



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2019
JANUÁR

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2019
JANUÁR

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 Virág Barnabás Monetáris politikáért és közgazdaság elemzésekért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt a Monetáris politika és pénzügyi elemzés igazgatóságán készült. A jelentés készítésében részt vettek: Balogh Eszter, Boldizsár Anna, Csom-Bíró Gabriella, Csontos Orsolya, Kékesi Zsuzsa, Kóczyán Balázs, Koroknai Péter, Kovalszky Zsolt és Sisak Balázs. A publikációt Nagy Márton alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2018. december 20-áig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

2018 harmadik negyedévében a gazdaság **külső finanszírozási képessége a GDP 3,4 százalékát, míg a folyó fizetési mérleg aktívuma a GDP 1,8 százalékát tette ki.** A **külső egyensúlyi mutató régiós összevetésben továbbra is kiemelkedő.** Az adósságjellegű források folytatódó kiáramlásának köszönhetően **a nettó külső adósság** – előző negyedévi historikusan alacsony szintjéről – **tovább csökkent,** amely mellett a bruttó külső és a rövid külső adósság is mérséklődött. **Mindezek tovább mérsékeltek az ország külső sérülékenységét.**

A **külkereskedelmi többlet** – a szolgáltatásegyenleg magas többletének köszönhetően – **továbbra is számottevő mértékű,** ugyanakkor a mutató az áruegyenleghez köthetően enyhén tovább mérséklődött. Az áruegyenleg csökkenése mögött elsősorban az erős belső kereslet – az importintenzív beruházások bővülése és a lakossági fogyasztás élénkülése – áll, amely mellett átmeneti külső és belső tényezők, illetve a cserearányok romlása is szerepet játszottak. **A transzferegyenleg többlete** – az EU források bővülő felhasználásával összhangban – **újra emelkedett** a második negyedéves átmeneti visszaesést követően. A **jövedelemegyenleg hiánya nem változott** a harmadik negyedévben, mivel a külföldi kamatkiadások mérséklődését a munkavállalói jövedelmek változása ellensúlyozta.

A **finanszírozási oldal** alapján számított külső finanszírozási képesség a harmadik negyedévben **enyhe forrásbeáramlást mutatott.** Ez az FDI-források előző negyedévit érdemben meghaladó beáramlásával magyarázható, ami döntően az újrafektetett jövedelmek növekedésének eredménye. A 2018-as **nettó FDI-beáramlás a harmadik negyedévig 2,3 milliárd eurót** tesz ki, ami jelentősen meghaladta a korábbi évek azonos szakaszának értékeit. A tranzakciók alapján **folytatódott a nettó külső adósság csökkenése:** a legnagyobb mérséklődés a vállalatoknál következett be, miközben – az előző negyedévi emelkedés után – a bankoknak is csökkent a nettó külső adóssága. Az államháztartás adósságkiáramlásában a külföldi követelések – EU-forrás felhasználáshoz kötődő – növekedése játszott meghatározó szerepet, miközben a tartozások nem változtak érdemben. A **forráskiáramlás mellett a nominális GDP bővülése is támogatta a külső adósságmutatók csökkenését,** ami kedvező a külső sérülékenység szempontjából. A GDP-arányos **nettó külső adósság** történelmi mélypontra, **8,7 százalékra mérséklődött.** A **bruttó külső adósság** – a magánszektornál és az államnál is megfigyelhető csökkenést követően – a negyedév végén a **GDP 58 százalékát** tette ki. Az ország rövid külső adóssága 0,5 milliárd euróval, 18,2 milliárd euróra csökkent. A **devizatartalék 23,7 milliárd eurós szintje továbbra is érdemben meghaladja a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet.**

A **szektorok megtakarítása** szerint **enyhén emelkedett** a gazdaság finanszírozási képessége. Ennek hátterében az áll, hogy a vállalatok finanszírozási igényének bővülése némileg elmaradt a háztartások és az államháztartás nettó pozíciójának együttes javulásától. Az **állam finanszírozási igénye** az előző negyedévhez képest **érdemben mérséklődött** és továbbra is visszafogottnak tekinthető. A **háztartások pénzügyi megtakarítása enyhén emelkedett,** a pénzügyi eszközök bővülését tekintve a lakosság továbbra is a likvid pénzügyi eszközöket és az állampapír megtakarításokat preferálja. A háztartások állampapír-állományának növekedésében számottevő volt a hosszú lejáratú papírok vásárlása, ami az államadósság megújítási kockázatának csökkentésén keresztül mérsékli a gazdaság külső sérülékenységét.

Kiemelt témánkban a **külkereskedelmi egyenleg alakulását meghatározó tényezőket** vizsgáljuk meg. A 2016-os történelmi csúcs után az elmúlt évben **a külkereskedelmi többlet a válságot követő időszak átlaga körül alakult.** Az áruegyenleg mérséklődésének hatását tompította a szolgáltatásegyenleg – a külkereskedelmi egyenleg strukturális átalakulásával is összefüggő – enyhe bővülése. **Az áruegyenleg csökkenése döntően a gazdasági növekedés szerkezetéből adódó hatásokkal magyarázható.** A folyamat mögött az erős belső kereslet – elsősorban a 2017-től széles körben élénkülő **beruházási aktivitáshoz kapcsolódó – importigénye áll,** amelyet a GDP felhasználási oldali tételeinek alakulása, illetve az egyes részletek importnövekedéshez való hozzájárulása is alátámaszt. Mindezt az áruegyenleg ágazati bontása is megerősíti: a különböző fém- és nyersanyagok, illetve gépek egyenlegének csökkenése a magánszektor nagyvállalatainak és az állam bővülő beruházásaival, illetve a növekvő ipari termeléssel áll összefüggésben. **Mindazonáltal 2018 harmadik negyedévében a gépek és nyersanyagok alacsonyabb nettó exportja átmeneti tényezőkkel is összefügg:** az uniós károsanyag-kibocsátási szabályozáshoz való alkalmazkodás kedvezőtlenül érintette a hazai járműipart, amely mellett a paksi atomerőműnél jelentkező műszaki problémák következtében az energiaiimport növelésére is szükség volt. **Az energiahordozók nettó behozatalának emelkedésében és az áruegyenleg csökkenésében emellett a cserearány romlása is**

szerepet játszott. Az olajár 2018 végi csökkenése ugyanakkor a cserearányban és a külkereskedelmi egyenlegben is korrekciót eredményezhet. A mérséklődő áruegyenleg mellett továbbra is magas szolgáltatásegyenlegnek köszönhetően **a folyó fizetési mérleg egyenlege a régiós országok körében még mindig a legmagasabb.** Az áruegyenleg mérséklődése a régió többi országában is megfigyelhető, ugyanakkor annak mértéke elmarad a hazaitól – ez egyrészt a régióban megfigyeltnél magasabb hazai beruházás-dinamikával, másrészt a környező országok alacsonyabb energiakitettséggel magyarázható.

Tartalom

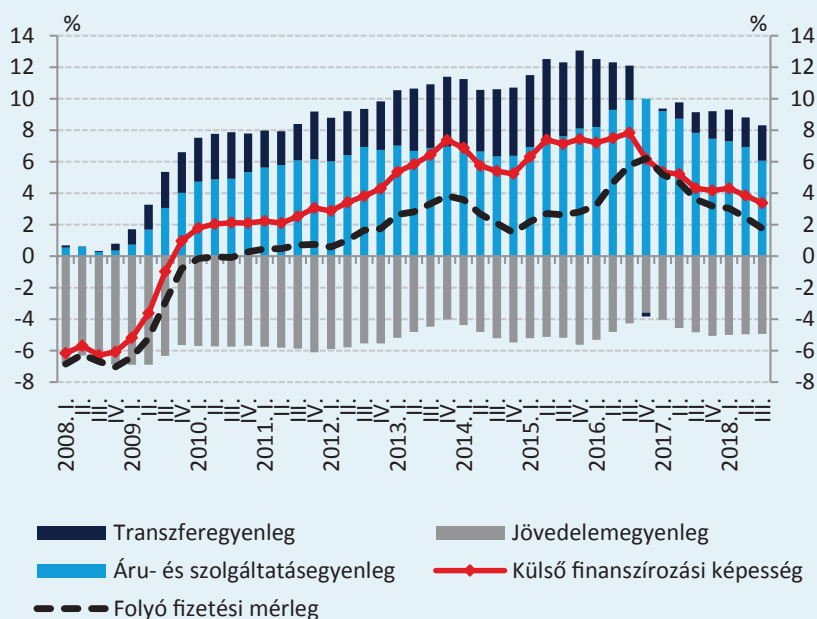
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	7
1.2. Jövedelemegyenleg	10
1.3. Transzferegyenleg.....	10
1.4. Régiós kitekintés.....	11
2. Finanszírozási megközelítés	12
2.1. Nem adósság jellegű források	13
2.2. Adósságjellegű források	14
3. Állományi mutatók alakulása.....	17
3.1. A nettó és bruttó külső adósság alakulása	17
3.2. A rövid külső adósság alakulása	19
3.3. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása	20
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés.....	21
5. Kiemelt téma: A külkereskedelmi egyenleg alakulását meghatározó tényezők	23
5.1. Az árak és a mennyiségek hatása	24
5.2. Az áruegyenleg földrajzi bontása	26
5.3. A kivitel és a behozatal hatása	26
5.4. Ágazati tényezők	28
5.5. Felhasználás oldali tényezők	30
5.6. Régiós összehasonlítás	32

1. Reálgazdasági megközelítés

2018 harmadik negyedévében a magyar gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási képessége a reálgazdasági megközelítés alapján a GDP 3,4 százalékát, a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 1,8 százalékát tette ki – ezek az értékek továbbra is jelentősen meghaladják a régiós országokban jellemző szintet. A külső egyensúlyi mutatók alakulásában továbbra is a külkereskedelmi egyenleg, azon belül az áruegyenleg mérséklődése játszott kulcsszerepet, aminek háttérében a bővülő beruházások mellett az export átmeneti tényezőkhöz kapcsolódó lassulása húzódott meg. Az EU-transzferek bővülő felhasználásának köszönhetően a negyedév során emelkedett a transzferegyenleg többlete. A jövedelemegyenleg hiánya az előző negyedévekhez képest nem változott jelentősen, továbbra is a GDP 5 százalékát tette ki.

2018 harmadik negyedévében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 3,4, amíg a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 1,8 százalékát tette ki (1. ábra). A szezonálisan igazított adatok szerint a harmadik negyedévben a külső finanszírozási képesség 0,6 milliárd eurót tett ki, ami a folyó fizetési mérleg közel 0,2 milliárd eurós és a tőkemérleg 0,4 milliárd eurós többlete mellett valósult meg. A folyó fizetési mérleg mérséklődése a külkereskedelmi többlet csökkenése mellett valósult meg, amit a transzferegyenleg többlete részben ellensúlyozott, így a külső finanszírozási képesség a folyó fizetési mérleghöz képest kisebb mértékben csökkent.

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

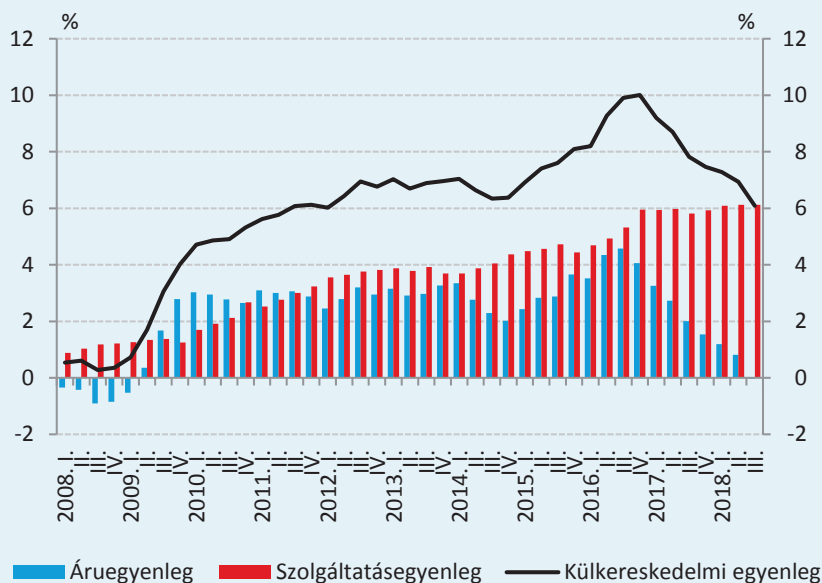


* Jövedelemegyenleg: munkajövedelem és részesedéshez, hitelhez kapcsolódó jövedelem.
Transzferegyenleg: tőkemérleg, egyéb elsődleges és másodlagos jövedelem.
A külön nem jelölt ábrák forrása az MNB.

1.1. Külkereskedelmi egyenleg

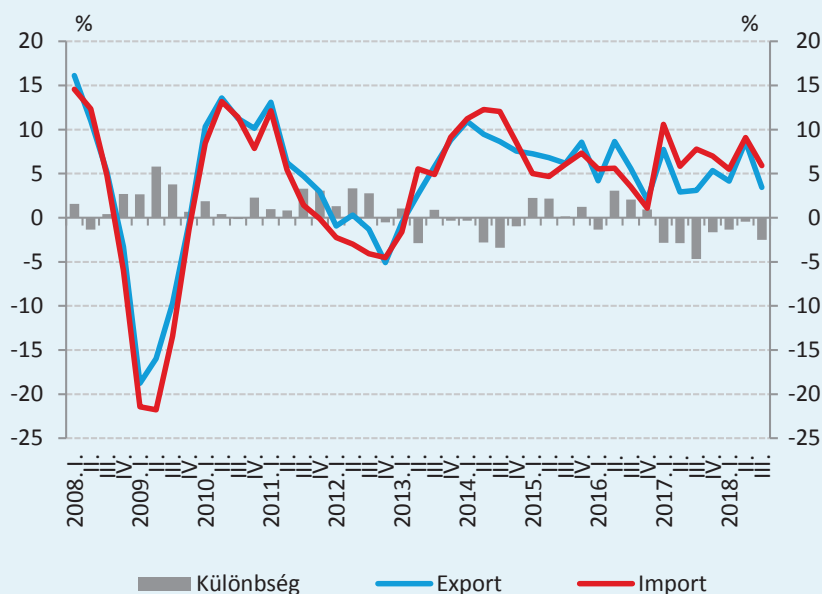
A számottevő mértékű külkereskedelmi többlet a harmadik negyedévben is fennmaradt, ugyanakkor enyhén tovább mérséklődött, ami az áruegyenleg csökkenésével állt összefüggésben (2. ábra). A külkereskedelmi többlet 2017 eleje óta tartó mérséklődése 2018 harmadik negyedévében is folytatódott, így az egyenleg a vizsgált időszak végén a GDP 6,1 százalékát tette ki. A csökkenés az előző időszakokhoz hasonlóan az áruegyenleghez köthető, és elsősorban továbbra is a korábban jellemző importintenzív beruházások bővülése magyarázta, miközben a cserearányok romlása és egyedi tényezők is hozzájárultak. A szolgáltatasegyenleg többlete az előző negyedévhez képest nem változott érdemben, továbbra is meghaladja a GDP 6 százalékát. Összességében tehát az éves külkereskedelmi egyenleg szinte teljes többlete a szolgáltatások nettó exportjához köthető – miközben a teljes kivitelnek csak mintegy 20 százalékát adja. A továbbra is magas szolgáltatasegyenleg a harmadik negyedévben is döntően az idegenforgalom és a szállítási szolgáltatások többletéből eredt.

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



Az import és export éves reálnövekedési ütemeinek különbsége a korábbi negyedévekben tapasztalt csökkenést követően a harmadik negyedévben jelentősen növekedett (3. ábra). Az emelkedő fogyasztás és a kapacitásbővítő beruházások növekedése következtében a behozatal éves reálnövekedése 5,9 százalékot tett ki a vizsgált időszakban, ami alacsonyabb a második negyedéves értéknél. Az exportnövekedés szintén lassult a negyedévben – az importénál nagyobb mértékben – ami elsősorban az ipar gyengébb teljesítményére, azon belül az autóiipari szegmenst érintő szabályváltozásokra vezethető vissza. Ennek keretében szeptembertől a gépjárművek károsanyag-kibocsátását új, szigorúbb módszertan szerint állapítják meg, amit időhiány miatt egyes típusok csak késéssel teljesítettek. Ez pedig átmenetileg korlátozta az autók eladását és a termelést is, így hozzájárult a hazai export lassabb bővüléséhez.

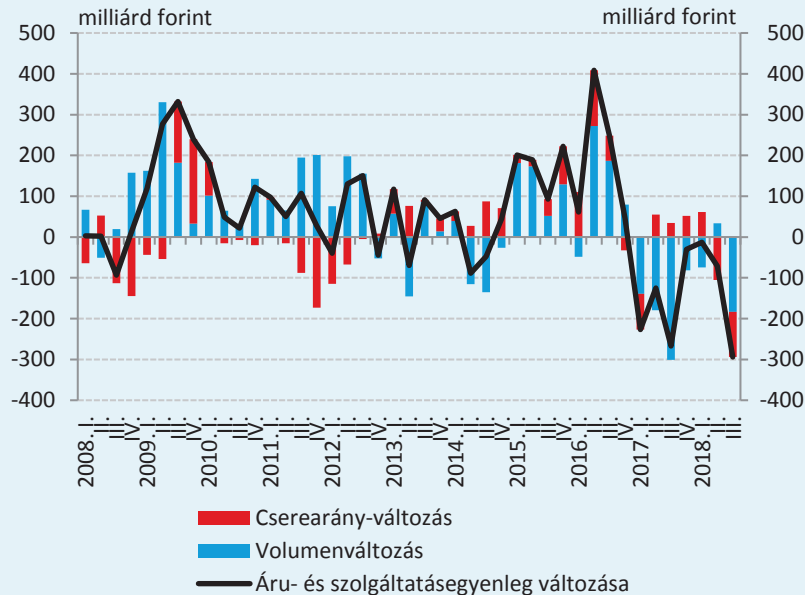
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése



Forrás: KSH, MNB.

A külkereskedelmi többlet harmadik negyedévi mérséklődésében mind a volumen-, mind a cserearány változás szerepet játszott (4. ábra). 2017 előtt a visszafogott nyersanyagárak miatt Magyarország cserearánya jelentősen javult, ugyanakkor a 2018 során emelkedő olajárak következtében a cserearány rontotta a külkereskedelmi egyenleget. Az első negyedévben az emelkedő olajár hatását még részben ellensúlyozta az egyéb exporttermékek árának kedvező alakulása. A harmadik negyedévben ugyanakkor a külkereskedelmi egyenleg közel 300 milliárd forintos éves mérséklődését a volumenváltozás mellett a cserearány hatás is okozta – előbbi 200, utóbbi megközelítőleg 100 milliárd forinttal járult hozzá a csökkenéshez.

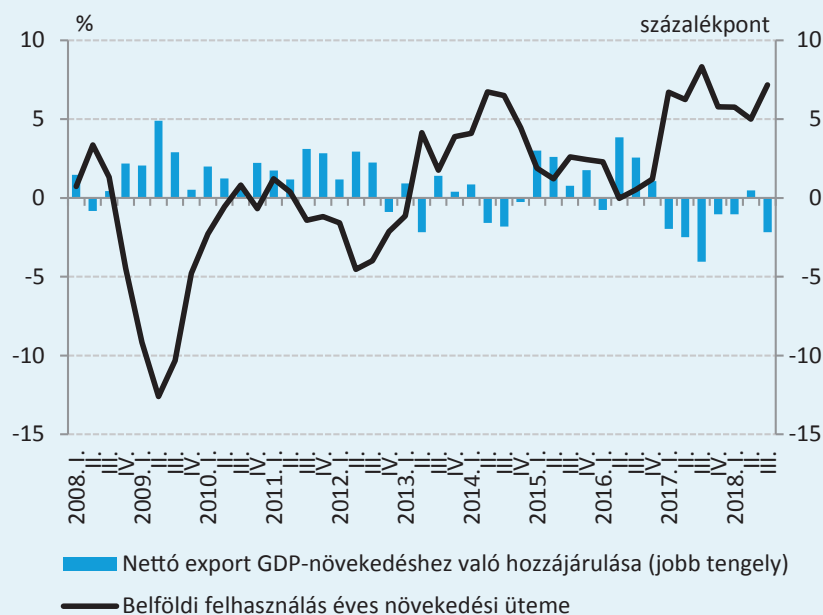
4. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)



Forrás: KSH.

A belföldi felhasználás éves növekedési üteme jelentős mértékben nőtt a harmadik negyedévben, amivel összhangban a nettó export növekedési hozzájárulása újra negatívvá vált (5. ábra). A harmadik negyedévben a gazdasági növekedés forrása teljes mértékben a belföldi felhasználásból, vagyis a háztartások élénk fogyasztásából és a bruttó állóeszköz-felhalmozásból eredt, miközben a nettó export negatívan járult hozzá a GDP-növekedéshez. A fogyasztási kiadások bővülésében jelentős szerepe volt a tartós- és féltartós termékek vásárlásának, ami tükröződött az áruegyenleg mérséklődésében is.

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

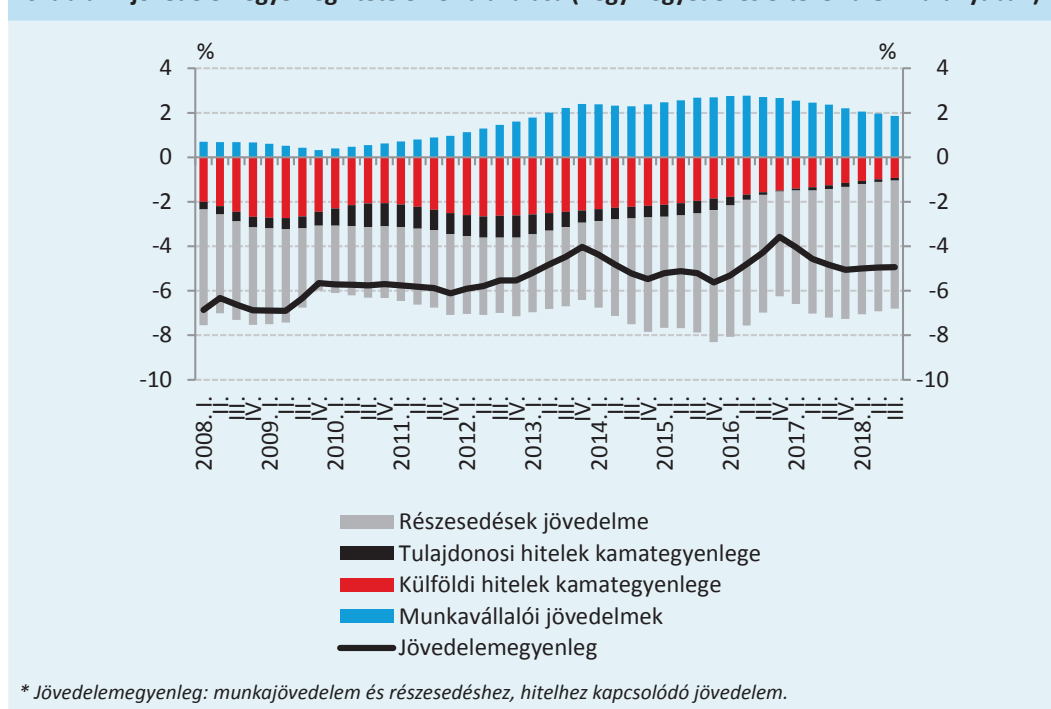


Forrás: KSH.

1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg hiánya nem változott a harmadik negyedévben, mivel a külföldi kamatkiadások mérséklődését ellensúlyozta a munkavállalói jövedelmek változása (6. ábra). A harmadik negyedévben – az előző negyedévekhez hasonlóan – nem változott érdemben a jövedelemegyenleg hiánya, továbbra is megközelítőleg a GDP 5 százalékát tette ki. A legnagyobb tétel a részesedések jövedelme, amelynek hiánya továbbra is a GDP 6 százaléka körül alakul, amíg a jövedelemegyenleg hiányát kismértékben mérséklő munkavállalói jövedelmek többlete – az átmeneti külföldi munkavállalás elmúlt negyedévekben tapasztalt csökkenésével összhangban – 1,9 százalékra mérséklődött az időszak végén.

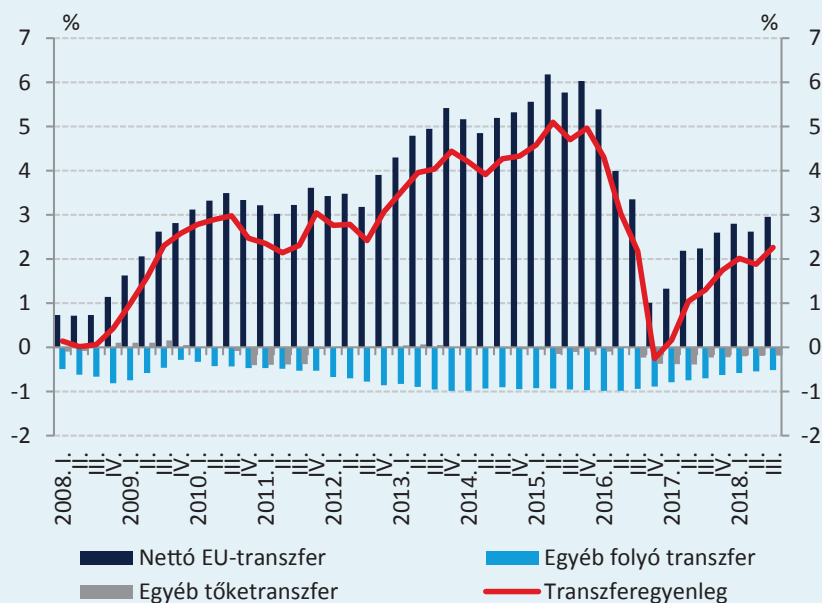
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.3. Transzferegnyenleg

2018 harmadik negyedévében bővült a transzferegnyenleg többlete az EU források bővülő felhasználásával összhangban (7. ábra). 2018 első negyedévében jelentős volt az EU-források felhasználása, a második negyedévben azonban a visszafo-gottabb forrásbeáramlás következtében enyhén mérséklődött a transzferegnyenleg. A harmadik negyedév végére a nettó EU-transzfer éves felhasználása a GDP 3 százalékát tette ki, jelentősen hozzájárulva Magyarország kedvező külső egyen-súlyi pozíciójának fenntartásához. Az EU transzferekkel szemben az egyéb folyó transzferek és az egyéb tőketranszferek egyenlege nem változott a negyedév során.

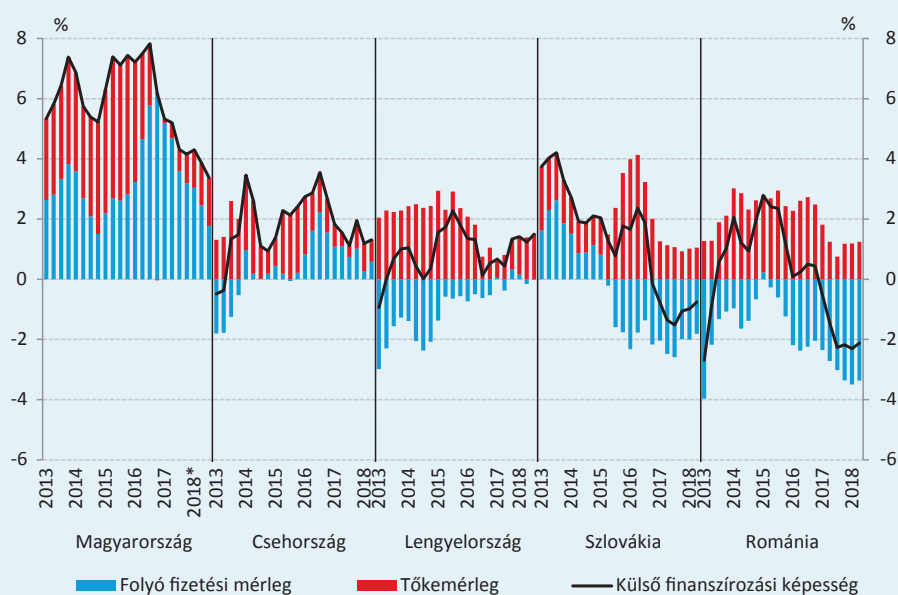
7. ábra: A transzferegyleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.4. Régiós kitekintés

Régiós kitekintésben továbbra is kiemelkedően nagy hazánk külső finanszírozási képessége és a folyó fizetési mérleg egyenlege (8. ábra). 2016-ban a régiós országok többségében visszaesett a külső finanszírozási képesség, aminek hátterében elsősorban a korábbi ciklushoz tartozó EU források csökkenése és a belföldi keresleti folyamatok által vezérelt áru egyenleg-romlás állt, ami 2018-ban is folytatódott (utóbbiról részletesen lásd a speciális témát). Az új ciklushoz tartozó források beáramlásával összhangban az elmúlt negyedévekben a tőke mérleg alakulása pozitívan érintette valamennyi régiós ország külső egyensúlyi pozícióját. 2018 harmadik negyedévében hazánk külső finanszírozási képessége továbbra is jelentősen meghaladta a régióra jellemző szintet, amit a magas szolgáltatás egyenleg mellett a többi országnál magasabb tőke mérlegünk is magyaráz.

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



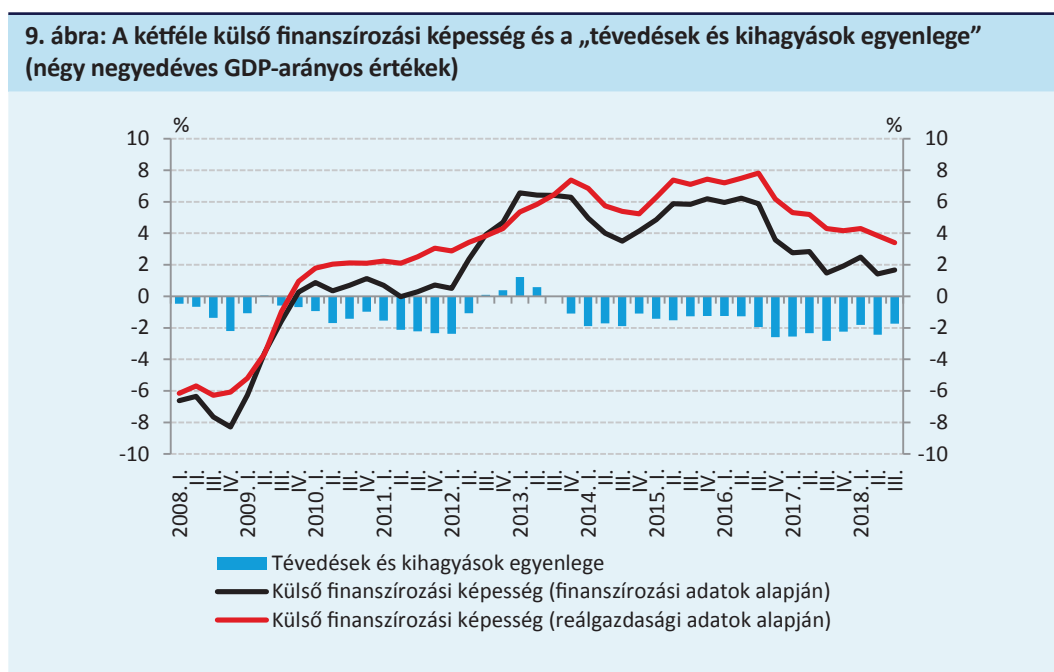
*2018 harmadik negyedéves adatok csak Magyarországra álltak rendelkezésre.

Forrás: MNB, Eurostat.

2. Finanszírozási megközelítés

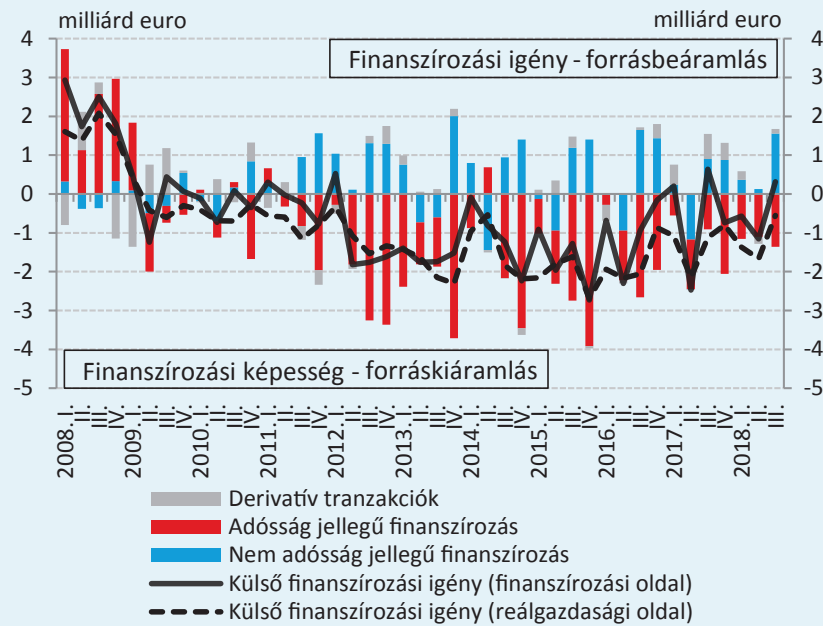
A harmadik negyedévben a pénzügyi mérleg alapján számított, négy negyedéves finanszírozási képesség enyhé emelkedést követően a GDP 1,7 százalékát tette ki. A negyedéves mutató ugyanakkor enyhé forrásbeáramlást jelzett, ami ellentétes folyamatok eredményeként alakult ki: az adósságjellegű források nagyobb mértékű kiáramlását több mint ellensúlyozta a nem adósság jellegű források beáramlása. Az FDI-források az előző negyedévi enyhé beáramlást követően nagyobb mértékben, közel 1,7 milliárd euróval nőttek. Az emelkedés döntően az újrabefektetett jövedelmek növekedésének eredménye. Az adósságcsökkenés mindhárom szektort érintette: a legnagyobb mértékű mérséklődés a vállalati szektornál következett be, amit a szektor külföldi tartozásainak csökkenése mellett a külföldi eszközök növekedése is támogatott. A bankok nettó külső adósságának csökkenése a szektor külföldi eszközeinek tartozásokat meghaladó emelkedésével állt összefüggésben. Az államháztartás tranzakciókból eredő adósságcsökkenésében a külföldi követelések – az EU-forrás felhasználás miatt – növekedése játszott szerepet, miközben a szektor tartozásai nem változtak érdemben. A külföldiek forint állampapír-állományának emelkedését ugyanis közel ellensúlyozta az állam egyéb tartozásainak fejlesztési hitel lejáratához kapcsolódó csökkenése.

2018 harmadik negyedévében a finanszírozási adatok szerinti négy negyedéves finanszírozási képesség – enyhé emelkedést követően – a GDP 1,7 százalékát tette ki (9. ábra). Míg a reálgazdasági megközelítés alapján számított külső finanszírozási képesség csökkent a negyedév során, addig a pénzügyi mérleg alapján számított – az adósságmutatók szempontjából lényegesebb – mutató enyhén emelkedett, így a két mutató közötti különbség mérséklődött. A tévedések és kihagyások egyenlege a GDP 1,7 százalékát tette ki, ami az elmúlt két év egyik legalacsonyabb értéke.



Miközben a négy negyedéves mutató enyhén emelkedett, addig a finanszírozási oldal alapján számított külső finanszírozási képesség csökkent a harmadik negyedévben és enyhé forrásbeáramlást mutatott (10. ábra). Az enyhé forrásbeáramlás a nem adósságtípusú források nagyobb mértékű emelkedéséhez kötődött, az adósságtípusú források kiáramlása azonban tovább folytatódott. Az ország nettó külső adóssága a tranzakciókból eredően mintegy 1,4 milliárd euróval csökkent, a nem adósságtípusú források – főként a közvetlentőke-befektetések emelkedéséhez kötődően – közel 1,7 milliárd euróval nőttek a harmadik negyedévben.

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

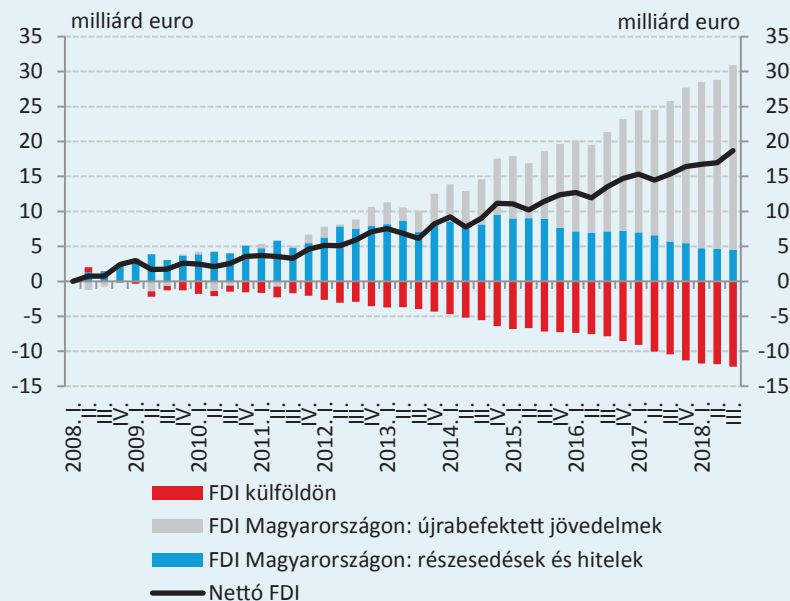


2.1. Nem adósság jellegű források

A nem adósság típusú források, ezen belül is az FDI típusú források az előző negyedévi enyhe beáramlást követően **nagyobb mértékben, közel 1,7 milliárd euróval nőttek (11. ábra)**. Az átfolyótőke-tranzakcióktól és az eszközportfólió-átrendeződéstől szűrt adatok alapján a harmadik negyedévben ismét nagyobb mértékben emelkedtek a közvetlentőke-befektetések. A külföldiek magyarországi befektetéseinek növekedését ugyanakkor részben ellensúlyozta a hazai vállalatok kifizetéseinek emelkedése. A növekedés az újrabefektetett jövedelmek¹ emelkedéséhez kötődött, a külföldi vállalatok magyarországi részesedéseinek enyhe növekedését azonban közel ellensúlyozta az általuk nyújtott tulajdonosi hitelek mérséklődése. Az első három negyedévben így már 2 milliárd eurót meghaladó mértékű nettó FDI befektetés történt, ami jelentősen felülmúlja az előző évek azonos időszakainak értékét. Ennek hátterében nagyobb részt a hazai vállalatok kisebb mértékű kifizetése áll, ugyanakkor a külföldiek működőtőke-befektetéseinek növekedése is hozzájárult.

¹ A közvetlentőke-befektetések jövedelme és így az újrabefektetések értéke, a tényadat következő évi szeptemberi publikációjáig becslésen alapul.

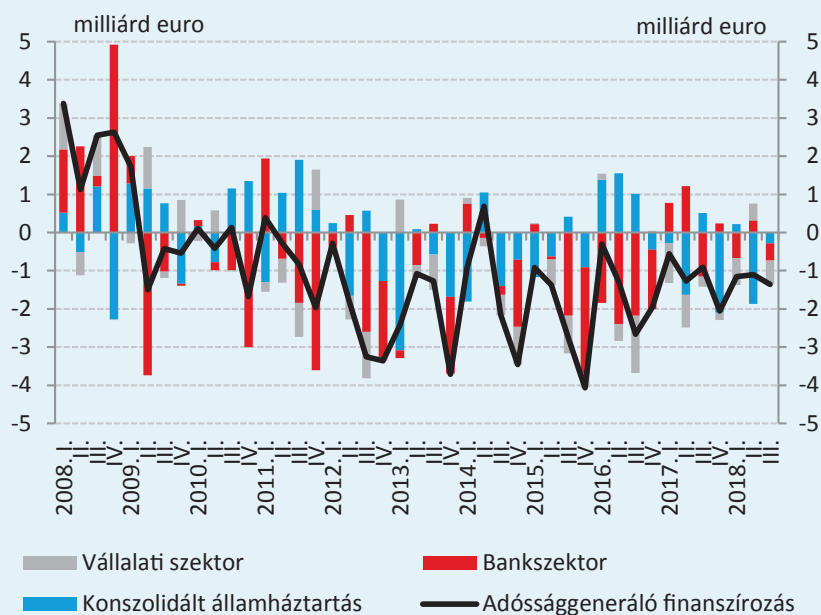
11. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)



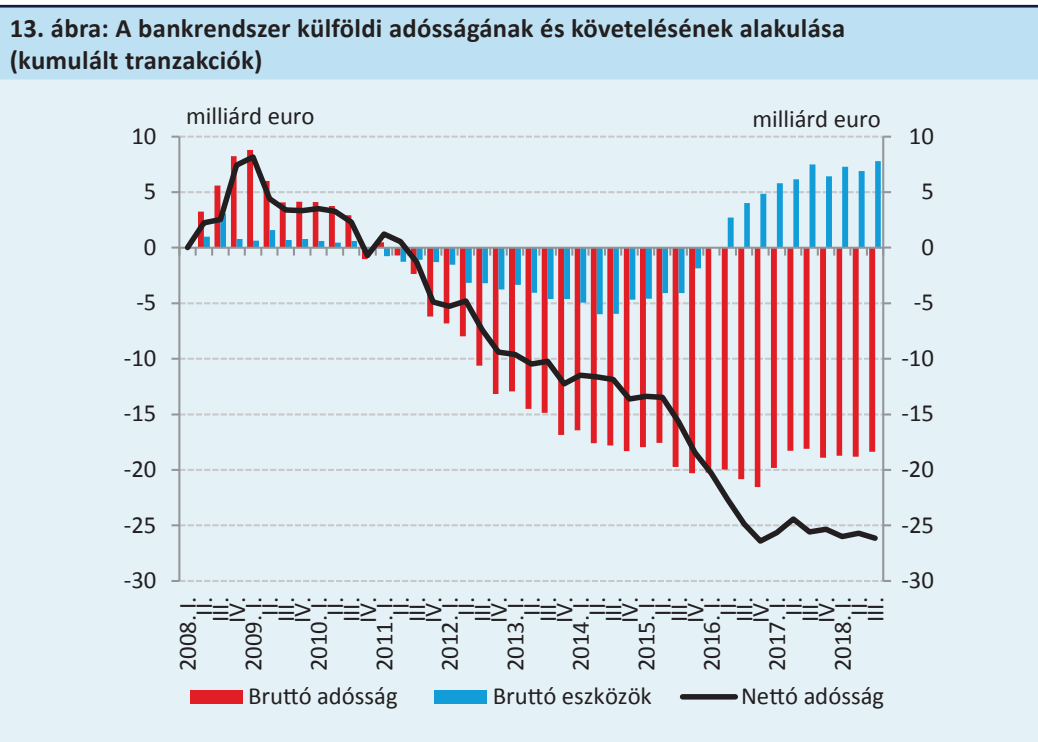
2.2. Adósságjellegű források

2018 harmadik negyedévében ismét gyorsult az adósságjellegű források kiáramlása: a nettó külső adósság tranzakcióból eredő, közel 1,4 milliárd eurós csökkenéséhez mindhárom szektor hozzájárult (12. ábra). A legnagyobb mértékű, mintegy 0,6 milliárd eurós adósságkiáramlás a vállalatoknál következett be, amit a szektor külföldi tartozásainak csökkenése mellett a külföldi eszközök növekedése is támogatott. Az előző negyedévi emelkedését követően a bankok nettó külső adósságának a tranzakciókból eredő mérséklődése a harmadik negyedévben folytatódott: a szektor forráskiáramlása mintegy 0,5 milliárd eurót tett ki. A konszolidált államháztartás adósságkiáramlása 0,3 milliárd eurót tett ki, amely döntő részben az EU-transzferek felhasználásával magyarázható.

12. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása

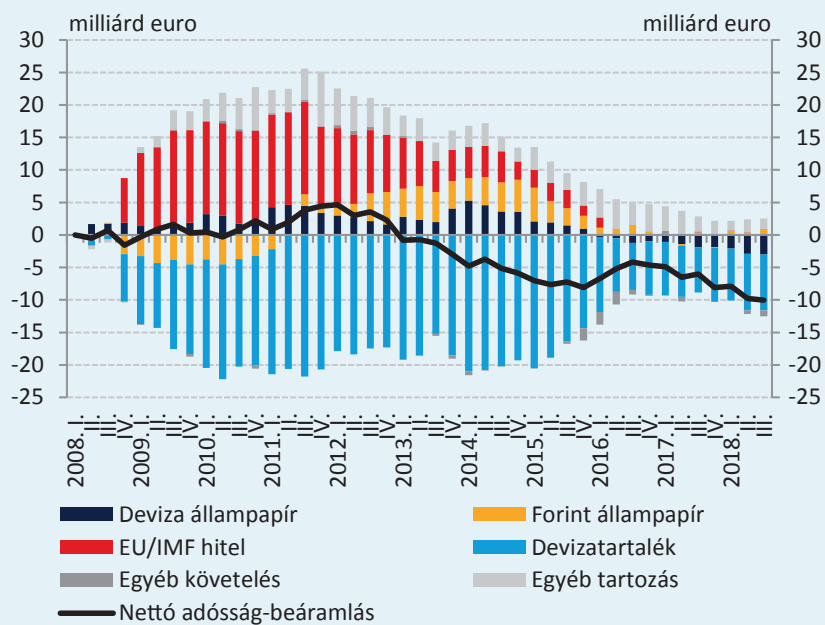


A bankok tranzakciókból eredő nettó adósságkiáramlása 0,5 milliárd euro körül alakult a negyedévben, ami elsősorban a szektor külföldi eszközeinek növekedéséhez kötődött (13. ábra). A bankok adósságkiáramlása ahhoz kötődött, hogy a szektor külföldi eszközei az előző negyedévi mérséklődést követően 2018 harmadik negyedévében közel 900 millió euróval nőttek. Ezt a hatást ugyanakkor részben ellensúlyozta, hogy a bankok bruttó külső adóssága – a tranzakciókból eredően – közel 400 millió euróval emelkedett. Így ezen hatások eredményeképpen a bankok nettó adósságjellegű forráskiáramlása közel 500 millió eurót tett ki. A külföldi eszközök növekedését a vállalatok devizabetéteinek emelkedése is támogathatta. A bankok bruttó külső adósságának növekedése szinte teljes egészében az eredetileg rövid lejáratú források emelkedésével magyarázható.



Az MNB-vel konszolidált államháztartás adósságjellegű külső forrásainak csökkenése elsősorban a szektor külföldi eszközeinek emelkedéséhez kötődött. Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága közel 0,3 milliárd euróval mérséklődött, ami elsősorban az állam külföldi követeléseinek bővülésével magyarázható, miközben a szektor tartozásai nem változtak érdemben. Az állam külföldi eszközei döntően az EU-val szembeni eredményesemléletű követelések – EU-források felhasználáshoz kapcsolódó – emelkedtek. A külföldi eszközök bővülését azonban fékezte, hogy a tranzakciókból eredően a devizatartalék enyhén, 0,2 milliárd euróval mérséklődött (bővebben lásd a 3. fejezetet). Az állam bruttó külső adósságának – tranzakciós adatok szerinti – szinten maradása ellentétes irányú folyamatok eredményeként alakult ki: miközben a külföldiek forint állampapír-állományának növekedése az emelkedés irányába hatott, addig a szektor egyéb tartozásainak – főként egy fejlesztési hitel lejáratához kötődő – csökkenése ellensúlyozta ezt a hatást.

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

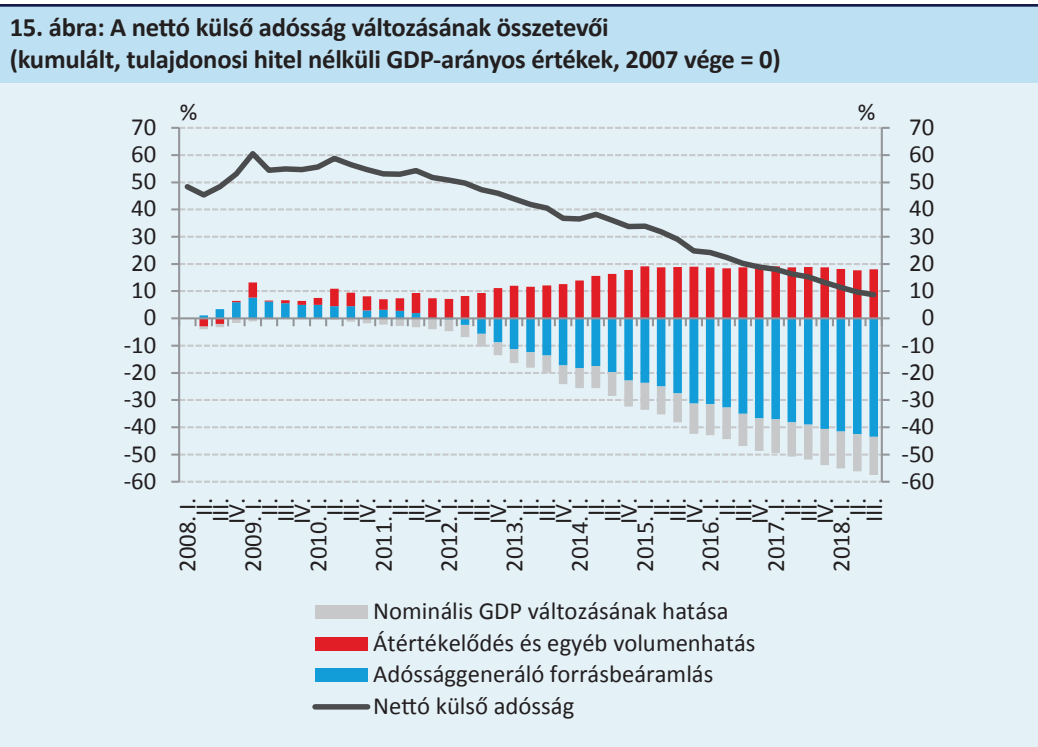


3. Állományi mutatók alakulása

Az adósságjellegű források folytatódó kiáramlásának köszönhetően a harmadik negyedévben tovább csökkentek az ország adósságmutatói. A nettó külső adósság közel 1 százalékpontos csökkenés eredményeként történelmi mélypontjára, a GDP 8,7 százalékára mérséklődött. A nettó külső adósság mellett a bruttó külső adósság is csökkent és a negyedév végén a GDP 58 százalékát tette ki. A nettó külső adósság mérséklődése főként a forráskiáramlásra, és kisebb mértékben a nominális GDP emelkedésére vezethető vissza, miközben állományok átértékelődése enyhén növelte azt. A nettó külső adósság csökkenésében – hasonlóan a tranzakciós folyamatoknál tapasztaltakhoz – mindhárom szektor szerepet játszott: a legnagyobb mértékben, a GDP közel 0,5 százalékaival a vállalatok esetében csökkent a mutató. A mérséklődés következményeként a teljes magánszektor nettó külső adóssága negatívba fordult. Az államháztartás nettó külső adósságállománya azonban a tranzakciós adatoktól elmaradó értékben csökkent csak, amelyben a hosszú hozamok csökkenése miatt átértékelődő állomány játszott szerepet. A GDP-arányos bruttó külső adósság csökkenése a magánszektor és az államháztartás bruttó külső adósságának a GDP 1–1 százalékaival történő mérséklődésével magyarázható. Az ország rövid külső adóssága 2018 harmadik negyedévében 0,5 milliárd euróval, 18,2 milliárd euróra csökkent, ami az államháztartáshoz és a vállalatokhoz köthető. A devizatartalék továbbra is érdemben meghaladja a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet.

3.1. A nettó és bruttó külső adósság alakulása

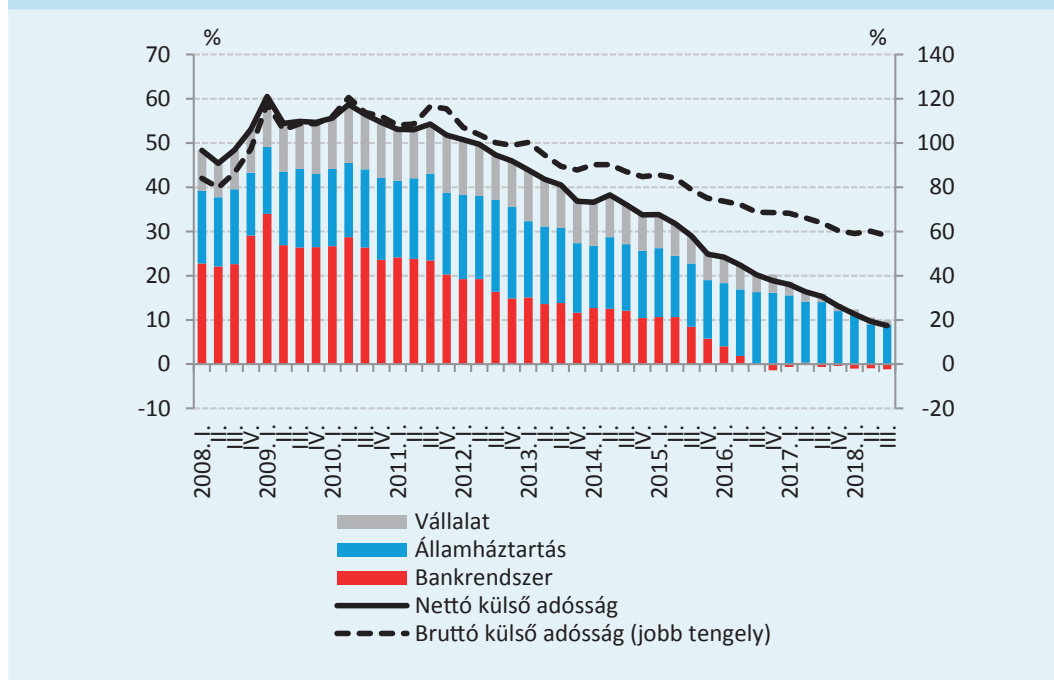
A harmadik negyedévben folytatódott a gazdaság nettó külső adósságának mérséklődése: a mutató közel 1 százalékponttal a GDP 8,7 százalékára mérséklődött. A mutató csökkenését döntően az adóssággeneráló források kiáramlása támogatta (15. ábra). Az ország nettó külső adósságállománya a GDP 8,7 százalékát tette ki, ami a mutató eddigi egyik legalacsonyabb, az ország külső sérülékenységeinek megítélése szempontjából igen kedvező értéket jelent. A mérséklődésben főként az elmúlt időszakban jellemző adóssággeneráló forráskiáramlás játszott szerepet, ami a GDP-arányos nettó külső adósságállomány 1,1 százalékpontos csökkenését eredményezte. Míg az állományok átértékelődése a GDP 0,3 százalékaival növelte, addig a nominális GDP bővülése 0,2 százalékponttal csökkentette az adósságrátát. Az állományok átértékelődése főként a hosszú hozamok enyhe csökkenése miatt átárazódó állampapír-állományhoz köthető.



A nettó külső adósság második negyedéves csökkenéséhez mindhárom szektor hozzájárult és a teljes magánszektor nettó külső adóssága negatívba fordult (16. ábra). A nettó külső adósság a legnagyobb mértékben, a GDP közel 0,5 százalékkal, a vállalatok esetében csökkent. A szektor GDP-arányos nettó külső adósságának csökkenése – ellentétben a tranzakciós adatokkal – a vállalatok tartozásainak csökkenéséhez kötődött. A bankok nettó külső adósságállománya – az előző negyedévi stagnálást követően – kismértékben csökkent. A mérséklődés következtében a magánszektor nettó külső adóssága összességében már negatív. Az államháztartás nettó külső adósságának enyhe csökkenése úgy alakult ki, hogy az állam külső tartozásainak csökkenését nagyrészt ellensúlyozta a szektor külföldi követeléseinek mérséklődése.

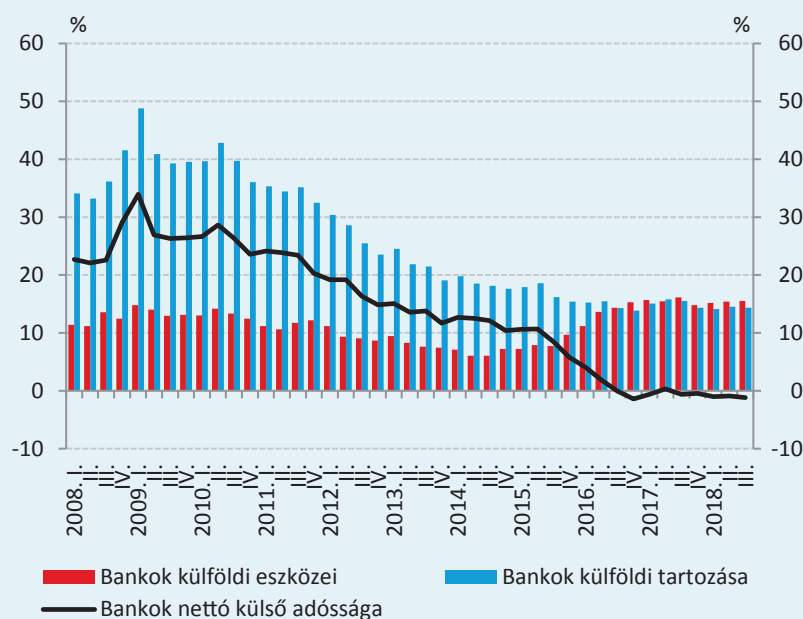
Az ország GDP-arányos bruttó külső adóssága a harmadik negyedévben két százalékponttal, 58 százalékra csökkent: a mérséklődés egyaránt érintette a magánszekort és az államháztartást. A szektorok szerinti bontást tekintve a magánszektor és az államháztartás bruttó külső adóssága is a GDP 1–1 százalékával csökkent. A magánszektor bruttó külső adósságán belül is főként a vállalatok bruttó külső adóssága mérséklődött. Az államháztartás bruttó külső adóssága a tranzakciós adatok alapján nem csökkent, ugyanakkor a GDP-arányos állományi mutatót mérsékelte a nominális GDP növekedése. A magánszektor bruttó külső adósságának csökkenésében jelentős szerepet játszott a vállalatok kereskedelmi hitelállományának mérséklődése.

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



A harmadik negyedévben a bankrendszer nettó külső adóssága enyhén tovább mérséklődött, vagyis a külföldi adóssága továbbra is elmarad külföldi eszközállományától (17. ábra). A bankok enyhén csökkenő nettó külső adósságához a külföldi eszközök kismértékű emelkedése és – a tranzakciókkal ellentétben – csökkenő külföldi tartozásállomány is hozzájárult. A bankok bruttó adóssága a GDP 0,2 százalékával csökkent, a bruttó külföldi eszközök pedig a GDP 0,1 százalékával emelkedtek. Az állományi mutatók tranzakciós adatoktól eltérő alakulásának hátterében döntően a nominális GDP növekedése és árfolyam miatti átértékelődés áll.

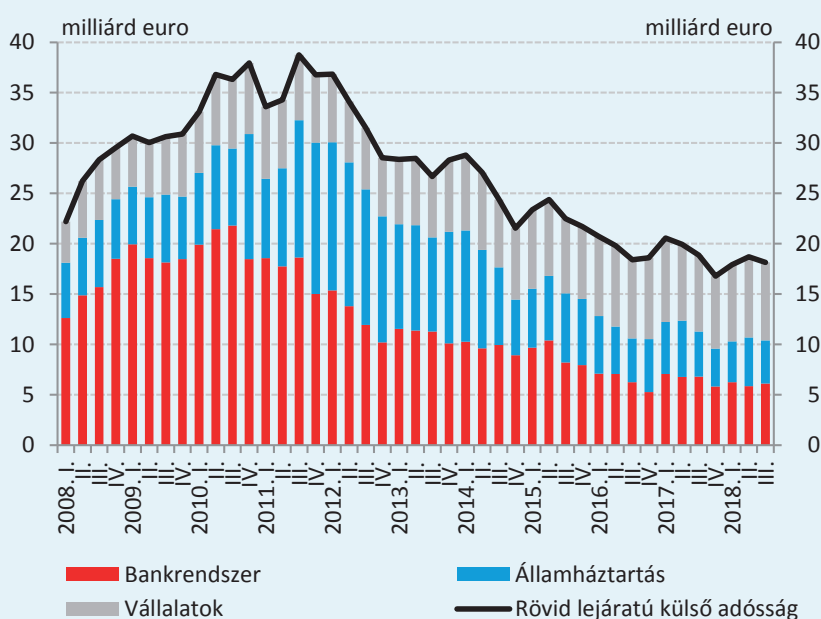
17. ábra: A bankrendszer külföldi eszközeinek és tartozásának alakulása (GDP-arányos értékek)



3.2. A rövid külső adósság alakulása

2018 harmadik negyedévének végén a rövid külső adósság 0,5 milliárd eurós csökkenést követően 18,2 milliárd eurót tett ki (18. ábra). A rövid külső adósság² csökkenése nagyobb részben az államháztartáshoz, kisebb részben a vállalatokhoz köthető, amelyek hatását mérsékelte a bankrendszerrel látott enyhe bővülés. Az államháztartás rövid külső adósságának 500 millió eurós csökkenése egyrészt a dollárkitettséget euróra fedező marginszámlák dollárgyengülés miatt bekövetkező mérséklődésével, másrészt fejlesztési hitelek lejáratával magyarázható. A bankrendszer rövid külső adóssága 200 millió euróval emelkedett, amely egy hitelintézet egyedi tranzakciójához köthető, miközben az intézmények többségénél megfigyelhető a negyedéves mérlegoptimalizációra való törekvés. A vállalatok rövid külső adóssága 200 millió euróval csökkent, ami döntően a kereskedelmi hitelek mérséklődésével magyarázható.

18. ábra: A hátralévő futamidő szerinti rövid bruttó külső adósság alakulása



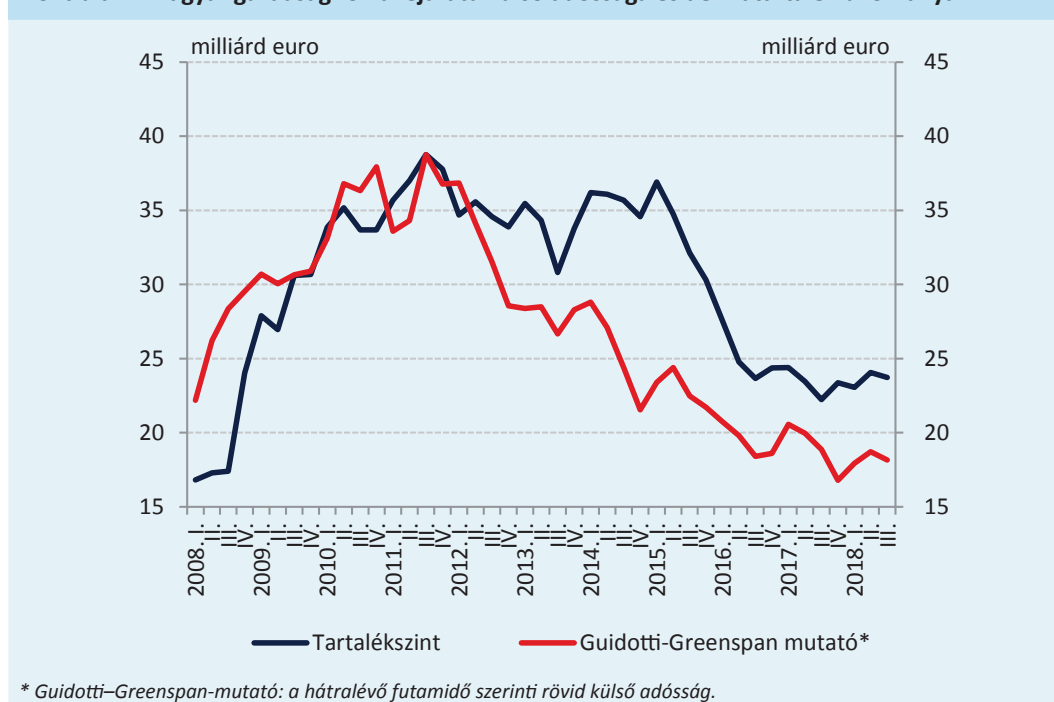
² Rövid futamidejű külső adósság alatt általában a hátralévő futamidő szerint rövid futamidejű külső adósságot értjük.

3.3. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása

2018 harmadik negyedévében – főként az állami devizakiadások következtében – enyhén mérséklődött a devizatartalék, amelyeket a beérkezett EU-források csak részben ellensúlyoztak (19. ábra). 2018. szeptember végén a nemzetközi tartalék nagysága 23,7 milliárd euro volt, amely 300 millió eurós csökkenést jelent a második negyedévi szinthez képest. A legjelentősebb tartalékcsökkenő tételek az ÁKK adósság törlesztéshez kapcsolódó tranzakciói voltak, többek között az Európai Beruházási Banktól felvett hitelek törlesztése, a 2015-ös Prémium Euro Magyar Államkötvény lejáratát, illetve a devizahitelek és devizakötvények kamatainak kifizetése. A forintlikviditást nyújtó devizaswap-eszközök, valamint a Növekedési Hitelprogram harmadik szakaszának devizapillérhez köthető pénzmozgások is a devizatartalék mérséklődésének irányába hatottak. A negyedév során az Európai Bizottságtól érkezett átutalások növelték a tartalékok szintjét.

A devizatartalék mérséklődése és a rövid lejáratú külső adósság hasonló nagyságrendű csökkenése következtében a devizatartalék szintje továbbra is érdemben meghaladta a befektetők által elvárt szintet. A jegybank és a befektetők által is kiemelten figyelt Guidotti–Greenspan szabály alapján a devizatartalék 2018. szeptember végi 23,7 milliárd eurós értéke jelentősen meghaladja a rövid lejáratú külső adósság 18,2 milliárd eurót kitevő állományát. A devizatartalék 330 millió eurós csökkenése mellett a rövid lejáratú külső adósság június végi szintjéhez képest mintegy 500 millió euróval mérséklődött. A két változás eredőjeként a Guidotti–Greenspan szabály alapján a devizatartalék 2018 harmadik negyedévében 5,5 milliárd euróval haladta meg a rövid lejáratú külső adósságállományt, amely továbbra is biztonságos szintet jelent.

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

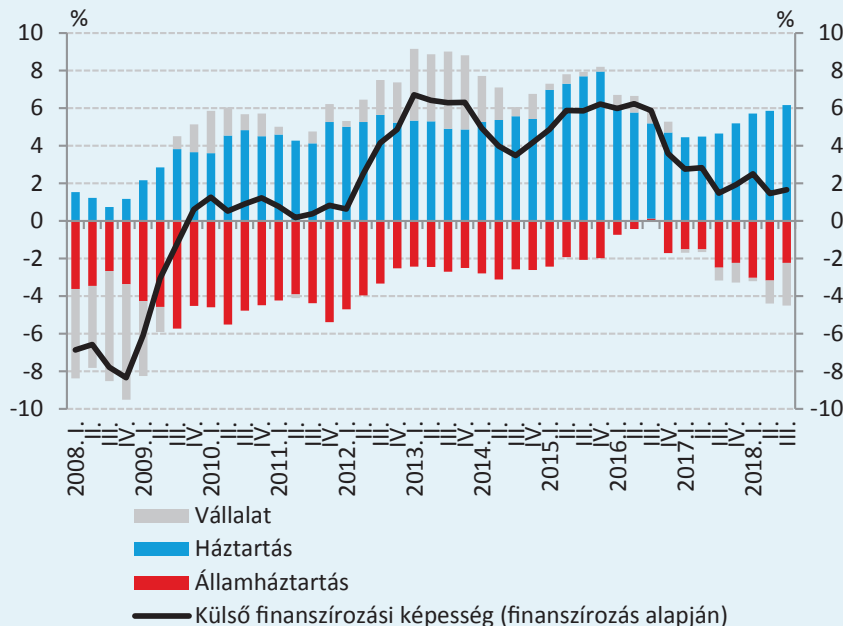


4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

A magyar gazdaság megtakarítási megközelítés szerinti nettó finanszírozási képessége 2018 harmadik negyedévében a GDP 1,7 százalékát tette ki. A vállalatok finanszírozási igényének a bővülése némileg elmaradt a háztartások és az államháztartás nettó pozíciójának az együttes javulásától, így a gazdaság finanszírozási képessége a harmadik negyedévben összességében enyhén bővült. Az államháztartás finanszírozási igénye az előző negyedévhez képest érdemben mérséklődött, és továbbra is visszafogottnak tekinthető. A háztartások szezonálisan igazított finanszírozási képessége kismértékben emelkedett, ami a pénzügyi eszközök bővülésével volt összefüggésben, miközben a nettó hitelfelvétel nem változott. A lakosság továbbra is a likvid pénzügyi eszközöket és az állampapír megtakarításokat preferálja. A negyedévben jelentősen gyorsult a háztartások állampapír-állományának növekedése, ami a rövid futamidejű állampapírok emelkedő keresletére volt visszavezethető, de a hosszú futamidejű állampapírok nettó vásárlása is számottevő volt.

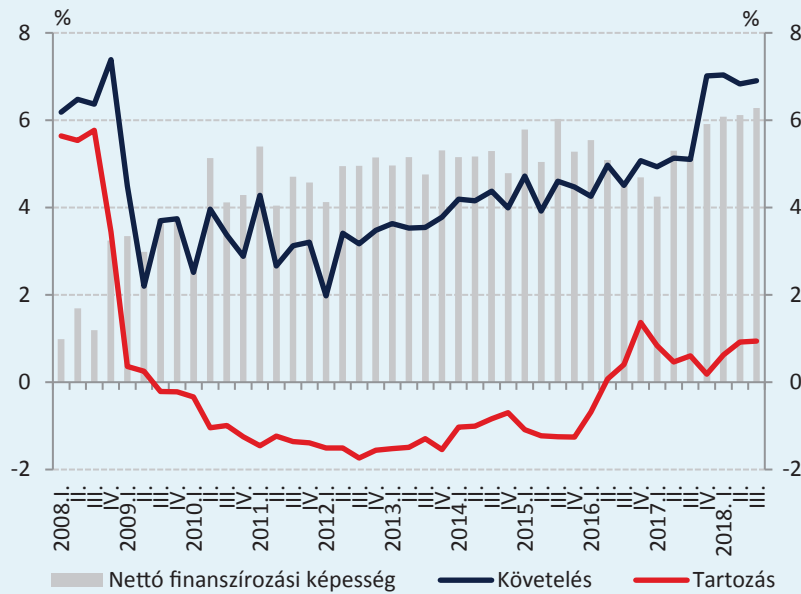
A szektorok megtakarítása szerint a magyar gazdaság négy negyedéves nettó finanszírozási képessége 2018 harmadik negyedévében a GDP 1,7 százalékára emelkedett (20. ábra). A költségvetés négy negyedéves finanszírozási igénye számottevő mértékben csökkent, és megközelítette a GDP 2 százalékát. Az állam finanszírozási igényének érdemi mérséklődése elsősorban a fogyasztáshoz és a munkabérekhez kapcsolódó adóbevételek dinamikus bővülésével volt magyarázható. A harmadik negyedévben a vállalatok finanszírozási igénye tovább bővült, ami elsősorban a beruházások folyamatos emelkedéséhez köthető. A háztartások négy negyedéves nettó pénzügyi megtakarítása a pénzügyi eszközök bővülésének következtében az elmúlt negyedévben meghaladta a GDP 6 százalékát. A pénzügyi eszközfelhalmozás erőteljes bővülése továbbra is összhangban van az erőteljes bérdinamikával, miközben a háztartások nettó hitelfelvétele az előző negyedévhez hasonlóan alakult.

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



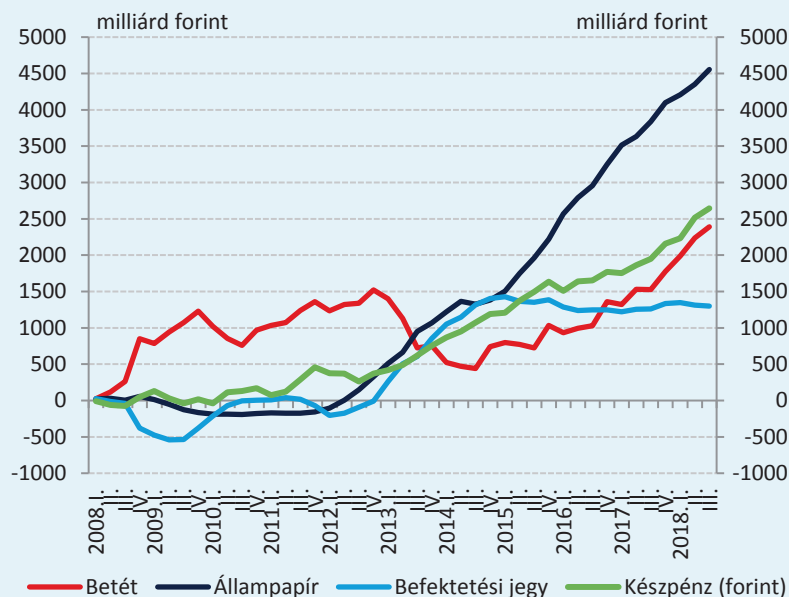
* Az államháztartásnál a pénzügyi számlák szerinti finanszírozási igényt mutatjuk be. A vállalat maradékelven adódik.

A háztartások szezonálisan igazított, alapfolyamatok szerinti nettó pénzügyi megtakarítása a harmadik negyedévben kismértékű emelkedést követően a GDP 6,3 százalékát tette ki (21. ábra). A háztartások szezonálisan igazított nettó hitelfelvétele – hasonlóan az előző negyedévhez – a GDP 1 százaléka körül alakult a harmadik negyedévben, ami nagyobb részt a lakáshitelek, kisebb részt a fogyasztási hitelek bővüléséhez volt köthető. A lakosság alapfolyamatok szerinti bruttó pénzügyi eszköz felhalmozása a GDP 7 százalékát tette ki a harmadik negyedévben, amiben a likvid eszközökön (lára szóló betét, készpénz) túl, az állampapírok bővülése játszott kiemelkedő szerepet.

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

* Alapfolyamatokat bemutató, a nyugdíjpénztári megtakarításokkal, végtörlesztéssel és a reálhozam-kifizetéssel, a felszámolt takarékszövetkezetek betéteseinek kártalanításával, valamint a forintosítás és elszámolás hatásával korrigált értékek. Az idősorok külön igazítva.

A harmadik negyedévben a háztartások a látra szóló betétek és a készpénz mellett az állampapírok állományát emelték jelentősen, amely továbbra is fontos szerepet tölt be az állam belső forrásokból való finanszírozásában (22. ábra). A negyedévben tovább folytatódott a lakosság állampapír-keresletének dinamikus bővülése: a teljes állomány a negyedév végén megközelítette az 5500 milliárd forintot. A háztartások állampapír-tranzakciói jelentősen meghaladták az előző két negyedév értékét, ami elsősorban a rövid futamidejű állampapírok magasabb nettó vásárlására volt visszavezethető. Emellett a hosszú lejáratú állampapírok nettó tranzakciója is magas szinten stabilizálódott. A harmadik negyedévben a likvid befektetési eszközök állománya tovább emelkedett, bár a dinamikájuk kissé lassult. Bár a lakosság készpénzállományának bővülése érdemben elmarad az előző negyedévben tapasztalható történelmi csúcstól, továbbra is magasnak mondható. A kevésbé likvid lekötött betét és befektetési jegy állomány – hasonlóan az elmúlt negyedévhez – tovább csökkent.

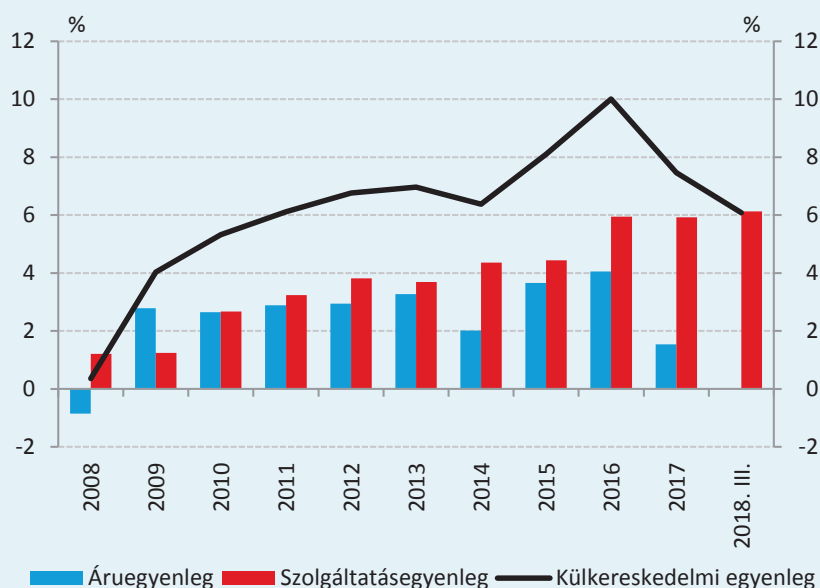
22. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása (kumulált tranzakciók)

5. Kiemelt téma: A külkereskedelmi egyenleg alakulását meghatározó tényezők

A 2016-os történelmi csúcsot követően az elmúlt évben a külkereskedelmi többlet a válságot követő időszak átlaga körül alakult. Ez az áruegyenleg mérséklődésével magyarázható, amelynek hatását tompította a szolgáltatásegyenleg – a külkereskedelmi egyenleg strukturális átalakulásával is összefüggő – enyhe bővülése. Az áruegyenleg csökkenése a gazdasági növekedés szerkezetéből adódó hatásokkal magyarázható. A folyamat mögött az erős belső kereslet – elsősorban a 2017-től széles körben élénkülő beruházáshoz kapcsolódó – importigénye áll, amelyet a GDP felhasználási oldali tételeinek alakulása, illetve az egyes részletek importnövekedéshez való hozzájárulása is alátámaszt. Mindezt az áruegyenleg ágazati bontása is megerősíti: a különböző fém- és nyersanyagok, illetve gépek egyenlegének csökkenése a magánszektor nagyvállalatainak és az állam bővülő beruházásaival, illetve a növekvő ipari termeléssel áll összefüggésben. Mindazonáltal 2018 harmadik negyedében a gépek és nyersanyagok alacsonyabb nettó exportja átmeneti tényezőkkel is összefügg: az uniós károsanyag-kibocsátási szabályozáshoz való alkalmazkodás kedvezőtlenül érintette a hazai járműipart, amely mellett a paksi atomerőműnél jelentkező műszaki problémák következtében az energiaimport növelésére is szükség volt. Az energiahordozók nettó behozatalának emelkedésében és az áruegyenleg csökkenésében emellett a cserearány romlása is szerepet játszott, ami részben az olajárak 2018 harmadik negyedévéig látott növekedésével, részben a dollár erősödésével magyarázható. Az olajár 2018 végi csökkenése ugyanakkor a cserearányban és a külkereskedelmi egyenlegben is korrekciót eredményezhet. A mérséklődő áruegyenleg mellett továbbra is magas szolgáltatásegyenlegnek köszönhetően a folyó fizetési mérleg egyenlege a régiós országok körében még mindig a legmagasabb. Az áruegyenleg mérséklődése a régió többi országában is megfigyelhető, ugyanakkor annak mértéke elmarad a hazaitól – ez egyrészt a régióban megfigyeltnél magasabb hazai beruházás-dinamikával, másrészt a környező országok alacsonyabb energiakitettséggel magyarázható.

A 2016-os történelmi csúcsot követően a külkereskedelmi többlet az elmúlt évben a 2010–2014-es évek átlaga körül alakult. Az elmúlt másfél évben látott folyamat az áruegyenleg csökkenésével magyarázható, amelynek hatását tompította a szolgáltatásegyenleg enyhe emelkedése (23. ábra). A folyó fizetési mérleg többlete a GDP 10 százalékát elérő történelmi csúcsról az elmúlt másfél évben fokozatosan mérséklődött, ami teljes mértékben a külkereskedelmi egyenleg csökkenéséhez kötődött. 2016 vége óta a nettó áruexport a GDP mintegy 4 százalékával mérséklődött, miközben a GDP-arányos szolgáltatásegyenleg 0,2 százalékponttal emelkedett. Így a szolgáltatásegyenleg többlete annak ellenére tartja továbbra is magasán a külkereskedelmi egyenleg többletét, hogy a nettó áruexport szintje az elmúlt másfél évben nulla közelébe mérséklődött. A hazai külkereskedelmi szerkezet tehát strukturális változáson ment keresztül, mivel a többlet egyre nagyobb része köthető szolgáltatásokhoz, ami így a folyó fizetési mérleg aktívumában is meghatározó tényezővé vált. A következőkben megvizsgáljuk, hogy mi áll az áruegyenleg csökkenése mögött: részletesebben bemutatjuk a főbb elemek alakulását, továbbá a régiós folyamatokra is kitérünk.

23. ábra: A külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (a GDP arányában)*

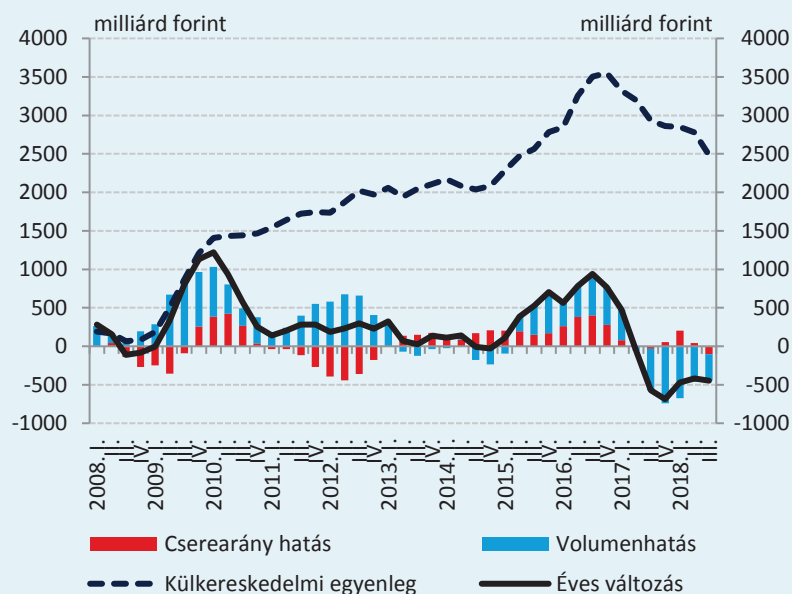


* A 2018 III. negyedéves adat négy negyedéves érték.

5.1. Az árak és a mennyiségek hatása

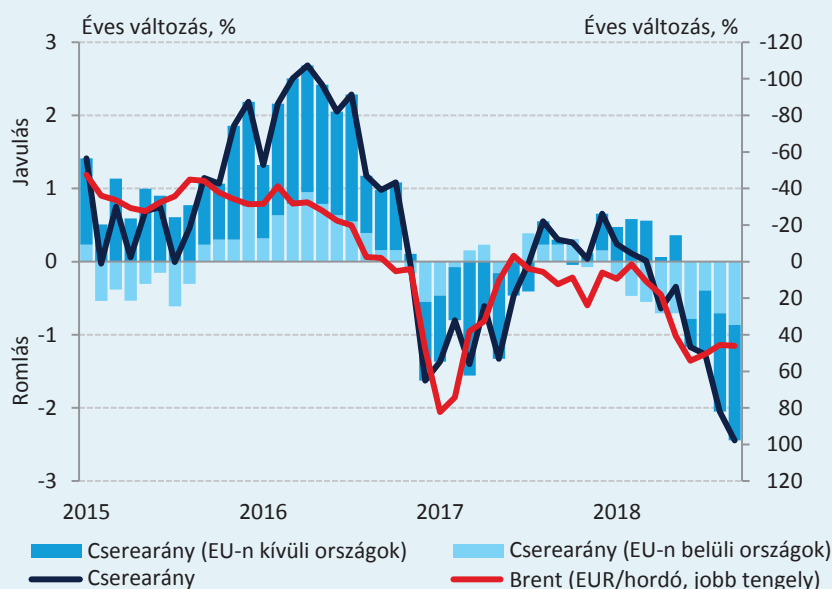
A külkereskedelmi egyenleg négy negyedéves többletének az elmúlt másfél évben tapasztalható csökkenése döntően a mennyiségekben bekövetkezett változásokra volt visszavezethető. 2013 után az alacsony energiahordozó- és a kedvező exportárak együttesen a cserearányok javulását eredményezték, ami 2016 végéig hozzájárult a Magyarország külkereskedelmi többletének emelkedéséhez (24. ábra). Ezt követően a nyersanyagárak változása a cserearány romlásának irányába hatottak, azonban ezt a hatást nagyrészt ellensúlyozta a hazai vállalatok, elsősorban a gép- és szállítóeszköz szektorban az export termékek relatív árainak a pozitív irányú változása. 2017 második felétől az árhatásoktól megtisztított volumenhatás a bővülő beruházások importigényével összefüggésben jelentősen csökkentette a külkereskedelmi egyenleg többletét (részletesebben lásd később). A nettó export volumenének a külkereskedelmi egyenleg mérséklődésének irányába mutató hatása 2018 első három negyedévében továbbra is fennmaradt. A mennyiségekben tapasztalt változás mögött a kivitel növekedésének a lassulása és a behozatal bővülése egyaránt meghúzódhat, így ezeket részletesen is érdemes megvizsgálni.

24. ábra: A cserearány- és volumenváltozás hatása a külkereskedelmi egyenlegre (négy negyedéves egyenleg)



Az áruforgalmi többlet elmúlt negyedévekben látott csökkenésében szerepet játszik a cserearány idei évben látott – részben a dollár erősödéséhez, részben az olajár-emelkedéshez köthető – romlása is (25. ábra). A dollár utóbbi hónapokban tapasztalt, euróval szembeni erősödése az egyik olyan fontos egyedi tényező, ami a külkereskedelmi többlet alakulására is hatást gyakorolt. A külkereskedelmi árak relatív alakulása ugyanis nem csak termékszinten, de térbeli szempontból is eltérő képet fest, ami az export és az import eltérő denominációjával magyarázható. A földrajzi szempontból felbontott cserearány alapján elmondható, hogy az EU-n belül relatíve stabilnak tekinthető a cserearány, amíg az EU-n kívüli országokkal szemben jelentős cserearányromlás figyelhető meg. A hazai importenergia (kőolaj, földgáz) elsősorban Európán kívülről érkezik hazánkba, így a 2018 első három negyedévében látott olajár-emelkedés – néhány hónap késleltetéssel – az Európán kívüli importárakat is megemelte, ami a dollár erősödése mellett jelentősen rontotta a hazai külkereskedelmi cserearányt és az áruforgalmi többletet. Mindazonáltal az olajár 2018 végi csökkenése a cserearányban is pozitív irányú korrekciót eredményezhet.

25. ábra: Az EU-n belüli és kívüli külkereskedelmi cserearány és az euróban számolt olajár alakulása

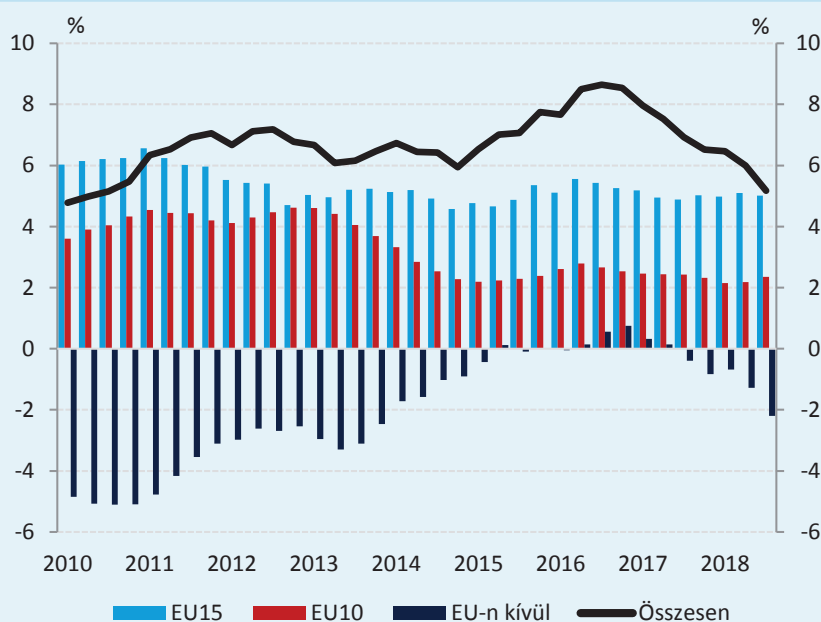


Megjegyzés: a Brent hordónkénti árának változása fordított skálán szerepel.
Forrás: KSH, MNB-számítás.

5.2. Az áruegyenleg földrajzi bontása

Földrajzi bontásban vizsgálva Magyarország áruegyenlegében az elmúlt egy évben bekövetkezett változás legnagyobb részét az EU-n kívüli országok felé irányuló nettó export mérséklődésével magyarázható, amelyben a növekvő energia- és fűtőanyagimport játszik meghatározó szerepet. Hazánk európai uniós (a régebbi 15, illetve a később csatlakozott 10) országokkal szembeni nettó exportja az elmúlt egy évben stabilan alakult, az áruegyenleg csökkenése az EU-n kívüli országok, azon belül is az Oroszország felé irányuló nettó export mérséklődéséhez köthető (26. ábra). Ez összhangban áll az olajár-emelkedés nyomán tapasztalt romló cserearánnyal és növekvő energia-, illetve fűtőanyagimporttal, ugyanakkor az egyenleg változásához kisebb mértékben az EU-n kívüli országokba irányuló export mérséklődése is hozzájárult. Az áruegyenleg csökkenése – a hazaihoz hasonló dinamikát mutató – Lengyelország esetében is az Oroszországgal szemben mérséklődő nettó exporttal magyarázható. Ezzel szemben a többi régiós ország Oroszországgal szembeni áruforgalma megközelítőleg stabilan alakult. Érdekes kiemelni, hogy az export szempontjából kiemelt szereppel bíró Németországgal szembeni többlet hazánkban, Csehországban és Szlovákiában is stabilan alakult.

26. ábra: Magyarország áruegyenlegének alakulása a fontosabb országcsoportokkal szemben



Forrás: KSH.

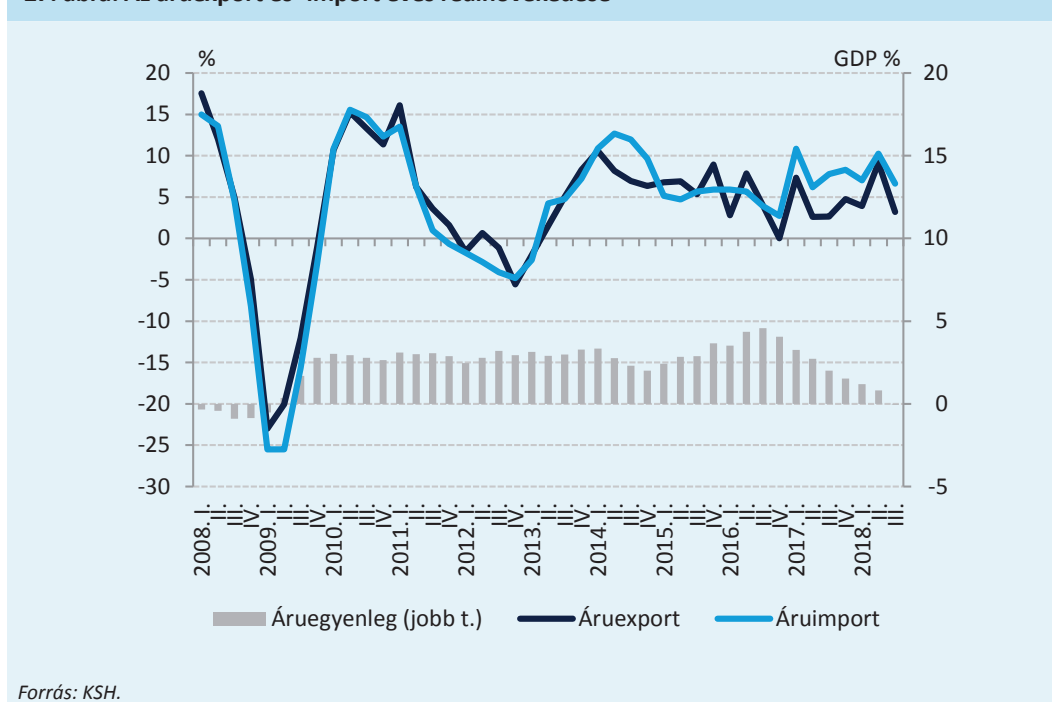
5.3. A kivitel és a behozatal hatása

Az áruegyenleg csökkenése mögött az áruexport növekedését meghaladó áruimport bővülés áll (27. ábra). A folyamat egyrészt a gazdasági növekedés szerkezetéből adódó hatásokkal (erős belső kereslet), másrészt átmeneti tényezőkkel (paksi atomerőműnél jelentkező műszaki problémák miatt bővülő energiaimport, elhúzódó uniós szabályozás miatt visszaeső járműexport) magyarázható. Az áruimport növekedési üteme hagyományosan együtt mozog az áruexport dinamikájával, amely azzal magyarázható, hogy a globális értékláncokban elfoglalt pozíciókból fakadóan a hazai export-szektor jelentős importszükséglettel bír. Mindazonáltal 2016 óta a viszonylag stabilan bővülő áruexport mellett is jelentősebb mértékben növekedett az import, amely az erős belső kereslet importigénye mellett 2018 harmadik negyedévében átmeneti tényezőkkel is összefügg. Az áruexport és áruimport addig gyorsuló növekedésének megtorpanásához hozzájárulhatott, hogy az Európai Unió károsanyag-kibocsátási szabályozás³ jelentős késéseket okoz a német és így a hazai autógyártóknak, ami a hazai járműipari teljesítmény visszafogásán keresztül kedvezőtlenül érintette az exportot. Emellett

³ A WLTP (Worldwide Harmonised Light Vehicle Test Procedure) tesztelés és engedélyeztetés lényege, hogy 2018 szeptemberétől csak a valós közlekedési körülmények közötti teszten engedélyezett személyautókat és motorokat lehet forgalomba helyezni az EU-ban. A hivatalos mérőállomások szűkös kapacitása azonban jelentősen késleltette több német autógyár új modelljeinek forgalomba helyezését. Mindez jelentős gyártási és szállítási késéseket okoz a német, és így a hazai autógyártók esetében is.

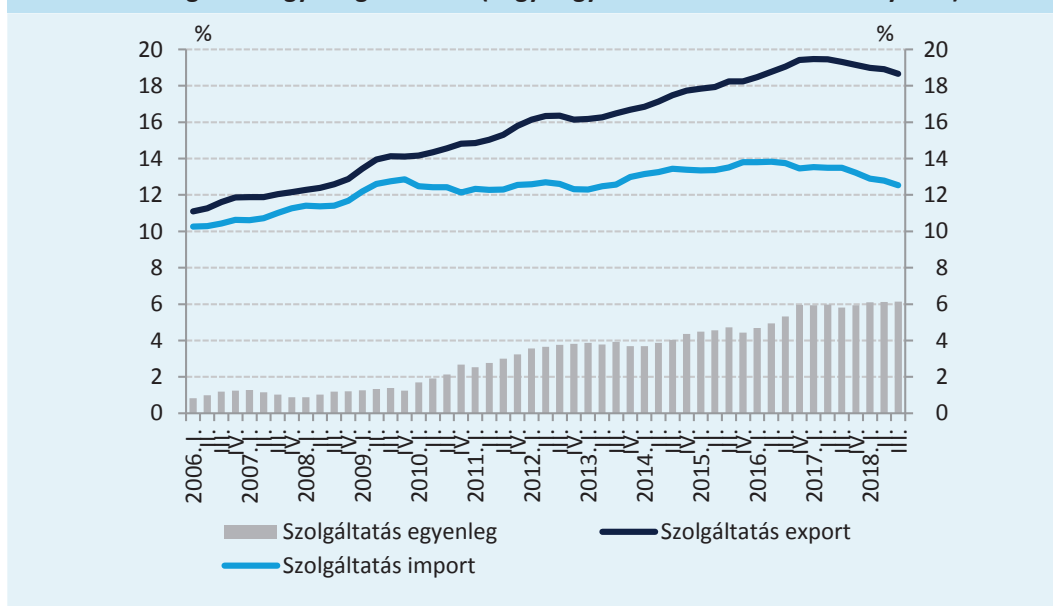
egyes gépészeti berendezések meghibásodása, illetve – a Duna alacsony vízállása miatt felmerülő – műszaki problémák miatt lekapcsolták a paksi atomerőmű egyes blokkjait, ami miatt az energiaimport növelésére volt szükség.

27. ábra: Az áruexport és -import éves reálnövekedése



A szolgáltatásexport szolgáltatásimportot meghaladó növekedésének köszönhetően a szolgáltatásegyenleg többlete 2018-ban még enyhén emelkedett is, ami tompította a csökkenő áru egyenleg hatását (28. ábra). A válság előtt a szolgáltatásexport és -import nagyon hasonló ütemű növekedése mellett a szolgáltatásegyenleg a GDP 1–1,5 százaléka között alakult. A válság után a GDP-arányos szolgáltatásimport stagnált, amíg a bevételek továbbra is dinamikus módon emelkedtek, ami a szolgáltatásegyenleg többletének számottevő emelkedését eredményezte, így jelentősen bővült a szolgáltatásegyenleg részaránya a teljes külkereskedelmi egyenlegben. A pénzügyi válság után a szolgáltatások egyre szélesebb körű megjelenése a globális külkereskedelemben általános jelenséggé vált, a nemzetközi forgalomban egyre nagyobb mértékben jelentek meg a hagyományos szolgáltatások mellett (turizmus, bér munka, szállítási szolgáltatások) az IT, illetve egyéb pénzügyi és üzleti szolgáltatások is. 2017 második felétől 2018 harmadik negyedévéig mind a szolgáltatásexport, mind az -import bővülése csökkent, ugyanakkor a kiadás GDP-arányos értékének mérséklődése meghaladta a bevételeit, így a szolgáltatásegyenleg többlete magas szinten stabilizálódott. Ennek eredményeként a szolgáltatásegyenleg robusztus többlete 2018 harmadik negyedévéig tompította a csökkenő áru egyenleg hatását.

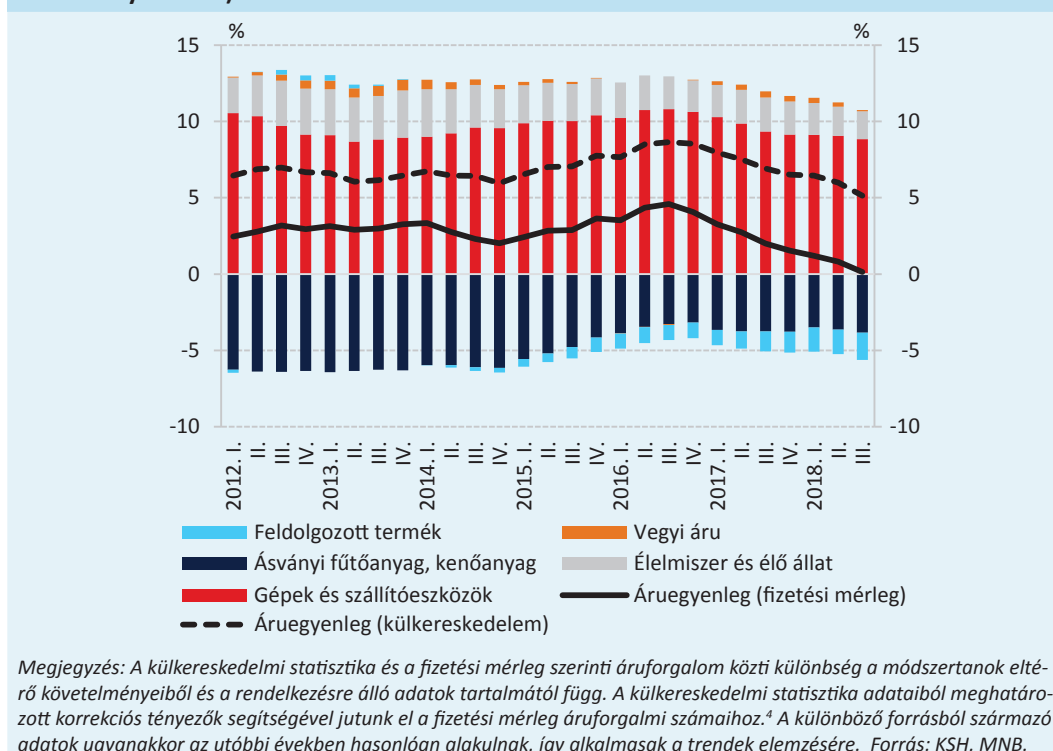
28. ábra: A szolgáltatásegyenleg alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



5.4. Ágazati tényezők

Az áruegyenleg elmúlt időszakban látott mérséklődése ágazati főcsoportok szerinti vizsgálva egyrészt az energiahordozók és a feldolgozott termékek, másrészt a gépimport egyenlegének csökkenésére vezethető vissza. Az áruegyenleg – GDP 4 százalékát meghaladó – többlete 2016 közepe óta fokozatosan nulla közelébe mérséklődött, ami több résztétel csökkenésével magyarázható (29. ábra). Az áruegyenleg alakulásában meghatározó szerepe van a legnagyobb többlettel rendelkező gépek és szállítóeszközök termékcsoporthoz, amíg a legjelentősebb ezt mérséklő tételt az ásványi fűtő- és kenőanyagok nettó behozatala jelenti. A gépek és szállítóeszközök GDP-arányos többletének mérséklődése mellett az energiahordozók és a feldolgozott termékek nettó importja is bővült.

29. ábra: A nettó külkereskedelmi termékforgalom főbb árucsoportonként (négy negyedéves GDP-arányos érték)

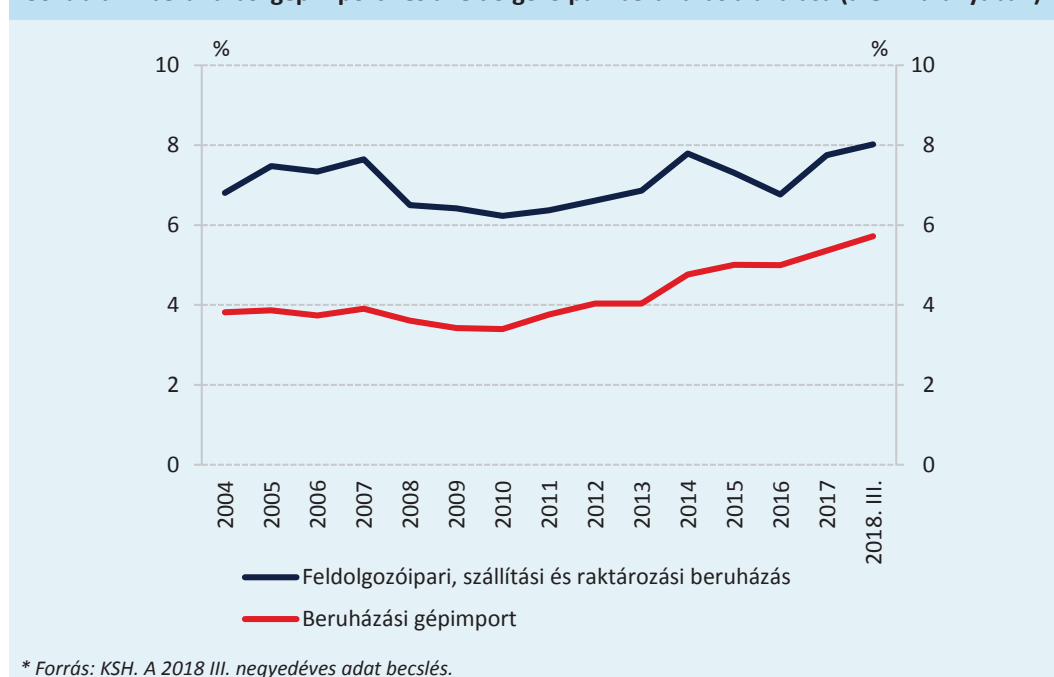


⁴ Részletesebben lásd az alábbi kiadványt (8. o.): <https://www.mnb.hu/letoltes/bop-modszertani-megjegyzesek-bpm6-2014-juniustol-20140529.pdf>

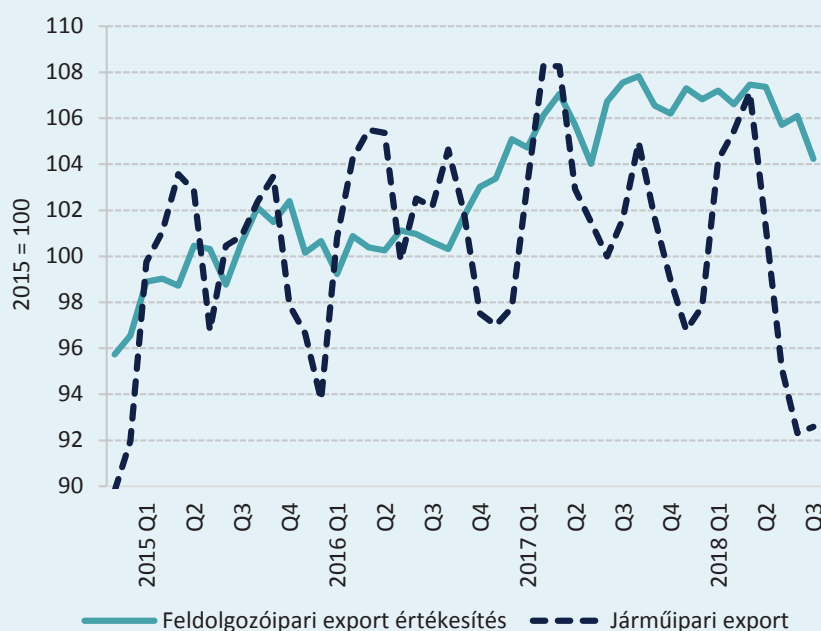
Az áruegyenleg csökkenése az energiahordozók világpiaci árának emelkedésével, a belföldi beruházás és ipari termelés nyersanyag- és gépigényével, és – kisebb mértékben – a fogyasztás bővülésével magyarázható. Az áruegyenleg többlete 2016 közepe óta 900 milliárd forinttal mérséklődött, ami jelentős részben néhány résztételhez köthető:

- Egyrészt – a korábbi időszak nagymértékű egyenlegjavító hatásának korrekciójaként – az olajár emelkedése miatt csökkent a kőolaj és földgáz külkereskedelmi egyenlege.
- Másrészt a villamos gépek és különböző fém-nyersanyagok (vas, acél, színesfém, egyéb fémek) éves egyenlege 2016 közepe óta több mint 520 milliárd forinttal mérséklődött, ami főként az import emelkedéséhez kapcsolódik. Ezen tételek emelkedő behozatala a belföldi kereslethez, azon belül is a feldolgozóipari beruházások és ipari termelés dinamikus bővüléséhez köthető (30. ábra).
- Végül az áruegyenleg szintjében fontos szerepet játszó nettó gépexport mérséklődése a közúti járművek többletének 230 milliárd forintos csökkenéséhez is köthető. Ennek hátterében az előbb említett feldolgozóipari beruházások mellett az elmúlt években jelentősen bővülő lakossági jövedelem következtében emelkedő autót vásárlás áll. Ezen kívül a harmadik negyedévben a gépjárművek károsanyag-kibocsátásához kapcsolódó engedélyek beszerzése átmenetileg csökkentette az exportot, mérsékelve a járművek egyenlegét (31. ábra).

30. ábra: A beruházási gépimport* és a feldolgozóipari beruházás alakulása (a GDP arányában)



31. ábra: A feldolgozóipari és járműipari export alakulása



Forrás: KSH.

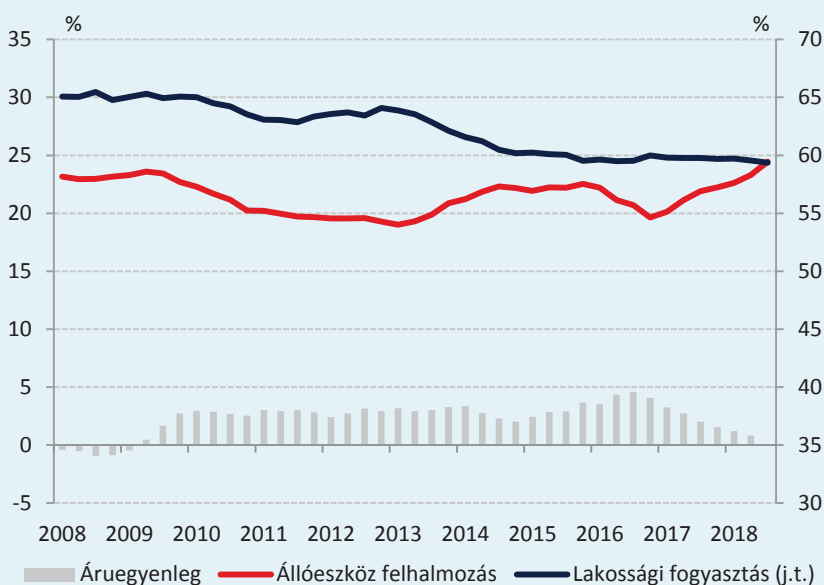
5.5. Felhasználás oldali tényezők

A GDP felhasználási oldalát vizsgálva is látható, hogy az áruegyenleg alakulásának hátterében a dinamikusán bővülő beruházások állnak, amit a GDP egyes tételeinek importnövekedéshez való hozzájárulása is megerősít. A külkereskedelmi folyamatok szempontjából a belföldi felhasználási tételek közül súlyánál fogva a lakossági fogyasztás, importigényességét tekintve pedig a beruházás számít kiemelkedőnek. 2014-től kezdve – a GDP-arányos fogyasztás stabilizálódásával párhuzamosan – az áruegyenleg alakulását a beruházások GDP-arányos szintje határozta meg: 2017 elejétől az uniós kifizetések által is hajtott, a GDP-arányos szintet 5 százalékponttal emelő beruházásnövekedés importigényéhez kapcsolódóan az áruegyenleg többlete is hasonló mértékben csökkent. Emellett az is jól látszik, hogy a 2018 harmadik negyedévi nagyobb mértékű egyenlegcsökkenés a beruházások nagyobb mértékű növekedésével párosult (32. ábra).⁵ Az egyes felhasználási tételek importnövelő hatása is megerősíti ezt a következtetést.⁶ Az egyes felhasználási tételek importigényességét figyelembe véve az adódik, hogy a fogyasztás 2014-től megvalósult egyre jelentősebb növekedése is összességében csupán mintegy 1 százalékkal növeli az import reálnövekedését, és a hozzájárulás mértékének emelkedése igen visszafogott volt (33. ábra). Ezzel szemben a beruházás alakulása 2016-ban (az EU-források visszaesésének évében) még mérsékelte is az import növekedését, majd 2017-től közel 3 százalékponttal járult hozzá az import bővüléséhez.

⁵ Természetesen a beruházásoknak 100 százaléknál kisebb az importigényessége, így a hasonló mértékű csökkenés más forrásokból is eredhet (például készletfelhalmozás vagy nagyobb importigényű tartós fogyasztási cikkek vásárlása), azonban az egyenleg mérséklődése szempontjából meghatározó tényező beazonosításához jelentős segítséget nyújt az ábra.

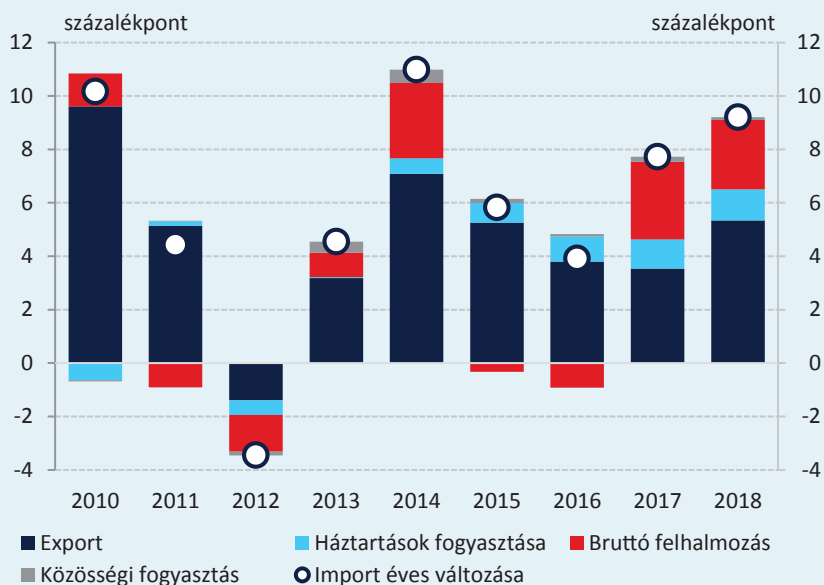
⁶ Mivel az export esetében az importnövelő hatás nyilvánvalóan csak részben ellensúlyozza az export külkereskedelmi egyenleget javító hatását, az egyenleg csökkenése döntően a fogyasztás vagy a beruházás importnövelő hatásához köthető.

32. ábra: A beruházás, fogyasztás és áruegyenleg alakulása (a GDP arányában)



Forrás: KSH.

33. ábra: Az egyes felhasználási tételek hozzájárulása az import reálnövekedéséhez



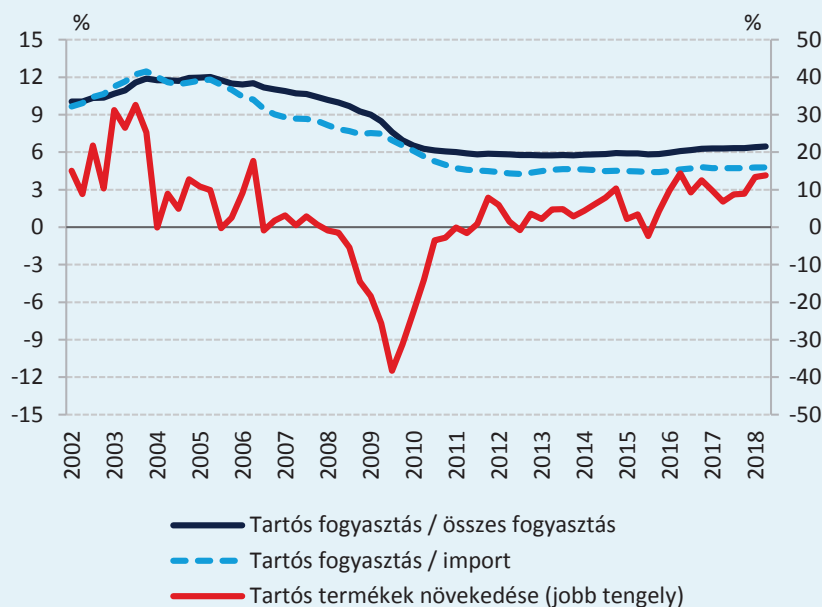
Forrás: KSH, MNB-számítás.

A leginkább importigényes tartós fogyasztási cikkek fogyasztásának az összes fogyasztáshoz, illetve az importhoz viszonyított aránya csak enyhén emelkedik és továbbra is jelentősen elmarad a válság előtti szinttől. Ez arra utal, hogy a lakossági fogyasztás visszafogott szerepet játszik a gépimport növekedésében. Magyarországon a 2000-es évek elején a háztartások javuló pénzügyi helyzetével párhuzamosan a tartós termékek⁷ fogyasztása az összes fogyasztás és az import arányában is igen magas szintet ért el (34. ábra). A 2006-os költségvetési megszorítást, illetve válság kitörését követően a lakosság tartós cikkvásárlásainak aránya visszaesett, és viszonylag alacsony szinten stabilizálódott. Az elmúlt években a

⁷ Tartós termékek: elsősorban gépjármű- és járműalkatrész, bútort és műszaki cikk.

helyreálló bizalom, a bővülő foglalkoztatás és a jelentős reálbérnövekedés a lakosság tartós cikk vásárlásának igen gyors növekedését eredményezte. Ennek hatása ugyanakkor nem tükröződött a tartós fogyasztási cikkek fogyasztáson vagy importon belüli súlyának növekedésében. Ez részben annak is köszönhető, hogy a tartós termékek árai csökkentek, így a több tartós termék vásárlása kevésbé járt a kiadások bővülésével. Ezek alapján a tartós fogyasztási cikkek vásárlásának emelkedése visszafogott szerepet játszhat az áruegyenleg alakulásában.

34. ábra: A tartós termékek fogyasztásának alakulása

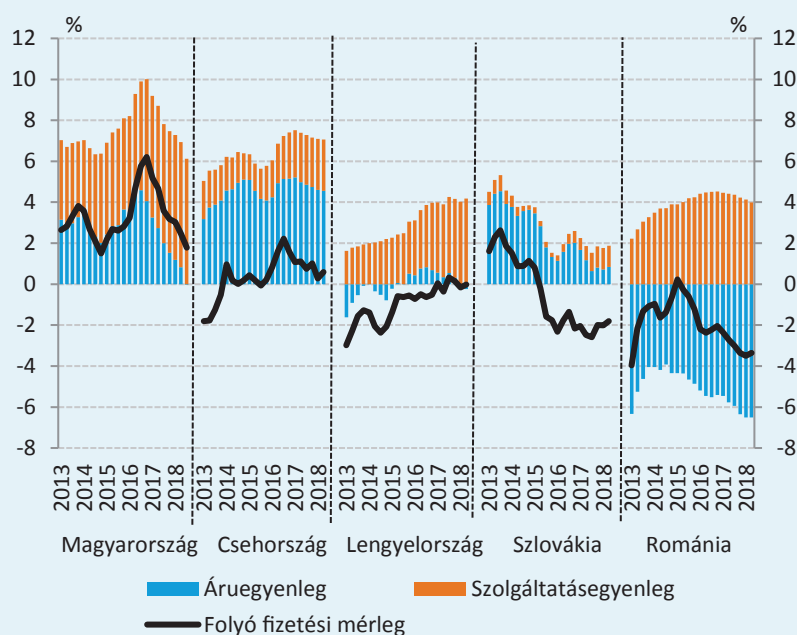


Forrás: KSH.

5.6. Régiós összehasonlítás

Az elmúlt években a régiós országok többségében mérséklődött az áruegyenleg, azonban hazánk folyó fizetési mérlegének és külkereskedelmi egyenlegének többlete a régióban még mindig a legmagasabb (35. ábra). 2016 vége óta valamennyi régiós országban mérséklődött a külkereskedelmi egyenleg, aminek háttérében mindegyik országban az áruegyenleg csökkenése húzódott meg. A legnagyobb mértékben Magyarországon mérséklődött az áruegyenleg többlete, aminek hatására az áru- és szolgáltatásegyenleg többlete – a történelmi csúcsot jelentő – 10 százalékról a GDP 6 százalékának közelébe csökkent. A mérséklődésben a legtöbb országban a fogyasztás, valamint az importintenzív beruházások bővülésével párhuzamosan emelkedő áruimport játszott szerepet. Az áruegyenleg mérséklődésének ellenére hazánk külkereskedelmi többlete továbbra is magasnak számít – ennek háttérében a szolgáltatásegyenleg továbbra is kiemelkedő többlete áll, amely jelentős szerepet játszik abban, hogy az ország folyó fizetési mérlegének többlete a közép-kelet-európai országok körében még mindig a legmagasabb.

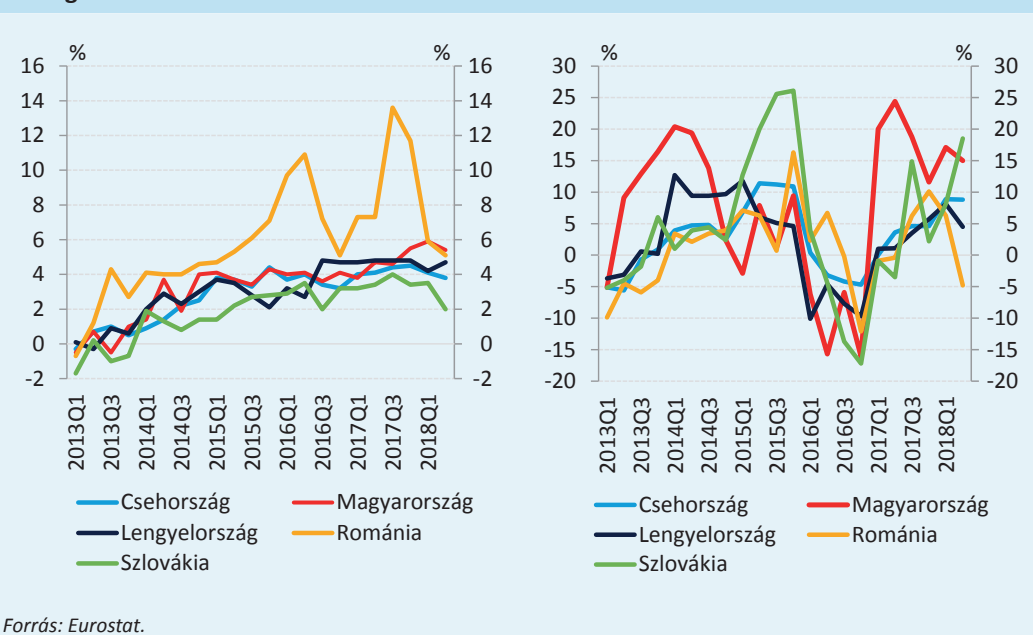
35. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyenleg alakulása a régióban



Forrás: Eurostat.

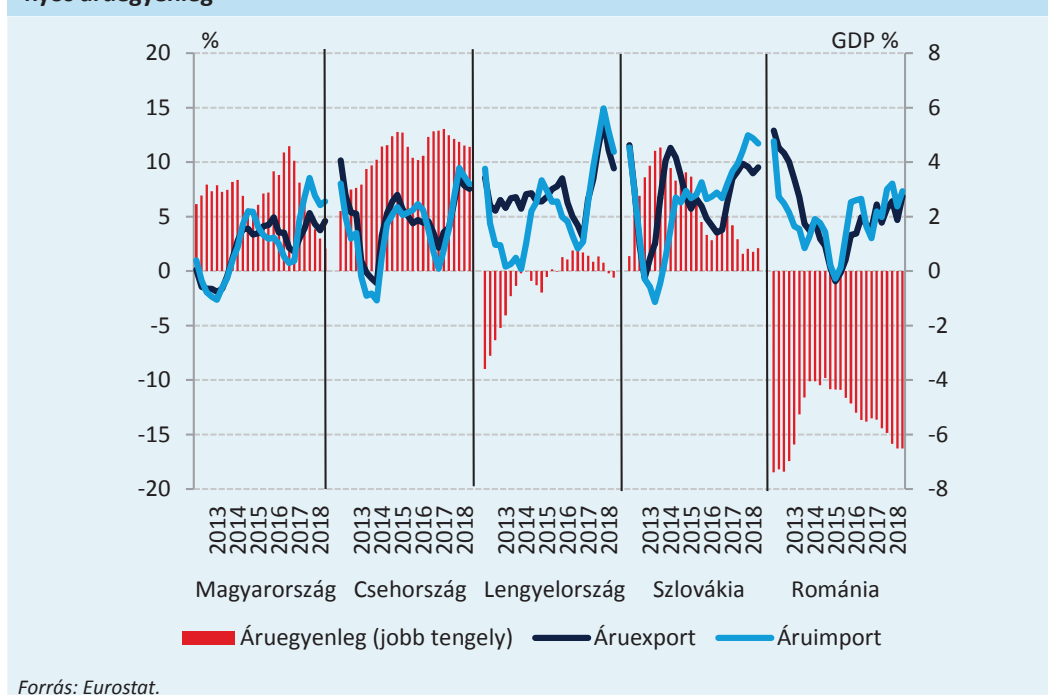
Magyarországon az áru egyenleg alakulását elsősorban a régióban jellemző szintet jelentősen meghaladó beruházásbővülés magas importigénye határozza meg, miközben a fogyasztás dinamikája összhangban van a régiós trenddel (36. ábra). Az elmúlt években hazánkban a beruházások élénk ütemben – a régiót meghaladó mértékben – bővültek. Ebben egyrészt a magánszektor nagyvállalatainak (például Mercedes, MOL) beruházásai játszottak meghatározó szerepet, másrészt az állam állóeszköz-felhalmozása is jelentősen növekedett, főként az EU-források beáramlásának köszönhetően. A beruházás dinamikus növekedésének – főként a magánszektor járműipari és gépipari kapacitásbővítésnek – jelentős az importigénye, amely érdemi szerepet játszik az áru egyenleg csökkenésében. Előretekintve, a beruházások működésbe lépését követően azok áru egyenlegre gyakorolt hatása megfordul: az importigény mérséklődik, miközben a termelés beindulását követően az áruexport bővül. Eközben a fogyasztás dinamikája hazánkban a régiós trenddel összhangban alakul. A fogyasztásnál Romániában kiugró a bővülés, miközben a beruházások növekedése megfelel a régiós átlagnak – így esetükben a negatív áru egyenleg és annak gyors romlása feltehetően jórészt a túlzott fogyasztással magyarázható, amely egyben fenntarthatósági kockázatokat hordozó egyensúlytalanságot is jelezhet.

36. ábra: A fogyasztás (bal panel) és a beruházás (jobb panel) éves reálnövekedése a régiós országokban



A régió országaiban az exportot meghaladó importbővülés a belső kereslet élénkülésével összefüggő volumennövekedéshez és a cserearány romlásához egyaránt kötődött. 2018-ban a legtöbb régiós országban az áruegyenleg csökkenése volt tetten érhető, mivel – a korábbiakban bemutatottakkal összhangban – erős belső kereslet hatására az importbővülés meghaladta az export emelkedését (37. ábra). Emellett az energiahordozók árának 2018 harmadik negyedévéig tapasztalt emelkedése a cserearányok romlásán keresztül a régió országaiban az áruimport – azon belül is a fűtőanyagok behozatalának – növekedését okozta, amely hatás hazánkban érvényesült a legerőteljesebben. Szintén általános jelenség volt a régióban a feldolgozott termékek importjának bővülése. A vegyipari termékek importja hazánkban a régiós országokénál jobban bővült, miközben a gépimport növekedése a többi országban érdemben magasabb volt, mint hazánkban, ami összhangban van a hazai járműgyártás harmadik negyedéves átmeneti tényezőkhöz kötődő lassulásával.

37. ábra: Az euróban számolt áruexport és -import éves növekedési üteme, illetve a GDP-arányos áruegyenleg



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 GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)	9
5. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása	9
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	10
7. ábra: A transzferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	11
8. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)	11
9. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség és a „tévedések és kihagyások egyenlege” (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	12
10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)	13
11. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)	14
12. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása	14
13. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének alakulása (kumulált tranzakciók)	15
14. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók)	16
15. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (kumulált, tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek, 2007 vége = 0)	17
16. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélkül)	18
17. ábra: A bankrendszer külföldi eszközeinek és tartozásának alakulása (GDP-arányos értékek)	19
18. ábra: A hátralévő futamidő szerinti rövid bruttó külső adósság alakulása	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 (kumulált tranzakciók)	22
23. ábra: A külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (a GDP arányában)*	24
24. ábra: A cserearány- és volumenváltozás hatása a külkereskedelmi egyenlegre (négy negyedéves egyenleg)	25
25. ábra: Az EU-n belüli és kívüli külkereskedelmi cserearány és az euróban számolt olajár alakulása	25
26. ábra: Magyarország áru egyenlegének alakulása a fontosabb országcsoportokkal szemben	26
27. ábra: Az áruexport és -import éves reálnövekedése	27
28. ábra: A szolgáltatás egyenleg alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	28
29. ábra: A nettó külkereskedelmi termékforgalom főbb árucsoportonként (négy negyedéves GDP-arányos érték)	28
30. ábra: A beruházási gépimport* és a feldolgozóipari beruházás alakulása (a GDP arányában)	29
31. ábra: A feldolgozóipari és járműipari export alakulása	30
32. ábra: A beruházás, fogyasztás és áru egyenleg alakulása (a GDP arányában)	31
33. ábra: Az egyes felhasználási tételek hozzájárulása az import reálnövekedéséhez	31
34. ábra: A tartós termékek fogyasztásának alakulása	32
35. ábra: Az áru- és szolgáltatás egyenleg alakulása a régióban	33
36. ábra: A fogyasztás (bal panel) és a beruházás (jobb panel) éves reálnövekedése a régiós országokban	34
37. ábra: Az euróban számolt áruexport és -import éves növekedési üteme, illetve a GDP-arányos áru egyenleg	34

Bethlen Gábor

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

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

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

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

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

FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2019. január

Nyomda: Pauker–Prospektus–SPL konzorcium
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.