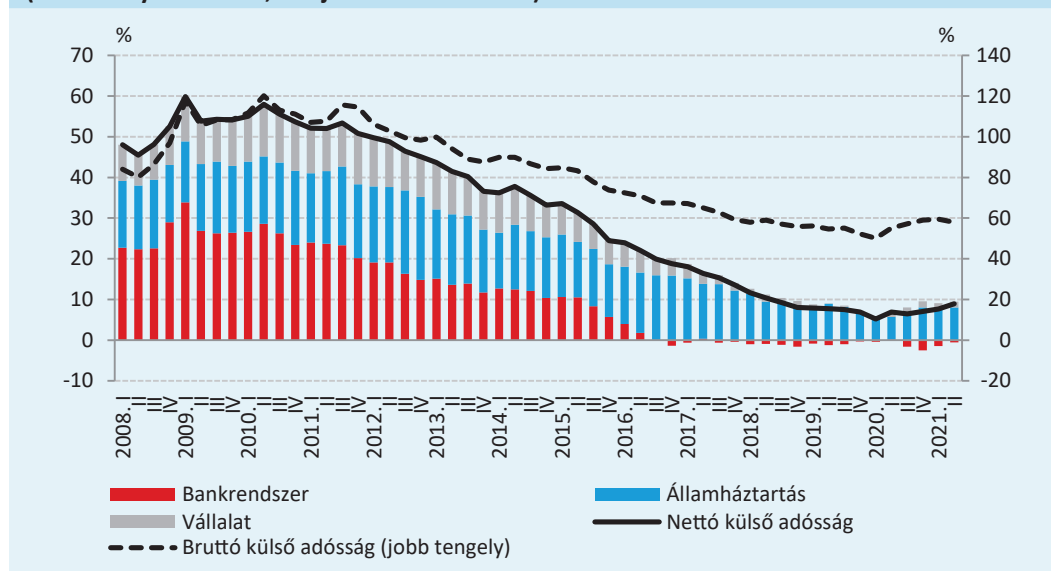
17. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek)



A GDP-arányos nettó külső adósság 1,3 százalékpontos emelkedéséhez az államháztartás és bankok nettó adósságbeáramlása járult hozzá (18. ábra). A bankrendszer nettó adósságmutatója a GDP közel 1 százalékával nőtt, ám továbbra is negatív maradt, azaz a bankok külföldi eszközeinek állománya meghaladja a külföldi tartozásait. A mutató emelkedése döntően a bankok külföldi tartozásainak emelkedéséhez kötődött, miközben a szektor külföldi követelése enyhén mérséklődtek. Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága a GDP 0,5 százalékával emelkedett, amely döntő részben a nemzetközi tartalékok csökkenéséhez kötődött, miközben a külföldiek forint állampapír-állományának mérséklődése az adósságmutató javulása irányába hatott. A nemzetközi tartalékok csökkenésének hátterében elsősorban az állt, hogy a jegybank negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapállománya mintegy 2,5 milliárd euróval magasabb volt

az előző negyedévinél, de kisebb mértékben a forint likviditást nyújtó swapok csökkenése is mérsékelte a devizatartalékot. A jegybanki swapállományok alakulása ugyanakkor nemzetgazdasági szinten semleges volt a nettó külső adósság szintjére, mivel a devizatartalékot csökkentő hatással szemben a bankrendszer mutatójának javulása irányába hatott. A vállalatok GDP-arányos nettó külső adóssága kis mértékben, a GDP 0,1 százalékaival javult a külföldi eszközök és tartozások hasonló mértékű bővülése hatására stabil nettó adósságállomány és a nominális GDP-növekedésének erdejeként.

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



Az ország GDP-arányos bruttó külső adóssága a második negyedév végén a GDP 58 százaléka alá csökkent. Az adósságmutató mérséklődéséhez az állam bruttó külső adósságának csökkenése járult hozzá, míg a magánszektor mutatója enyhén emelkedett. Az MNB-vel konszolidált állam bruttó külső adósságának mérséklődése irányába hatott a külföldiek forint állampapír-állományának csökkenése, amit részben ellensúlyozott a jegybanki eurolikviditást nyújtó swapeszköz 2020 végéhez képest nagyobb mértékű igénybevétele is. Emellett a hozamok emelkedésének és a forint főbb devizákkal szembeni erősödésének következtében az ártértékelődési hatások is csökkentették a külföldi tartozásokat, így a GDP jelentős mértékű bővülésével együtt hozzájárultak az állam bruttó külső adósságmutatójának csökkenéséhez.

A magánszektor bruttó tartozásainak enyhe emelkedése a bankok bruttó külső adósságának növekedése, és a vállalatok mutatójának csökkenése eredőjeként alakult ki. A bankrendszer külföldi tartozásainak emelkedéséhez a szektor rövid és hosszú lejáratú adósságállományának növekedése egyaránt hozzájárult. Az éven túli külföldi források emelkedéséhez egy bank második negyedévi devizakötvény kibocsátása is hozzájárult. Érdemes megjegyezni, hogy a jegybanki eurolikviditást nyújtó swapokon keresztül megszerzett deviza fékezhetette a szektor bruttó külső adósságának emelkedését. A vállalatok GDP-arányos bruttó külső adósságának enyhe mérséklődése úgy alakult ki, hogy a tartozások tranzakciókból eredő – kereskedelmi hitelekhez köthető – emelkedését több mint ellensúlyozta a GDP-bővülésének hatása és a devizában fennálló adósságállomány – forint erősödése következtében történő – ártértékelődése.

3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása

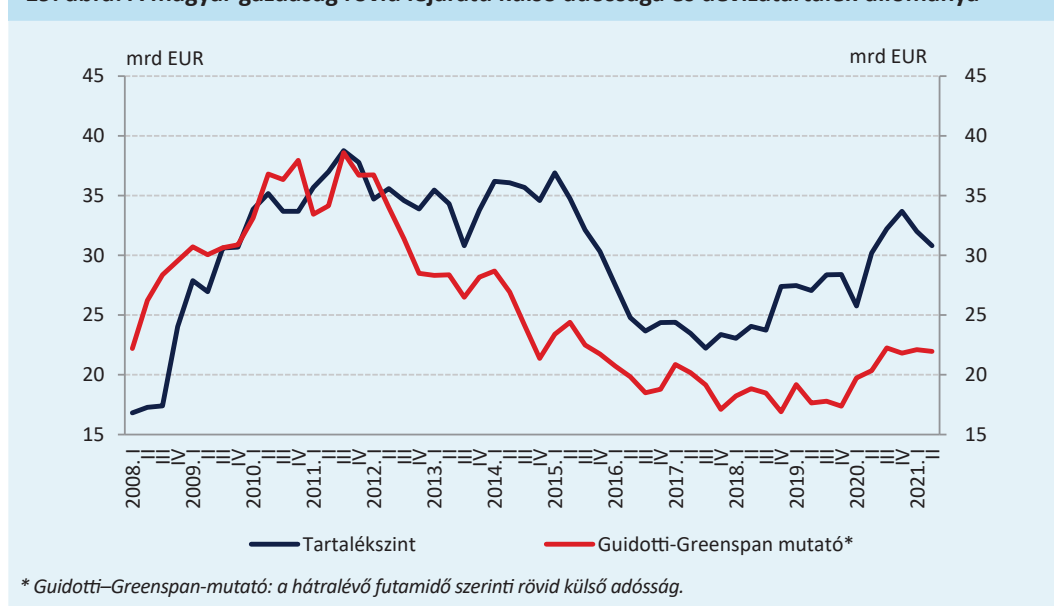
A devizatartalék szintje 2021 második negyedévében 1,2 milliárd euróval csökkent a 2021. márciusi szinthez képest, és 2021. június végén 30,8 milliárd eurót tett ki. A tartalékok alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebbek az alábbiak:

- Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozása összesen 0,3 milliárd euróval csökkentette a tartalékot.
- A Magyar Államkincstár devizatranzakcióinak tartalékcsökkentő hatása közel 0,3 milliárd eurót tett ki.
- A forintlikviditást nyújtó FX-swap eszköz állományváltozása 0,6 milliárd euróval csökkentette a tartalékszintet.

- Az európai uniós források tartaléknövelő hatása közel 0,6 milliárd euro volt, amely döntően 2014–2020-as uniós költségvetési ciklus teljesítés alapú számláinak kifizetéséből adódott.
- A negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapeszköz kihasználtsága és az igénybe vett nemzetközi repolehívások egyenlege 2021. március végéhez képest csökkentette a tartalékokat.

Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2021 második negyedévének végén közel 9 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalékok szintje 2021. június végén 30,8 milliárd eurót, a rövid külső adósság pedig 22 milliárd eurót tett ki. A rövid külső adósság második negyedévben tapasztalt enyhe növekedése a bankrendszer és a magánszektor rövid külső adósságának emelkedése, valamint az MNB-vel konszolidált államháztartás rövid lejáratú adósságának csökkenése mellett következett be. A jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti–Greenspan mutató feletti mozgástér így a második negyedév végén 8,8 milliárd eurót tett ki (19. ábra).

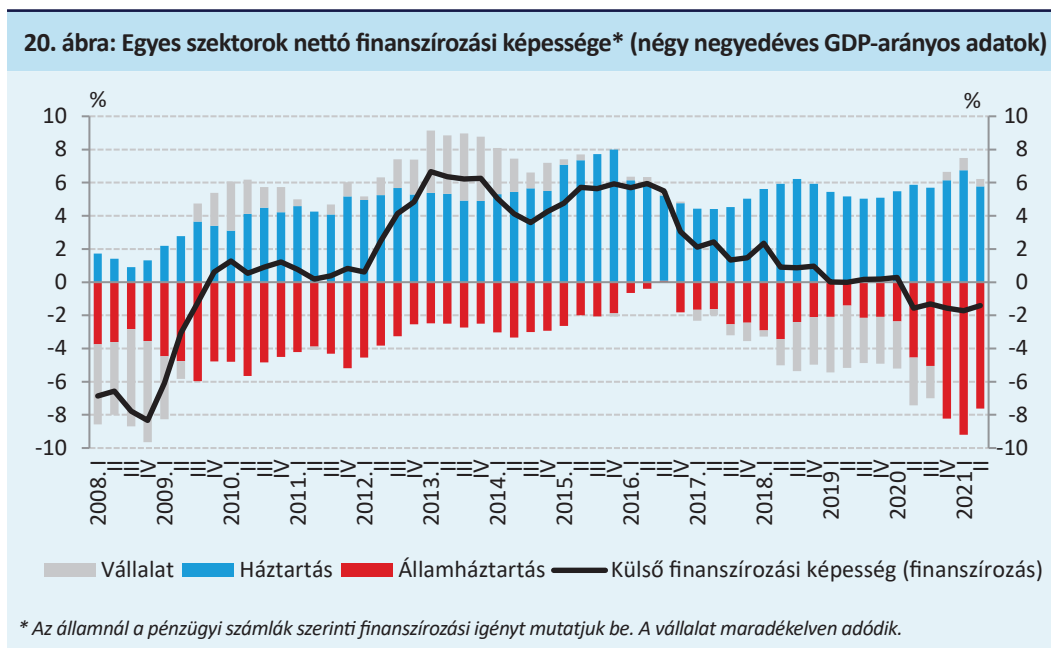
19. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya



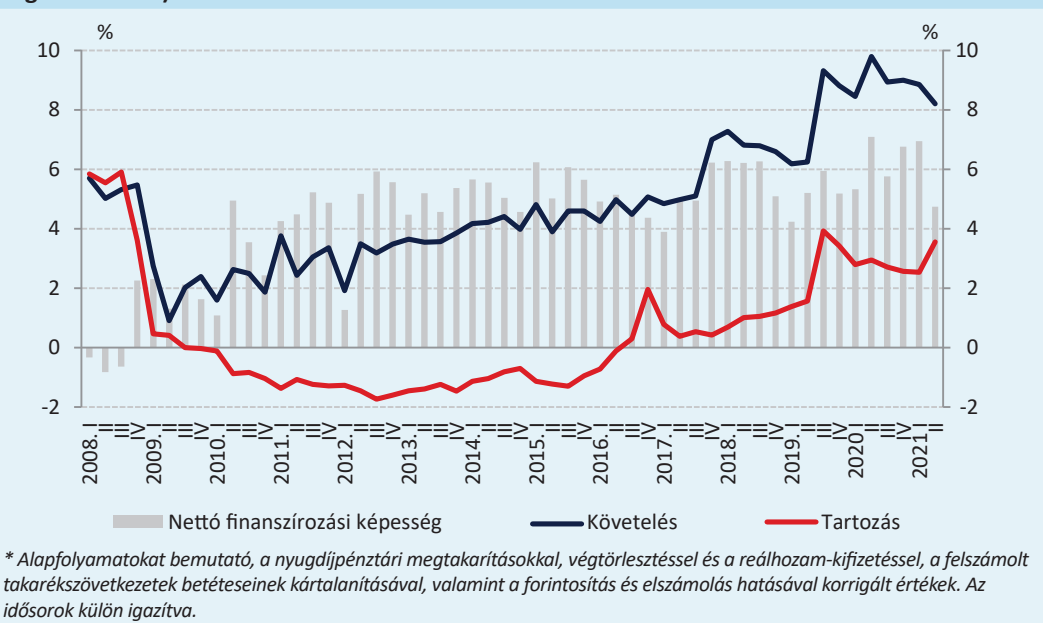
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

A szektorok megtakarítása szerinti egyensúlyi pozíciókat vizsgálva a gazdaság külső finanszírozási képességének emelkedése azzal magyarázható, hogy az államháztartás finanszírozási igénye az elmúlt negyedévek folyamatos emelkedését követően csökkent. Az alacsonyabb költségvetési hiány – az egy évvel ezelőtti teljes lezárással szemben – a 2021 második negyedévi újraindítás pozitív hatásához köthető. Ezzel párhuzamosan ugyanakkor a magánszektor költsége is jelentősen emelkedett, ami nettó pénzügyi megtakarításuk csökkenéséhez vezetett. A lakossági megtakarításon belül továbbra is jelentős volt a háztartások állampapír-állományának bővülése.

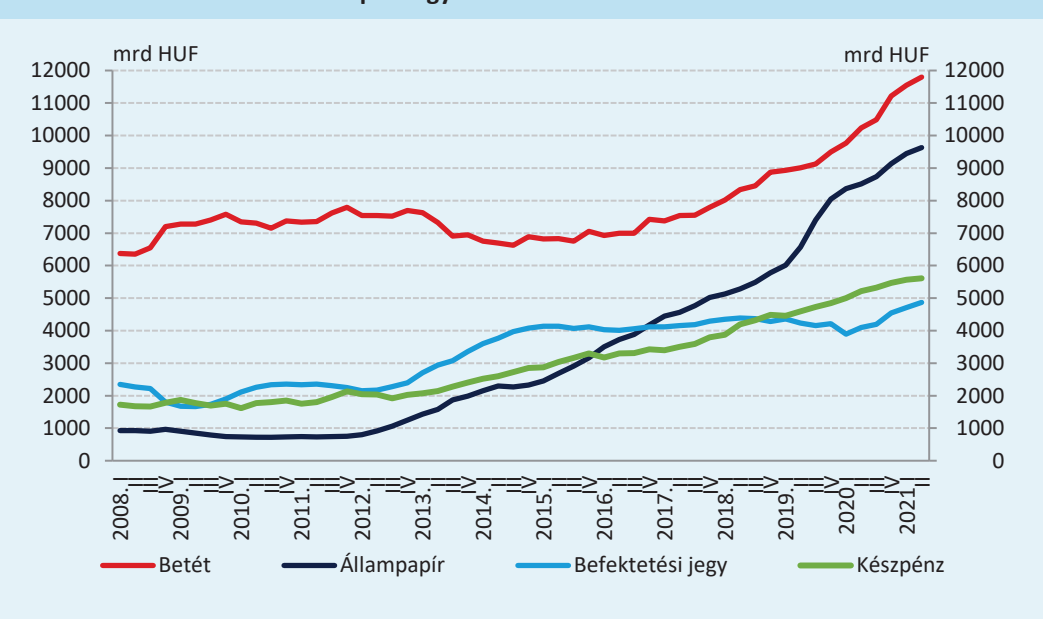
A szektorok megtakarítási folyamatai szerint a külső finanszírozási képesség enyhe emelkedése úgy alakult ki, hogy az állam finanszírozási igényének csökkenésével párhuzamosan a magánszektor pozíciója mérséklődött (20. ábra). Az állam négy negyedéves finanszírozási igényének mérséklődése a hiány egy évvel ezelőttihez képest jelentős csökkenését jelzi: a járvány hatására tavaly visszaeső bevételekkel és a koronavírus-járvány elleni védekezés költségeivel szemben idén a gazdaság újraindításával párhuzamosan emelkedő adóbevételek álltak. Ennek hatását ugyanakkor nagyjából ellensúlyozta a magánszektor nettó pénzügyi megtakarításának csökkenése: az újraindítás számottevő mértékben növelte a belső felhasználást, ami a háztartások négy negyedéves nettó megtakarítását a GDP 6 százaléka alá mérsékelte. A vállalatok finanszírozási képessége is enyhén csökkent, amiben szerepet játszott a járvány miatt ideiglenesen leállított projektek újbóli elindításának hatására emelkedő beruházási aktivitás.



2021 második negyedévében a háztartások nettó pénzügyi megtakarításának mérséklődéséhez a pénzügyi eszközök mérsékeltebb bővülése és a nettó hitelfelvétel emelkedése egyaránt hozzájárult (21. ábra). A háztartások pénzügyi eszközfelhalmozásának lassulása háttérben a gazdaság újraindításával párhuzamosan élénkülő lakossági fogyasztás és – az otthonfelújítási program által is ösztönzött – beruházási aktivitás hatása állt. A járvány elleni korlátozó intézkedések fokozatos feloldásával és a járvány enyhülésével csökkent a háztartások „kényszermegtakarítása”. A lakosság GDP-arányos nettó hitelfelvételének emelkedése elsősorban a babaváró és lakáscélú hitelekhez kötődött. A háztartások hitelkeresletének – és beruházási aktivitásának – élénkülésében a 2021-től elérhető új otthonteremtési támogatások is érdemi szerepet játszanak.

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

A lakosság eszközallokációs döntései során továbbra is előnyben részesíti a likvid megtakarítási formákat, ugyanakkor egyre inkább előtérbe kerül az egyes befektetési lehetőségek hozamelőnyének mérlegelése (22. ábra). A folyószámla betétek stabilan, közel 300 milliárd forinttal emelkedtek, ugyanakkor a készpénz iránti kereslet visszafogottan alakult a második negyedévben: egyrészt az online pénztárgépet használó kereskedőknek 2021-től kötelező az elektronikus fizetés lehetőséget biztosítani a vásárlóknak, másrészt a járvány időszakában fokozódott az érintésmentes fizetési lehetőségek népszerűsége. Emellett a magasabb inflációs környezetben megemelkedik a készpénz alternatívaköltsége, ami a készpénz megtakarítások mérséklődése – és a hozamelőnyt biztosító befektetések iránti kereslet élénkítése – irányába hat. A lakosság befektetési alapokban tartott pénzügyi vagyonának korábbi negyedévekben tapasztalt növekedése enyhén gyorsult, míg a háztartások nettó részvényvásárlása az előző negyedévhez hasonló mértékű volt. A lakosság állampapír-vásárlása némiképp lassult, de 190 milliárd forintot ért el. Továbbra is a MÁP+ konstrukció a legnépszerűbb, állományának második negyedévi bővülése meghaladta a 260 milliárd forintot, míg a PMÁP állomány enyhén, 12 milliárd forinttal emelkedett, a rövidebb futamidejű papírok (1MÁP, KTJ+, 2MÁP) csökkenése pedig tovább folytatódott. Összességében a háztartások állampapír-állományának növekedése továbbra is támogatta az állam belső forrásokból történő finanszírozását.

22. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása

5. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme

A Fizetési mérleg jelentés kiemelt témája a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének alakulásával foglalkozik. A beérkezett tényadatok alapján 2020-ban tovább mérséklődött a külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyeresége, azonban a csökkenés mértéke elmaradt a 2008-as pénzügyi válság után tapasztalttól. A profit mérséklődése az újrabefektetések csökkenésében tükröződött, aminek mértéke azonban – a 2008–2009-ben kialakultnál jóval nagyobb GDP-arányos nyereséggel összhangban – továbbra is magas: a járvány és az annak következtében kialakult gazdasági visszaesés ellenére a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmük nagyobb hányadát továbbra is Magyarországon fektették be. A jelentősebb ágazatokban jellemzően mérséklődött a külföldi tulajdonú vállalatok tőkearányos nyeresége – a legnagyobb mérséklődés a vírus által leginkább érintett turizmussal és szállítással (például légitörekedés) foglalkozó ágazatokban történt. A jövedelemegyenleg hiányának vállalati nyereség miatti csökkenését részben ellensúlyozta, hogy a járványhelyzet hatására a rezidensek tulajdonában lévő külföldön működő vállalatok nyeresége is mérséklődött. A járvány következtében a régiós országok többségében is érdemben mérséklődött a tőkearányos jövedelmi ráta, miközben a hazai osztalékfizetési hányad régiós összevetésben továbbra is alacsonynak számít. A GNI–GDP közötti különbség érdemben nem változott, miután a külföldi munkavállalói jövedelem és a külföldi tulajdonú vállalatok nyeresége is mérséklődött. A GNI–GDP rész hazai szintje 2020-ban a cseh és lengyel érték körül alakult.

5.1. Bevezetés

A szeptemberi fizetési mérleg adatközlésben a korábbi, becsléseken alapuló 2020-as vállalati jövedelemre vonatkozó adatokat – a beérkezett éves adatszolgáltatások alapján – tényadatok váltják fel.³ Az adatok alapján a jövedelemegyenlegben szereplő profit egyenlege magasabb lett az előzetes becslésnél. Az eltérés főként ahhoz köthető, hogy a külföldi tulajdonban lévő Magyarországon működő vállalatok GDP-arányos nyeresége – a járványhelyzet miatti gazdasági visszaesés és a jelentősen zsugorodó exportbevétel alapján várt nagyobb mértékű csökkenéssel szemben – csak enyhén mérséklődött. A vállalati jövedelmezőség változása az előző, pénzügyi válság alatt tapasztaltak fényében is meglehetősen kicsinek mondható: a GDP-arányos mutató 2008-ban 1,7 százalékpontos visszaesésével szemben 2020-ban csupán 0,4 százalékponttal mérséklődött, amiben több tényezőnek is szerepe lehetett. Egyrészt járvány miatti recesszióból történő gazdasági felépülés – részben a válság természetének, részben a sokkal kedvezőbb hazai fundamentumoknak köszönhetően – sokkal gyorsabb volt. Másrészt a termelés visszaesése inkább volt köszönhető átmeneti ellátási nehézségeknek, mint a kereslet általános és hosszantartó csökkenésének, aminek hatására az ipari termelés, illetve az áruexport szintje már 2020 végére elérte a járvány kitörése előtti szintjét. Harmadrészt a legnagyobb mértékben a lezárások által leginkább érintett „szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás” szektor nyeresége esett vissza, azonban itt viszonylag alacsony a külföldi tulajdon nagysága, így a külföldi vállalatok teljes profitjában is kevésbé érezte hatását. Végül a forint gyengülése is tompíthatta az elsősorban exportra termelő külföldi tulajdonú vállalatok nyereségének csökkenését.

A kiemelt témában tárgyalt vállalati nyereségről fontos tudni, hogy az a fizetési mérleg-statisztika a vállalatok kiugró (egyszeri) eredménytégeitől szűrt, normál üzletmenethez kapcsolódó jövedelmét tartalmazza. A fizetési mérleg módszertana⁴ alapján a nem a normál üzletmenetből – például árfolyam-átértékelődésből – származó eredmény nem a jövedelmek között szerepel. Az ilyen forrásból fakadó eredménytételek a tranzakción kívüli állományváltozások között, illetve a pénzügyi mérlegben kerülnek kimutatásra. Az első alfejezetben bemutatjuk a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének és annak felhasználásának fizetési mérleg szerinti alakulását. Ezt követően a külföldi tulajdonú nem pénzügyi vállalatok és bankok jövedelmét tekintjük át, majd a nyereség 2020-as alakulásának hátterét vizsgáljuk meg. A vállalatok fizetési mérlegben megjelenő, valamint adózott eredményének bemutatása után az utolsó alfejezetben régiós összehasonlítással zárjuk le az aktuális Fizetési Mérleg Jelentés kiemelt témáját.

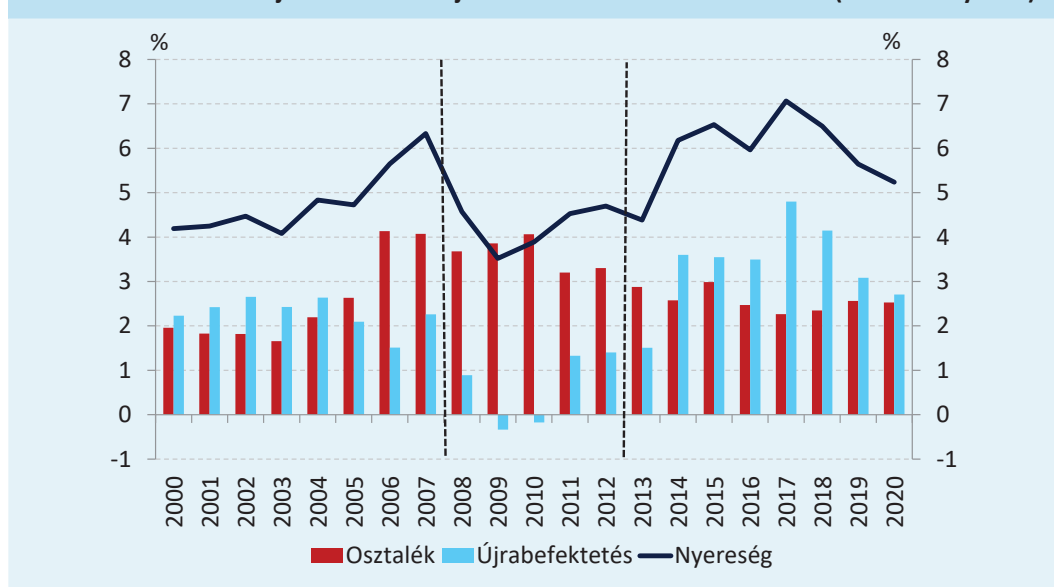
³ Részletesebben lásd: Magyarország fizetési mérleg- és külfölddel szembeni befektetéspozíció-statisztikái, MNB (2014)

⁴ Balance of Payment Manual, 6th edition

5.2. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben

2020-ban a külföldi tulajdonban lévő vállalatok részesedésből származó jövedelmének egyenlege a GDP 5 százaléka közelébe mérséklődött. Mivel a tulajdonosok részére kifizetett osztalék értéke az előző évi szinten stagnált, a jövedelem csökkenése elsősorban az újrabefektetések mérséklődésében tükröződött. A 2008–2009-es válságot követően a külföldi vállalatok GDP-arányos nyeresége a kereslet lassulásával párhuzamosan visszaesett. 2013 óta azonban a gazdasági növekedés gyorsulásával összhangban magasabb lett a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmének értéke is. A magasabb jövedelem azonban visszafogott osztalékfizetéssel⁵ járt, ami jelentősen növelte az újrabefektetések, így az FDI-beáramlás értékét is. Az újrabefektetések magas szintje az elmúlt években – az EU-források mellett – jelentős szerepet játszott a vállalati beruházások dinamikus bővülésében. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmezőségének emelkedését az export dinamikus bővülését is segítő külső kereslet is támogatta. A 2017-es csúcs óta eltelt években azonban csökkent a külföldi tulajdonú vállalatok nyeresége, ami 2020-ban a járvány hatására tovább, a GDP 5 százaléka közelébe mérséklődött – a külföldi vállalatok ugyanakkor a csökkenő jövedelmezőség mellett is ugyanannyi osztalékot fizettek, így a nyereség arányában mért osztalékfizetési hányad az egy évvel korábbi 45 százalékos szintet enyhén meghaladva 48 százalékra emelkedett. Ezzel párhuzamosan az elmúlt időszakban csökkent az újrabefektetések szintje, ami 2020-ban már csak a GDP 2,7 százalékát tette ki.⁶ A külföldi vállalatok eredményének számottevő része (több mint 94 százaléka) a nem pénzügyi vállalatoknál képződött.

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



5.3. A bankok és nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségének összehasonlítása

Mind a bankok, mind a nem pénzügyi vállalatok profitrátája csökkent a koronavírus-járvány hatására romló makrogazdasági környezetben. A 2008–2009-es válság előtt a vállalatok közvetlentőke-részesedések arányában számított profitjának értéke 10, a bankoké 13 százalék közelében alakult. A válság kitörését követően a nem pénzügyi vállalatok profitrátája visszaesett, a bankoké azonban csak 2012-ben csökkent nagyobb mértékben, amellyel a bankok profitrátája a vállalati nyereség alá csökkent. A külföldi bankok normál üzletmenet szerinti profitrátája a 2017–2019 közötti időszakra 9 százalék

⁵ Itt fontos megjegyezni, hogy a fizetésimérleg-statisztikákban az adott évi eredményt meghaladó osztalékfizetés nem jelenik meg a jövedelemegyenlegben, mivel tőke kivonásként kerül elszámolásra a pénzügyi mérlegben. Ennek mértékét a kiugró osztalék mutatja, melynek értéke 2020-ban megközelítette a 3 milliárd eurót, ezzel érdemben meghaladva a 2013–2019 közötti 0,8–1,9 milliárd eurós sávot. Továbbá 2021 első negyedévében is kifejezetten magas, 5,7 milliárd eurós értéket tett ki. Mind a 2020-as, mind a 2021-es magas kiugró osztalékban jelentős szerepe lehetett egy hazánkban működő multinacionális vállalat osztalékfizetésének, aki ezt megelőzően hosszabb időszakon keresztül nem fizetett osztalékot tulajdonosának, így ez az osztalékfizetés az elmúlt években megtermelt nyereséget tükrözi.

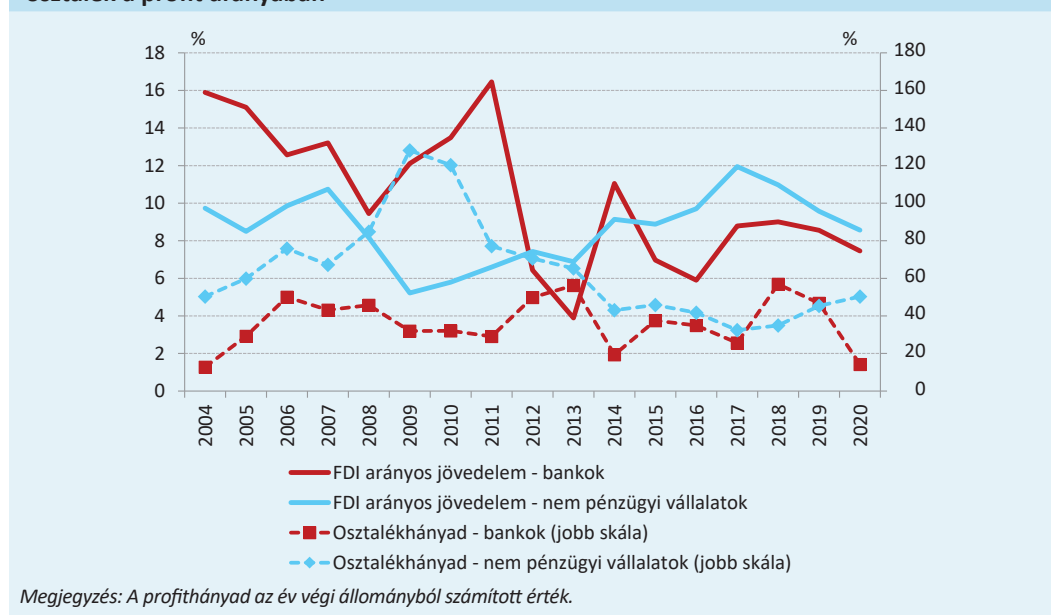
⁶ Mivel az újrabefektetett jövedelem a megtermelt nyereség és a kifizetett osztalék különbsége, ezért az alkalmazott COPC-korrekciónak és a kiugró osztalékok kezelése jelentős hatással van az újrabefektetett jövedelmek értékére (részletesebben lásd a 2017. júliusi Fizetési mérleg jelentést).

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

közelébe emelkedett, 2020-ban azonban 8 százalék alá csökkent. Az elmúlt évek viszonylag kedvező rátája mögött a bankok mérlegtisztítása és a gazdaság konjunkturális ciklusával összhangban felfutó hitelezés állt, amely kedvező folyamat, azonban a járvány megjelenése miatt megtorpant. A nem pénzügyi vállalatok profitja a válság után 2017-re fokozatosan 12 százalék közelébe emelkedett, ezt követően azonban ismét csökkenésnek indult a magas bérkiáramlás és a jelentős beruházási kiadások miatt, majd 2020-ban még tovább, 8,5 százalék közelébe mérséklődött a járvánnyal összefüggő korlátozások, lezárások, illetve a termelési láncok akadozása miatt kiesett termelés hatására (24. ábra).

A nem pénzügyi vállalatok osztalékhiánya az elmúlt évekhez képest 2020-ban kissé emelkedett, ugyanakkor a bankok osztalékfizetése másfél évtizedes mélypontra csökkent. 2019-ig mindkét szektorban magas volt az újrabefektetési hányad, amely mögött a kedvező növekedési kilátások és a jövedelmek várható további bővülése állhatott. 2020-ban, a járvány első évében azonban a két szektor viselkedése ellentétesen alakult: míg a banki osztalékfizetés sokéves mélypontra esett, a nem pénzügyi vállalatok osztalékhiánya az utóbbi néhány év emelkedő trendjét követve tovább, 50 százalék körüli értékre emelkedett. Utóbbi mögött az állhatott, hogy a romló gazdasági környezetben az anyacégek likviditási helyzetének javítása érdekében, illetve a kedvezőtlen kilátások mellett mérsékeltebb beruházási kedv miatt a leányvállalatoktól a külföldi anyavállalatok felé áramlott a jövedelem. A bankok visszaeső osztalékfizetése ugyanakkor szabályozói döntéshez köthető: az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsa ugyanis 2020 márciusában átfogó intézkedéscsomag elfogadásával próbálta mérsékelni a koronavírus-járvány kapcsán kialakult veszélyhelyzet pénzügyi közvetítő szektorra gyakorolt hatásait, aminek egyik, a hazai bankrendszer likviditási és pénzügyi helyzetét erősítő pontja volt az osztalékfizetés átmeneti korlátozása.⁸

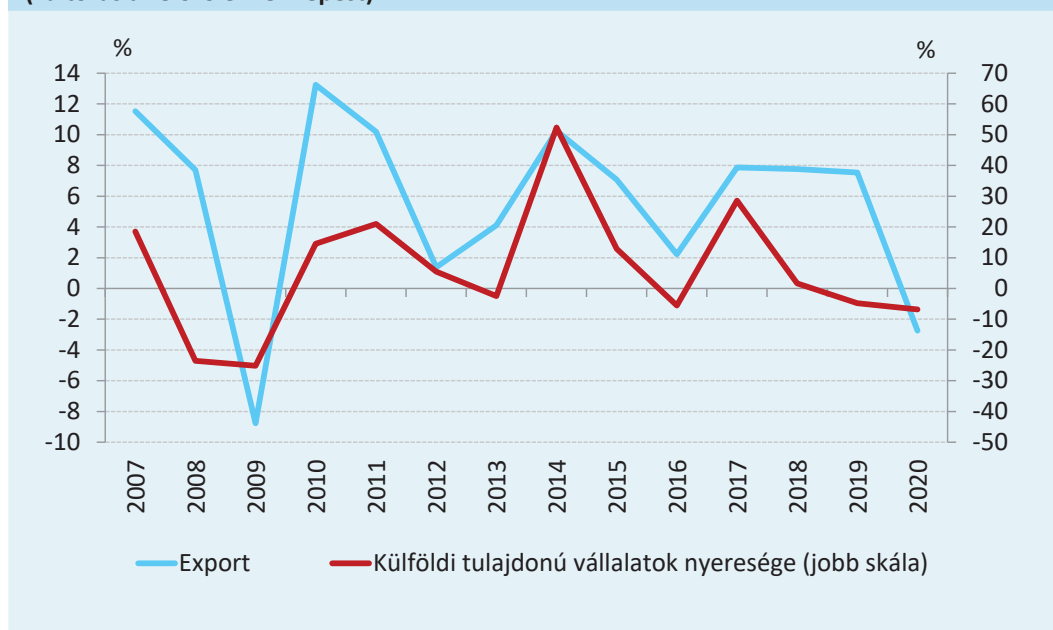
24. ábra: A külföldi vállalatok és bankok profitja az FDI-részesedések, és a megszavazott osztalék a profit arányában



5.4. Mi áll a vállalati profit alakulásának hátterében?

A gazdasági visszaesés és az export zuhanása ellenére 2020-ban a vállalati profit csak enyhén mérséklődött. Mivel a külföldi tulajdonú vállalatok jelentős része az exportszektorban tevékenykedik, ezért – illetve a múltbeli tapasztalatok alapján – indokolt a külföldi vállalatok profitjának exportteljesítménnyel való összevetése. Míg korábban az együttmozgás szoros volt, 2018 óta nagy különbség alakult ki az exportdinamika és a vállalati nyereségesség alakulásában (25. ábra). 2020-ban a járvány az exportdinamika zuhanását eredményezte világszerte, a magyar mutató pedig utoljára a 2008-as válság során megfigyelt negatív értéket mutatta. A vállalatok profitja ugyanakkor nem csökkent az akkor tapasztalt, hasonlóan kiugró mértékben. Ezt részben az magyarázhatja, hogy a turizmusból adódó exportesés – az alacsony külföldi tulajdon miatt – csak minimálisan érintette a külföldi tulajdonú vállalatok nyereségét.

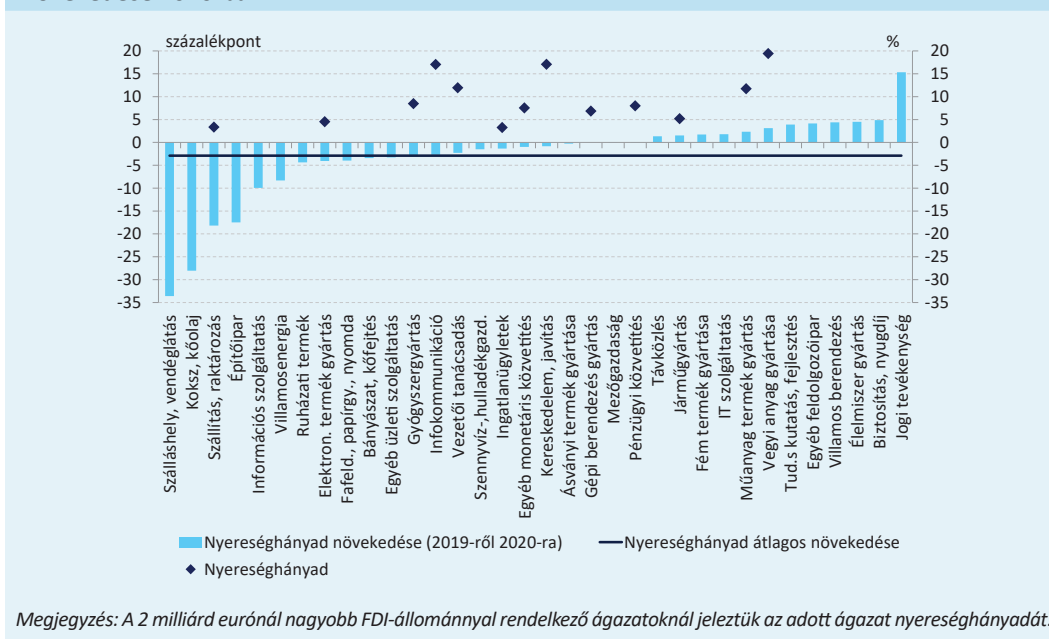
⁸ Az MNB számos intézkedést hozott a bankok működésének támogatására.

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

2020-ban a jelentősebb ágazatokban jellemzően mérséklődött a tőkearányos nyereség, amelyek közül a szállítást, raktározást érdemes kiemelni, míg a kisebb ágazatok közül a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás szektort érintette súlyosan a járványügyi korlátozás. A külföldi tulajdonú vállalatok ágazatok szerint számolt közvetlentőke-részesedés arányos profitrátája 2019 és 2020 között átlagosan mintegy 3 százalékponttal csökkent (a kis súlyú ágazatok nyereségének visszaesése miatt a csökkenés mértéke enyhén meghaladja a teljes szektorra jellemző aggregált értéket). Az előző évtől eltérően az ágazatok nagyobb arányában csökkent, mint nőtt a nyereség (26. ábra), és a jelentős, 2 milliárd eurót meghaladó külföldi befektetett tőkével rendelkező ágazatok többségében csökkent a vállalati profit (sőt egy olyan nagyobb ágazat is volt, ahol a csökkenés meghaladta a 18 százalékpontot). Ugyanakkor az állomány-arányos profitokat tekintve voltak növekvő nyereségű szektorok is: a nagyobb ágazatokon belül a gumi, műanyag termék és vegyi-anyag-gyártás, a kisebb ágazatokon belül pedig jogi-számviteli, valamint a biztosítási tevékenység jövedelmezősége nőtt elsősorban.

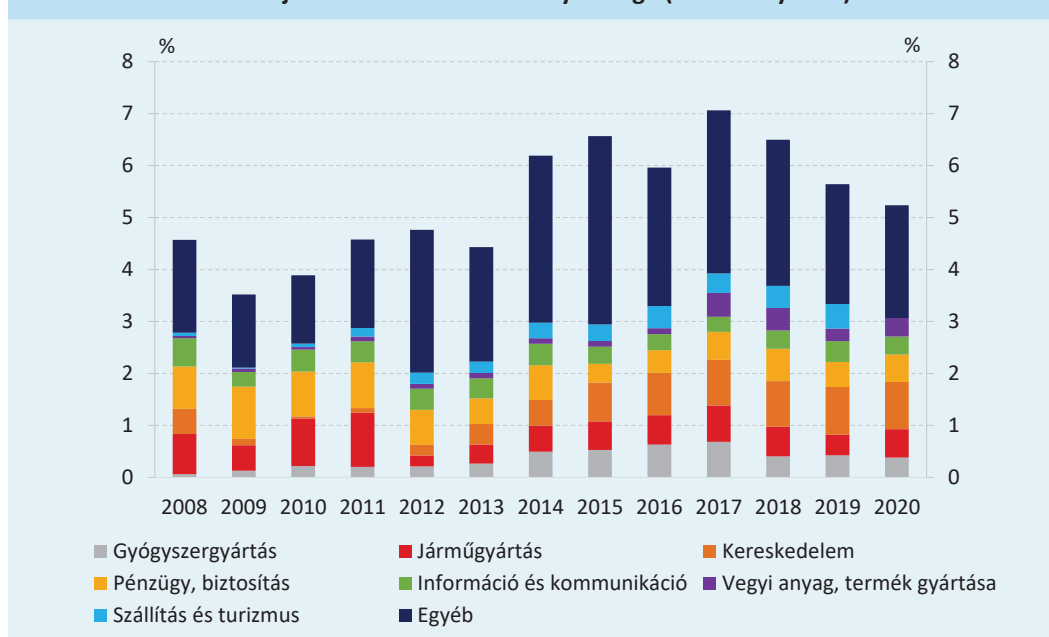
A legnagyobb nyereségráta-csökkenést a külföldi tulajdonú vállalatok közül a (turizmus gerincét adó) szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazaton kívül a kőolajfeldolgozás, a (légi közlekedést is magában foglaló) szállítás-raktározás és az építőipar ágazat szenvedte el 2020-ban, amely nagyrészt szintén a járvány hatásával volt összefüggésben. Ennek ellenére összességében a hazánkban működő nagyobb külföldi vállalatok átlagos nyereségrátája 2020-ban továbbra is 9–10 százalék között alakult, ami megegyezik az előző évi szinttel. A legnagyobb külföldi befektetéssel rendelkező járműgyártás ágazat nyereséghányada 2020-ban – az előző válságban tapasztalt visszaesés, illetve a tavaszi lezárások és ellátási nehézségek ellenére – némileg nőtt. Az enyhe emelkedés feltehetően annak köszönhető, hogy az ipari termelés és az export szintje az év második felében már kezdett talpra állni – azonban a járműgyártás 5 százalék körüli nyereséghányada továbbra is viszonylag alacsony a jelentős külföldi befektetett tőkével rendelkező ágazatok között.

26. ábra: A külföldi vállalatok egyes ágazatokban elért közvetlentőke-arányos nyereségének növekedése 2020-ban



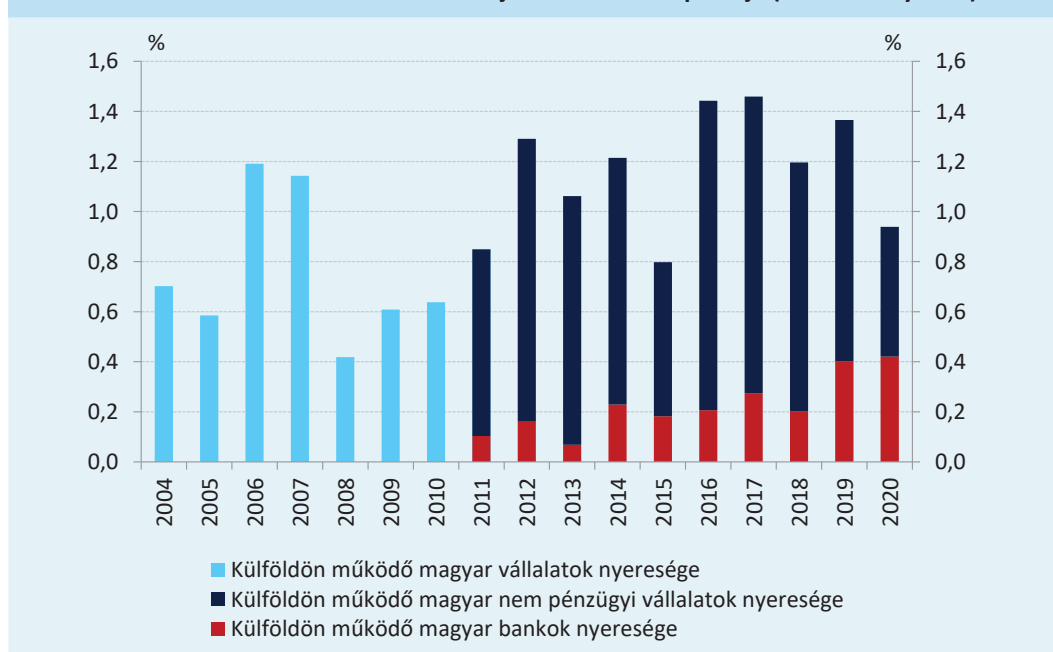
A külföldi vállalatok közvetlentőke-befektetéseken elért nyeresége viszonylag koncentrált: a nyereség közel 60 százalékát hat ágazat adja. 2017-ig a külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyereségének emelkedése az ágazatok széles körét érintette, amin belül kiemelkedő jövedelmezőséget mutattak a legnagyobb ágazatok. A GDP-arányos nyereség 2018–2019-ben tapasztalt eróziója is sok ágazatot érintett: a jövedelem szempontjából legnagyobb súlyú ágazatok mellett az egyéb kisebb ágazatokat is. 2020-ban ugyanakkor az elmúlt évekhez képest viszonylag jelentős átrendeződés ment végbe az egyes ágazatok nyereségét tekintve: a vegyipar- és járműgyártás, valamint a pénzügy-biztosítás ágazatok jövedelmezősége kismértékben nőtt, ugyanakkor az információ-kommunikáció szektor nyereségessége mérséklődött az előző évhez képest, míg a szállítás és turizmus ágazatok jövedelmezősége nullára csökkent, ami több mint ellensúlyozta a fenti nyereséges szektorok teljesítménynövekedését. Emellett folytatódott a főbb ágazatokon kívüli egyéb, kisebb szektorok nyereségességének csökkenése, ugyanakkor a teljes nyereségen belüli aránya nem változott, továbbra is 40 százalék körül alakult – vagyis a nagy ágazatok jövedelme továbbra is mintegy 60 százalékát adja a hazánkban működő külföldi vállalatok teljes nyereségének, ami viszonylag nagy koncentrációt jelent.

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



A hazánkban működő külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének csökkenése mellett a rezidens cégek külföldi leányvállalatainak nyeresége is mérséklődött 2020-ban. A fizetési mérleg jövedelemegyenlegében⁹ a Magyarországon működő külföldi vállalatok jövedelme mellett a külföldön működő, rezidens tulajdonban lévő vállalatok nyereségét is figyelembe kell venni. Ennek GDP-arányos értéke – a 2017-es viszonylag magas szintről – 2018-ban jelentősen csökkent, 2019-ben viszont ismét enyhén emelkedett, mivel a külföldi leánybankok nyeresége a korábbi évek átlagához képest duplájára nőtt. 2020-ban a rezidens vállalatok külföldi nyeresége jelentősen, a GDP arányában 0,4 százalékponttal csökkent, ami a bankok továbbra is magas – a korábbi évek dupláját kitevő – szinten alakuló nyeresége mellett alakult ki, miközben a külföldön működő nem pénzügyi vállalatok jövedelmezősége érdemben csökkent.

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



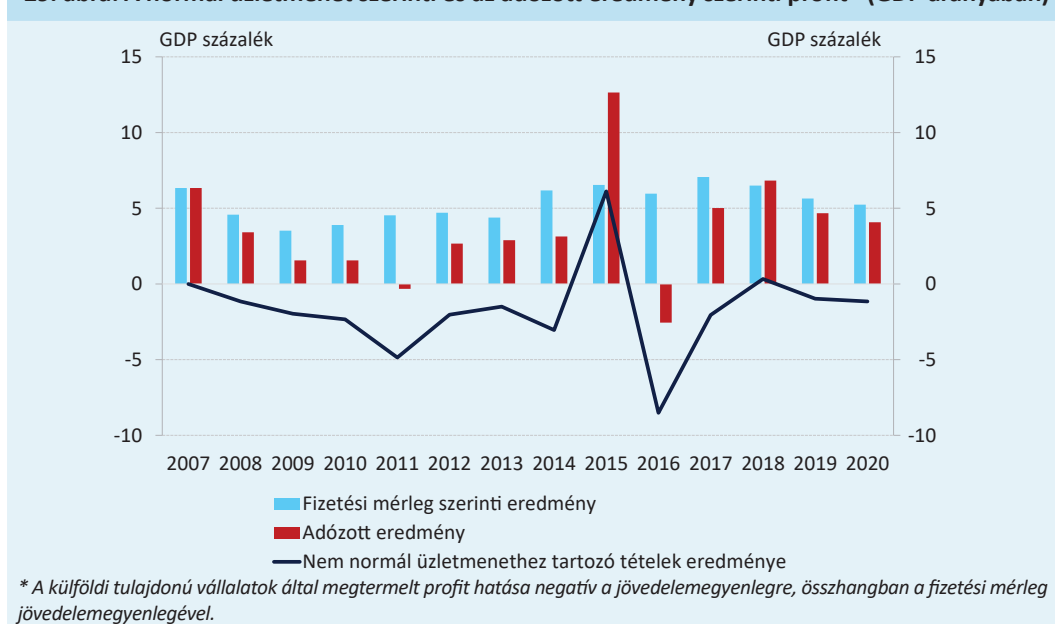
5.5. A külföldi tulajdonú vállalatok adózott eredménye

A fizetési mérlegben megjelenő „normál üzletmenet szerinti” jövedelemhez hasonlóan a vállalatok adózott eredménye is enyhén mérséklődött 2020-ban, így a két mutató közti – döntően egyedi tételekre visszavezethető – eltérés az előző évi alacsony szinten stabilizálódott (29. ábra). A nemzetközi előírásoknak megfelelően a fizetési mérleget bemutató statisztikában csak a külföldi tulajdonú vállalatok normál üzletmenet szerinti eredménye jelenik meg. Vagyis az egyszeri, jellemzően átértékelődéshez kapcsolódó hatásokat kiszűrik¹⁰, így a fizetési mérlegben szereplő – normál üzletmenet szerinti – eredmény jóval stabilabb: 2015-ben és 2016-ban például egy belföldön működő multinacionális vállalat kiugró jövedelmezőségi adatai erősen befolyásolták az adózott eredmény alakulását, miközben az egyedi hatásokat kiszűrő fizetési mérleg szerinti jövedelem stabilan alakult. A 2008 óta rendelkezésre álló adatok szerint a nem normál üzletmenethez tartozó tételek jellemzően csökkentették a vállalatok profitját, így e tételek kiszűrése a fizetésimérleg-statisztikában magasabb jövedelemhez (így az adott nagyságú megvalósult osztalékfizetést figyelembe véve nagyobb újrabefektetett jövedelemhez) és a jövedelemegyenleg nagyobb hiányához vezetett. Az elmúlt években a két mutató közti eltérés viszonylag alacsony volt, vagyis nem volt olyan egyedi, nagy összegű nem normál üzletmenet szerinti tétel, ami jelentősen befolyásolta volna a jövedelmet, így az adózott eredmény és a fizetési mérleg szerinti, normál üzletmenet szerinti eredmény csak a GDP mintegy 1 százalékaival tért el. 2020-ban a fizetési mérleg szerinti (normál üzletmenethez kapcsolódó) és az adózott eredmény GDP-arányos szintje is enyhén mérséklődött: míg az előbbi a GDP 5,2 százalékát, az utóbbi a GDP 4,1 százalékát tette ki.

⁹ Elemzési szempontokat figyelembe véve a jövedelemegyenlegben az elsődleges jövedelmeket mutatjuk be, kivéve az egyéb elsődleges jövedelmeket, ami a korábbi módszertanban a viszonzatlan átutalás részét képezte és így a transzferegnyegben szerepeltetjük.

¹⁰ Ilyen egyszeri hatásokat jelentenek a vállalatoknál például az árfolyam átértékelődése miatti veszteségek; a hitelintézeteknél a kedvezményes árfolyamon végrehajtott végtörlesztés vagy a lakossági hitelekhez kapcsolódó elszámolások.

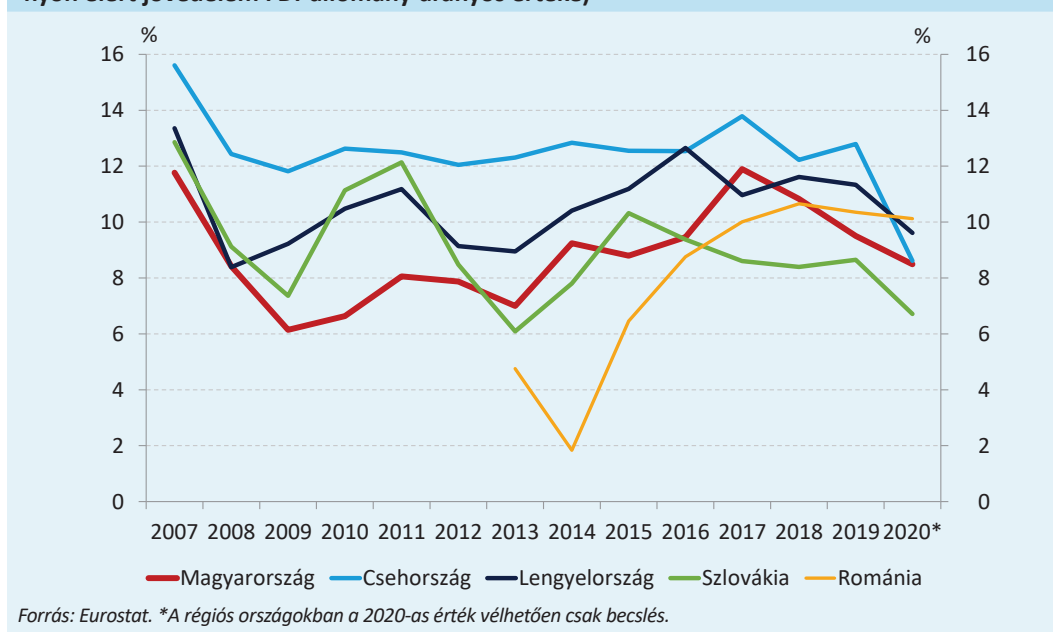
29. ábra: A normál üzletmenet szerinti és az adózott eredmény szerinti profit* (GDP arányában)



5.6. Nemzetközi összehasonlítás

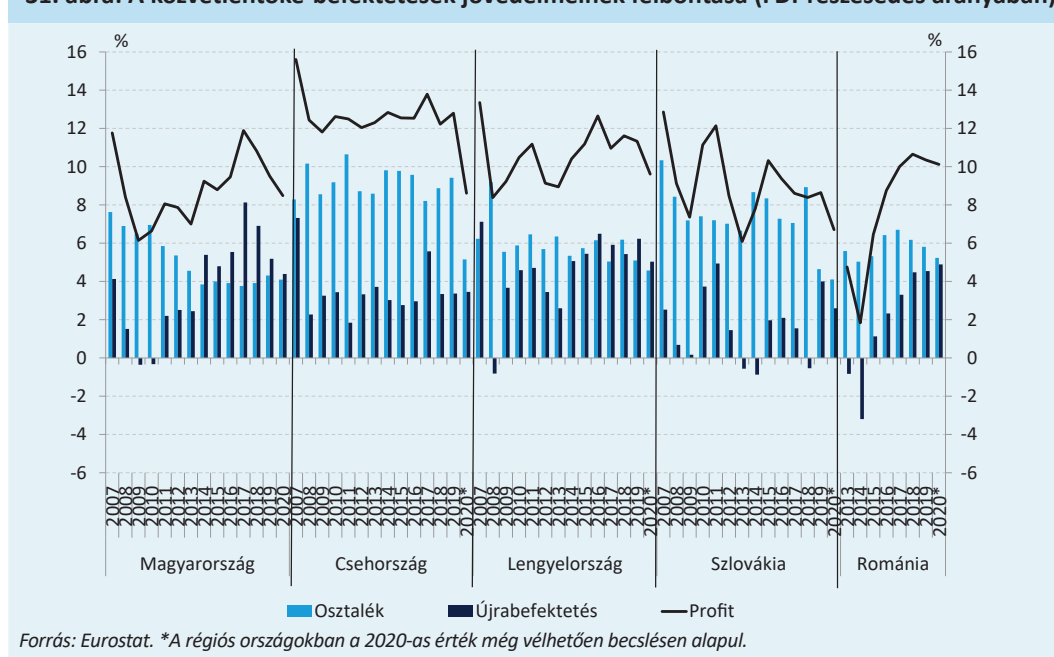
A külföldi vállalatok jövedelmezősége 2020-ban minden régiós országban mérséklődött, ami feltehetően a járvány hatásaira vezethető vissza. A régió országaiban a jövedelmezőségi mutató a pénzügyi válságot követő években nagyfokú együttmozgást mutatott, ami vélhetően a nemzetközi, külső folyamatok jelentős hatására vezethető vissza. A külföldi vállalatok jövedelmének FDI-részesedések állományához viszonyított aránya a 2008-as válság után több régiós országban is mérséklődött, majd 2013-tól emelkedni kezdett. 2020-ban azonban a járvány mind keresleti, mind kínálati oldalon rontotta a vállalati szektor helyzetét, ami visszavetette a nyereséget. 2020-ban a legnagyobb profitvisszaesést – a jelenlegi, vélhetően még nem tényadatot tartalmazó becslés szerint – a Csehországban működő külföldi vállalatok szenvedték el, így a jövedelmezőségük a magyar, 8,5 százalék körüli szintre csökkent. Továbbra is a szlovákiai külföldi vállalatok mutatója a legalacsonyabb, ahol a profitabilitás 7 százalék alá esett.

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



A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmezőségük csökkenésére Csehországban és Romániában az osztalék mérséklésével reagáltak, amíg a többi országban inkább az újrabefektetés mérséklődött (31. ábra). Míg korábban a régió országokban a profit növekedése jellemzően az osztalékfizetés bővülésével járt, addig Magyarországon az elmúlt tíz évben jelentős mérséklődés után alacsony szinten stabilizálódott a tőkearányos osztalékfizetés¹¹. Az előzetes adatok alapján 2020-ban Csehországban nagymértékben csökkent az osztalékfizetés mértéke, míg az újrabefektetett jövedelmek az előző évhez hasonlóan alakultak – az osztalékfizetés visszaeséséhez nagyban hozzájárulhatott, hogy az Európai Központi Bank és az Európai Rendszerkockázati Testület is osztalékfizetési korlátozást javasolt a bankrendszernek, miközben Csehországban a hazainál jóval magasabb (mintegy 90%-os) a külföldi tulajdonú bankok részaránya a bankrendszerben. Romániában az osztalék kismértékű csökkenése mellett az újrabefektetés FDI arányos értéke kismértékben emelkedett. Ezzel szemben Magyarországon, Lengyelországban és Szlovákiában a külföldi vállalatok az újrabefektetett jövedelmek csökkentésével reagáltak a jövedelmezőségük mérséklődésére, a legnagyobb mértékű csökkenés a szintben jellemzően alacsonyabb újrabefektetési rátával rendelkező Szlovákiában következett be. Magyarországon a mérséklődés ellenére az újrabefektetési ráta továbbra is magasnak számít¹².

31. ábra: A közvetlentőke-befektetések jövedelmeinek felbontása (FDI-részesedés arányában)

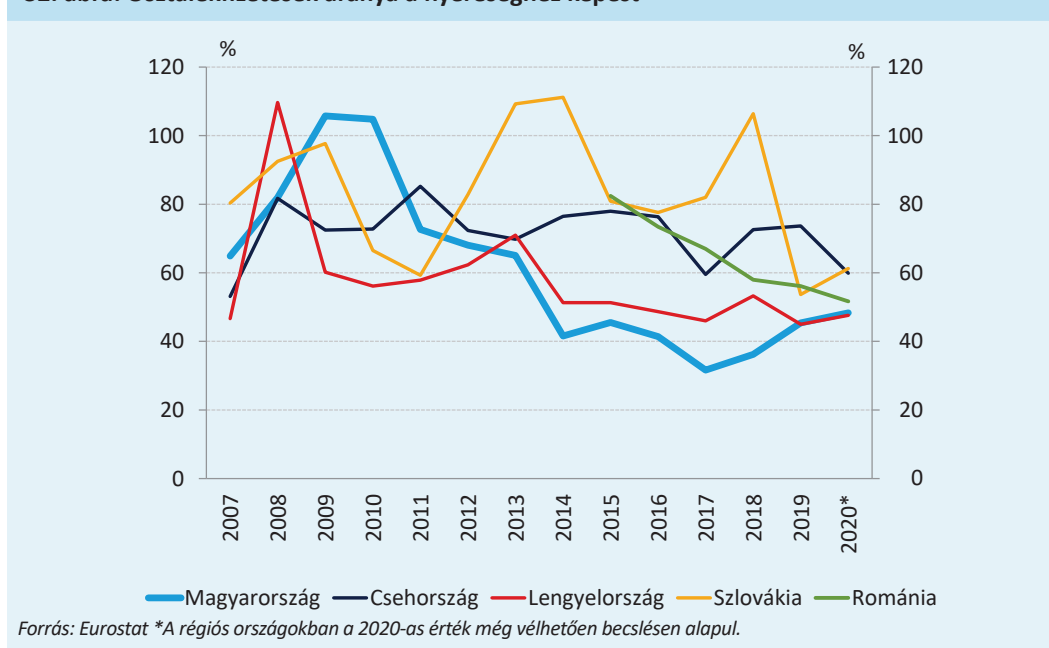


2020-ban tovább szűkült az osztalékfizetési arányok közötti különbség a régiós országokban, ugyanakkor továbbra is Magyarországon az egyik legalacsonyabb a mutató értéke (32. ábra). A külföldi vállalatok jövedelemarányos osztalékfizetésére 2009–10 előtt a régiós országokban folyamatos emelkedés volt jellemző. A külföldi anyavállalatok válság miatt megnövekedő likviditási igénye, valamint a régiós országok növekedési kilátásainak visszaesése eredményeként a vállalatok több országban is a korábbi évek nyereségeiből felhalmozott eredménytartalék terhére is fizettek osztalékot külföldi tulajdonosaiknak. Az osztalékfizetési arány az évtized közepétől minden országban mérséklődött – legnagyobb mértékben Magyarországon, ahol 2017-ben a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmük mindössze 32 százalékát fizették ki osztalékként. 2018 után a magyarországi külföldi leányvállalatok esetén megfordult az addig csökkenő trend, a jövedelema-rányos osztalék lassú emelkedésnek indult. 2020-ban a régiós országok eltérő osztalékfizetési folyamataival – illetve a magas külföldi tulajdonú cseh bankrendszer osztalékkorlátozásával – összefüggésben érdemben csökkent a mutatók közti különbség, de annak mértéke továbbra is Magyarországon, illetve Lengyelországban a legalacsonyabb.

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

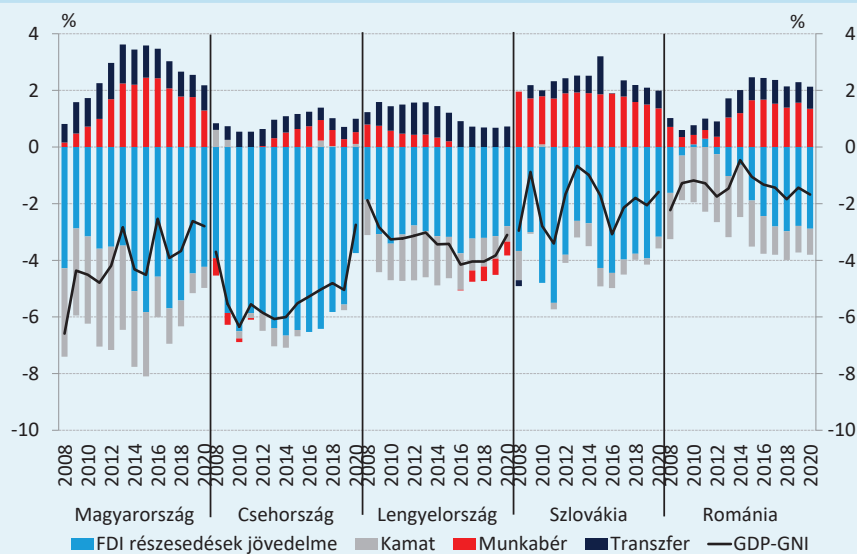
12 A nyereség arányában mért újrabefektetett jövedelmeket növelheti a kiugró osztalékok kezelése is, mivel – az eredmény mérséklésén keresztül – a jövedelem arányában növeli az újrabefektetett jövedelem szerepét, míg az osztalékét csökkenti. Így ennek is szerepe lehet a Magyarországon működő külföldi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

32. ábra: Osztalékfizetések aránya a nyereséghez képest



A magyarországi GDP–GNI rés 2020-ban nem változott érdemben, így továbbra is a cseh és lengyel átlag körül alakult (33. ábra). A bruttó hazai termék (GDP) és bruttó nemzeti jövedelem (GNI) közötti különbség, vagyis a GDP–GNI rés a külfölddel szembeni jövedelemfizetések összegzésének eredményeként alakul ki. A mutató tényezői a külfölddel kapcsolatos kamatfizetések (kamat), a külföldi vállalatok nettó nyeresége (FDI részesedések jövedelme), a külföldi munkavállalói jövedelmek (munkabér) és a külföldi (elsődleges jövedelmek közt elszámolt) transzferek (transzfer). A régiós országokban jelentős külföldi közvetlentőke-befektetés miatt a jövedelem értéke elmarad a bruttó hazai termék értékétől. Ezzel szemben áll a külföldi munkavállalók nettó jövedelme és az EU-tól kapott transzferek, amelyek a régiós országokban jellemzően csökkentik a GDP és GNI közti különbséget. A 2008-as válságot követően a vállalatok javuló jövedelmezőségének köszönhetően a régió országaiban érdemben nőtt a részesedésekhez kapcsolódó profitkiáramlás, amit részben ellensúlyozott a növekvő külföldi munkavállalói jövedelem és a transzferbeáramlás. Emellett az egyre csökkenő kamatkiadás is érdemben hozzájárult a GDP–GNI rés mérséklődéséhez. 2020-ban Magyarországon a külföldi vállalatok mérséklődő profitjának és a csökkenő kamatkiadásainak hatását ellensúlyozta a külföldi munkavállalók mérséklődő jövedelme, így a mutató értéke nem változott jelentősen. A régiós országok között a legnagyobb mértékben Csehországban csökkent a GDP–GNI közötti rés, ami elsősorban a külföldi tulajdonú vállalatok profitegyenlegének – vélhetően koronavírus hatásaihoz köthető - jelentős visszaesésének köszönhető. Lengyelországban és Szlovákiában csak kisebb mértékben csökkent a profit, aminek hatására a két gazdasági mutató közötti különbség is csak enyhén mérséklődött. A régió többségével szemben Romániában ugyanakkor nem változott érdemben a profitegyenleg, így a külföldi munkabérek minimális mérséklődése és a profit emelkedése mellett enyhén nőtt a GDP és GNI közötti különbség.

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



Forrás: MNB, KSH, Eurostat. *A régiós országokban a 2020-as érték még vélhetően becslésen alapul.

Ábrák és táblázatok jegyzéke

1. ábra: A külső finanszírozási képesség tényezőinek* alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	7
2. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	8
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése	8
4. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása	9
5. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)	9
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	10
7. ábra: A revíziók hatása a jövedelemegyenlegre és a külső finanszírozási képességre, GDP-arányos értékek	11
8. ábra: A transzferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	12
9. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)	13
10. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	14
11. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)	15
12. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)	15
13. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési jegy források alakulása (kumulált tranzakciók)	16
14. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása	16
15. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének alakulása (kumulált tranzakciók)	17
16. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók)	17
17. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek)	18
18. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélküli)	19
19. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya	20
20. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	21
21. ábra: A háztartások nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)	22
22. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása	22
23. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme és annak felhasználása ⁷ (a GDP arányában)	24
24. ábra: A külföldi vállalatok és bankok profitja az FDI-részesedések, és a megszavazott osztalék a profit arányában	25
25. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok (forintban kifejezett) profitja és az export alakulása (változás az előző évhez képest)	26
26. ábra: A külföldi vállalatok egyes ágazatokban elért közvetlentőke-arányos nyereségének növekedése 2020-ban	27
27. ábra: A külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyeresége (GDP arányában)	27
28. ábra: A külföldön működő rezidens tulajdonú vállalatok profitja (a GDP arányában)	28
29. ábra: A normál üzletmenet szerinti és az adózott eredmény szerinti profit* (GDP arányában)	29
30. ábra: A közvetlentőke-befektetések megtérülése a részesedések arányában (az FDI-állományon elért jövedelem FDI-állomány-arányos értéke)	29
31. ábra: A közvetlentőke-befektetések jövedelmeinek felbontása (FDI-részesedés arányában)	30
32. ábra: Osztalékfizetések aránya a nyereséghez képest	31
33. ábra: A GNI és GDP közötti eltérés felbontása* (GDP arányában)	32

Bethlen Gábor

(1580. november 15. – 1629. november 15.)

Erdélyi fejedelem (1613–1629), I. Gábor néven megválasztott magyar király (1620–1621), a 17. századi Magyarország egyik legjelentősebb személyisége. Pályafutása kezdetén híven szolgálta Báthory Zsigmond, Székely Mózes, Bocskai István és Báthory Gábor erdélyi fejedelmeket. Amikor Báthory Gábor a Habsburgokkal akart szövetségre lépni, szembefordult vele, és önmagát választotta meg fejedelemnek. Uralkodása alatt megszilárdította Erdély hatalmi helyzetét, az országrész gazdasága és kulturális élete egyaránt fejlődésnek indult – ezt az időszakot általában úgy emlegetik, mint „Erdély aranykora”.

A Bethlen uralkodása előtti huszonöt év külső és belső háborúskodással telt el, ami a lakosság számának jelentős csökkenésével járt. Bethlen türelemmel látott hozzá a belpolitikai helyzet stabilizálásához, hatalmának megszilárdításához és Erdély újjáépítéséhez. Központosított államszervezetet alakított ki, ezzel párhuzamosan arra törekedett, hogy megszilárdítsa a fejedelemség pénzügyi helyzetét. A kincstári jövedelmekről pontos összeírást készíttetett, felülvizsgáltatta az 1588 óta nyújtott birtok- és vagyonadományozásokat, és csak azokat erősítette meg, melyeket az ország szolgálatában szerzett érdemekért juttattak.

Az ipar és a kereskedelem előmozdítására Bethlen merkantilista jellegű gazdaságpolitikát kezdeményezett, s országába külföldi iparosokat telepített. Hatalmát nem az adózásra építette, hanem a fejedelmi státusból fakadó más eszközök ésszerűbb kihasználására. Fejlesztette a nemesfémbányászatot, külföldről elismert szakembereket hívott be, igyekezett élénkíteni a kereskedelmet. Bethlen Gábor értékálló pénzt veretett, és a sokirányú áruforgalmat úgy szabályozta, hogy letiltotta a legfontosabb árucikkek kivitelét.

Bethlen Gábor széles Habsburg-ellenes nemzetközi koalíciót próbált létrehozni a nyugat-európai országok és a kelet-európai népek között. A protestáns hatalmakkal létesített kapcsolatainak megszilárdítása érdekében 1626. március 1-jén feleségül vette György Vilmos brandenburgi választófejedelem húgát, Brandenburgi Katalint, és 1626-ban belépett a protestáns hatalmak westminsteri szövetségébe.

FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2021. október

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

© MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.