



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2016
JANUÁR

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2016
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. Ezért 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, pénzügyi stabilitásért és hitelösztönzésért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt a Monetáris politika és pénzügyi elemzés igazgatóságán készült. A jelentés készítésében részt vettek: Boldizsár Anna, Kékesi Zsuzsa, Kóczyán Balázs, Koroknai Péter, Lénárt-Odorán Rita, Sisak Balázs és Teremi Márton. A publikációt Nagy Márton alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2015. december 23-áig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

ÖSSZEFOGLALÓ

A külső egyensúlyi mutatók 2015 harmadik negyedében is tovább javultak. A folyó fizetési mérleg éves többlete a GDP 4 százaléka fölé emelkedett, míg az EU-transzferek növekedése miatt a tőkemérleg megközelítette az 5 százalékot. A 9 százalékot meghaladó külső finanszírozási képesség jelentősen felülmúlja a régiós országok hasonló mutatójának értékét. Az emelkedő külső pozíció mellett a bankok és vállalatok nagymértékben törlesztették külföldi adósságukat, ami a **külső adósságráták további erőteljes csökkenését, így a magyar gazdaság külső sérülékenységének további mérséklődését eredményezte.**

A **reálgazdasági megközelítés** szerinti külső finanszírozási képesség növekedéséhez több tényező is hozzájárult. A **külkereskedelmi többlet elsősorban az importot továbbra is meghaladó exportnövekedésre, illetve a nyersanyagárak csökkenése miatt javuló cserearányra** vezethető vissza. Az exportoldal **a bővülő ipari termelés erősítette**, míg az energiahordozók mérsékelt importja, illetve a beruházások mérséklődése a behozatal növekedését fékezte. A költségvetési ciklus végéhez közeledve a négy negyedéves **EU-transzfer-felhasználás meghaladta a 7 milliárd eurót**, így a transzferegyenleg újra rekordmértékben támogatta a külső finanszírozási képességet. A **jövedelemegyenleg hiánya enyhén mérséklődött, ami a csökkenő adósságráták és hozamok miatt mérséklődő kamatkiadásra**, illetve a vállalati profitok tavalyi – részben egyedi történetek miatti – emelkedésének korrekciójára vezethető vissza.

A finanszírozási megközelítés azt mutatta, hogy **a harmadik negyedévben kiugróan nagy volt a külföldi hitelek visszafizetése**, miközben **az FDI-beáramlás az újrabefektetett jövedelmek emelkedésének köszönhetően már nőtt.** A mintegy **3,5 milliárd euróval csökkenő nettó külső adósság** nagyobb részben a bankok, kisebb részben a vállalatok hiteltörlesztéséhez köthető. A **bankok bruttó külső adósságának csökkenésében továbbra is a forintosításhoz kapcsolódó folyamatok** játszottak kiemelkedő szerepet, de a bankokra vonatkozó **jegybanki szabályozások** év közepén bejelentett szigorítása is a külső adósság csökkenése irányába hatott. Az előző negyedévekhez képest **lassult az állam nettó külső adósságának mérséklődése**, mivel a külföldiek állampapír-eladását részben ellensúlyozta a bankoknak nyújtott jegybanki devizalikviditás külföldi követeléseket csökkentő hatása.

Mind a nettó, mind a bruttó külső adósságrát jelentősen mérséklődött a harmadik negyedévben. A külföldi hitelek nagymértékű törlesztése és a nominális GDP növekedésének hatására a **nettó külső adósságrát szeptember végén már csak a GDP 27,5 százalékát** tette ki. A bruttó külső adósság a korábbi negyedévek stagnálását követően nagyobb mértékben (5,5 százalékponttal) a GDP 79 százaléka alá esett vissza, köszönhetően az MNB-programoknak is. A **rövid külső adósság 2 milliárd euróval, 22 milliárd euro alá süllyedt**, amiben a bankok játszottak döntő szerepet. Emellett – elsősorban a forintosításhoz kapcsolódó devizahívás következtében – a devizatartalék 32 milliárd euróra csökkent. **A devizatartalék szintje tehát továbbra is számottevően meghaladja a befektetők által kiemelten figyelt mutatókat.**

A szektorok megtakarítása felőli megközelítés szerint a külső finanszírozási képesség emelkedése **az állam historikusan alacsony (a GDP 1 százalékától is elmaradó) finanszírozási igényéhez, illetve a magánszektor pénzügyi megtakarításainak emelkedéséhez** egyaránt köthető. Az alacsony költségvetési hiány a bérek és a foglalkoztatás bővülése miatt a magasabb szja-, illetve áfabevételekre, valamint a mérséklődő kamatkiadásra vezethető vissza. **A lakosság megtakarítása esetében az alapfolyamatok az emelkedés irányába hatottak**, amit átmeneti tényezőként a devizahitelek elszámolása is erősített. A lakosság a harmadik negyedévben is **számottevő mértékben vásárolt állampapírokat**, ami hozzájárulhatott az **állam külföldi függőségének mérséklődéséhez.**

Kiemelt témánkban több szempontból vizsgáltuk az EU-transzferek alakulását. Az elmúlt években a transzferek nettó felhasználása elérte a GDP 5-6 százalékát, ami főként **a beruházásokat támogató tőketranszferek egyre nagyobb súlyának** volt köszönhető, míg a folyó transzferek stabilan alakultak. A transzferek felhasználásának szektorbontását tekintve elmondható, hogy az **uniós támogatások jóval nagyobb arányban járultak hozzá az állam beruházásaihoz**, mint a magánszektoréhoz. A **régiós országokban a kohéziós források felhasználása hasonlóan alakult**, és szinte mindenhol lehívásra került a teljes keretösszeg. **A GDP arányában a legtöbb forrást Magyarországon használták fel**, ami arra vezethető vissza, hogy fejlettségünkhöz képest kedvező keretösszeggel rendelkezünk.

TARTALOM

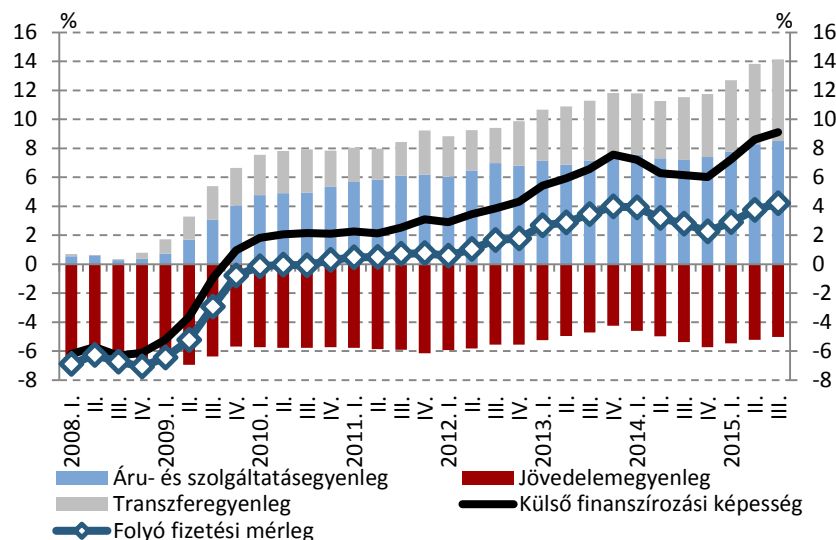
Összefoglaló.....	3
1. Reálgazdasági megközelítés	5
1.1. Külkereskedelmi egyenleg.....	5
1.2. Jövedelemegyenleg	7
1.3. Transzferegynleg	8
2. Finanszírozási megközelítés.....	10
2.1. Nem adósságjellegű források	11
2.2. Adósságjellegű források	12
3. Állományi mutatók alakulása.....	14
3.1. Adósságráták alakulása	14
3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása	16
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés.....	18
5. Kiemelt téma: Az EU-transzferek alakulása	21
5.1. Bevezetés	21
5.2. A rendelkezésre álló EU-transzferek és azok múltbeli felhasználása	22
5.3. A magyarországi régióknak juttatott transzferek.....	26
5.4. Nemzetközi tapasztalatok	27

1. REÁLGAZDASÁGI MEGKÖZELÍTÉS

A magyar gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 9,1 százalékára emelkedett a harmadik negyedévben. A külső egyensúlyi pozíció emelkedéséhez a külkereskedelmi, a jövedelem- és a transzferegnyenleg javulása is hozzájárult. Az export dinamikája továbbra is kismértékben meghaladta az import bővülését, ami a külkereskedelmi többlet emelkedését eredményezte. Emellett a mérsékelt olajárakon keresztül a cserearányok enyhé javulása is támogathatta a nettó export bővülését. A jövedelemegyenleg hiánya a harmadik negyedévben enyhén mérséklődött, ami a külföldi hitelek kamategyenlegének javulásával és a részesedések jövedelmének alakulásával áll összefüggésben. A transzferegnyenleg harmadik negyedévi emelkedése ismét az EU-transzferek felhasználásának bővüléséhez kapcsolódik.

A reálgazdasági megközelítés alapján a harmadik negyedévben a magyar gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 9,1 százalékára emelkedett. 2015 harmadik negyedévében a szezonálisan igazított külső finanszírozási képesség közel 2,7 milliárd euróra emelkedett, ami a folyó fizetési mérleg 1,7 milliárd eurót és a tőke-mérleg 1 milliárd eurót meghaladó többletéhez köthető. A külső egyensúlyi mutatók emelkedéséhez a reálgazdasági megközelítés mindhárom komponense hozzájárult: a külkereskedelmi egyenleg és a transzferegnyenleg négy negyedéves értéke tovább bővült, míg a jövedelemegyenleg hiánya enyhén mérséklődött (1. ábra). Magyarország külső finanszírozási képessége továbbra is jelentősen meghaladja a régiós országok hasonló mutatóját: 2015 közepén a szlovák és a lengyel gazdaság többlete a GDP 1-2 százaléka körül alakult, míg Csehország külső finanszírozási képessége a GDP 3,7 százaléka volt.

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



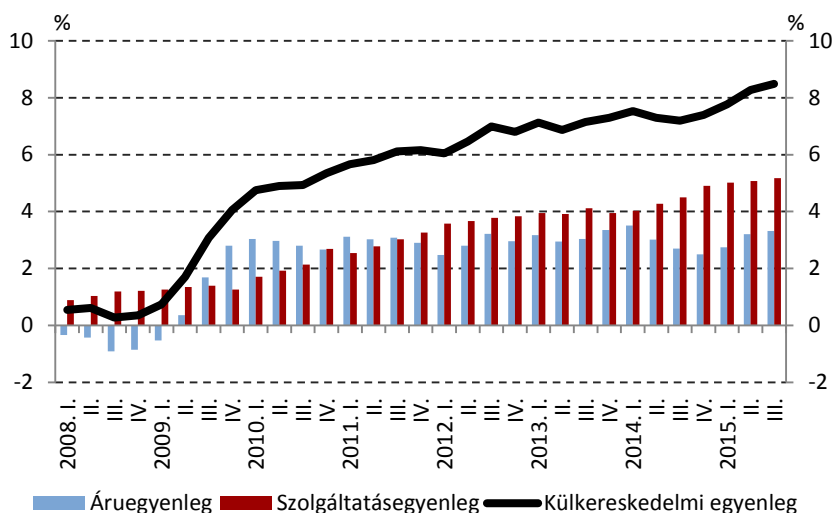
A külön nem jelölt ábrák forrása az MNB.

*Jövedelemegyenleg: munkajövedelem és részesedéshez, hitelhez kapcsolódó jövedelem. Transzferegnyenleg: tőkemérleg, egyéb elsődleges és másodlagos jövedelem.

1.1. Külkereskedelmi egyenleg

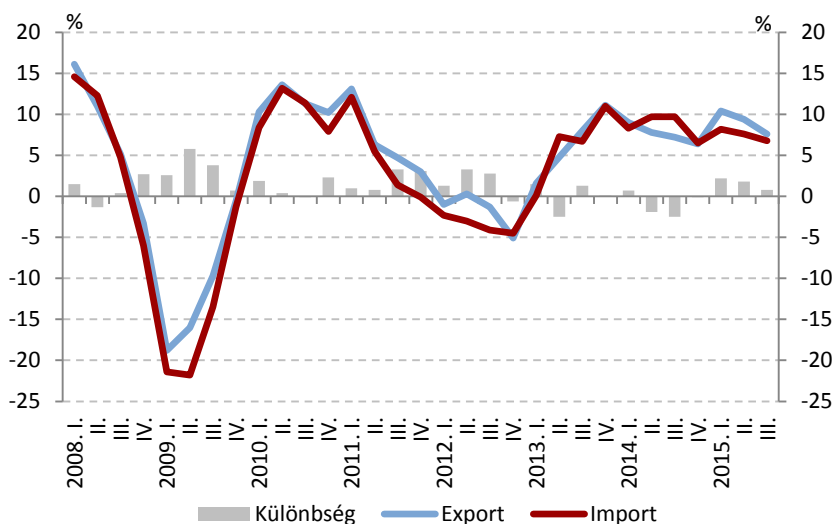
A külkereskedelmi többlet érdemi emelkedése az áru egyenleg és a szolgáltatás egyenleg bővüléséhez egyaránt köthető (2. ábra). A külkereskedelmi többlet négy negyedéves értéke új historikus csúcsra, a GDP 8,5 százalékára emelkedett. Az előző negyedévek növekedését követően a harmadik negyedévben ismét enyhén bővült a nettó áruexport, négy negyedéves értéke a GDP 3,3 százalékát tette ki. A szolgáltatás egyenleg többlete is tovább nőtt ebben az időszakban, és már meghaladja a GDP 5 százalékát. A régió többi országához képest magas szolgáltatás egyenleg elsősorban a turizmushoz és a szállítási szolgáltatások jelentős többletéhez kötődik.

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



A harmadik negyedévben az export bővülése ismét meghaladta az importnövekedést, ám továbbra is megfigyelhető az export és az import dinamikájának lassulása (3. ábra). A konjunktúra általános lassulása miatt a külső kereslet visszafogottabban alakult, ennek következtében a harmadik negyedévben mérséklődött az ipari termelés dinamikája. Az ipari ágazatok teljesítménye vegyesen alakult: a könnyűipar és a vegyipar termelésének csökkenése csak részben ellensúlyozta a gépipar és az élelmiszeripar bővülését. Az export reálnövekedése kismértékben meghaladta az import növekedését, ami segítette a nettó export emelkedését. Az energiahordozók behozatala a szezonális hatásoknak megfelelően emelkedett az előző negyedévhez képest, azonban elmaradt az előző év azonos időszakában megfigyelt értéktől. A háztartások fogyasztása tovább bővült a harmadik negyedévben, ugyanakkor a nagyobb importtartalommal rendelkező beruházások mérséklődtek, ami az importbővülés csökkenése irányába hatott.

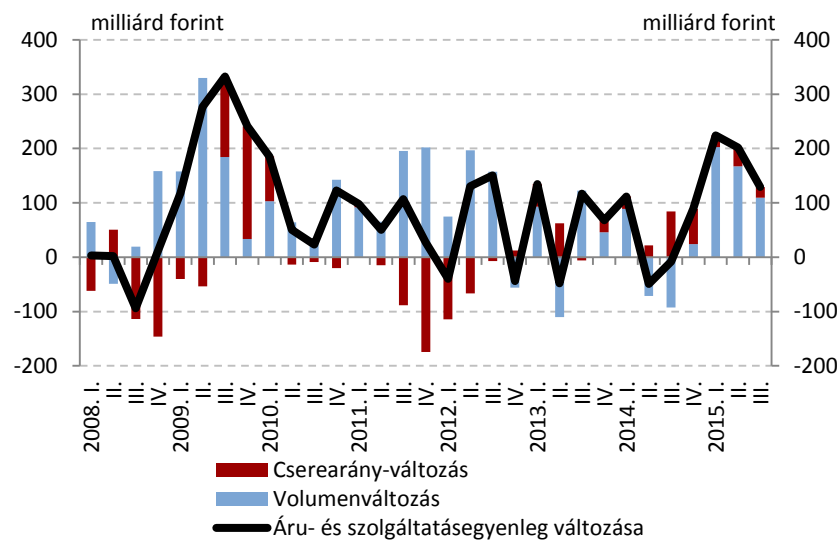
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése



Forrás: KSH, MNB.

A külkereskedelmi többlet emelkedéséhez az export importot meghaladó reálnövekedése mellett kisebb mértékben a cserearányok javulása is hozzájárult (4. ábra). A harmadik negyedévben az importárak csökkenése enyhén meghaladta az exportárak mérséklődését, ami a cserearány kismértékű javulásán keresztül támogatta a külkereskedelmi többlet bővülését. A cserearány javulása vélhetően az importált termékekben belül nagyobb súlyt képviselő nyersanyagok árának mérsékelt alakulásához köthető.

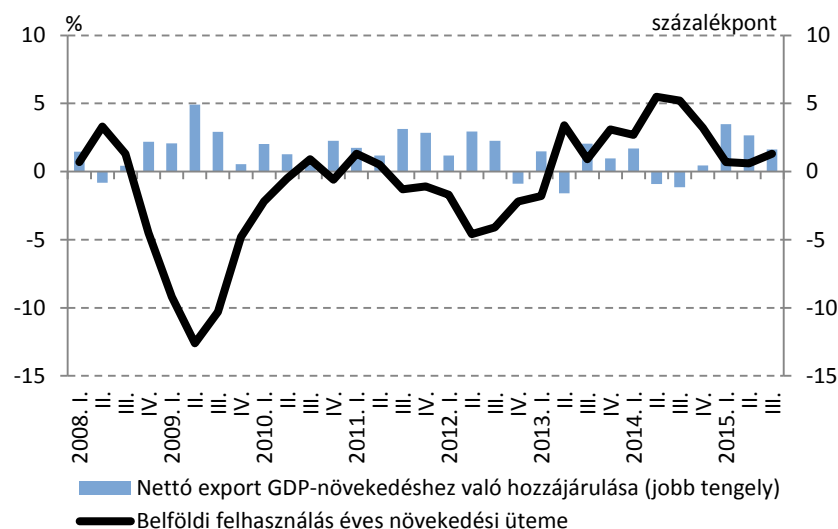
4. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)



Forrás: KSH

A belföldi felhasználás gyorsuló növekedése mellett mérsékeltebb, de továbbra is jelentős a nettó export növekedési hozzájárulása (5. ábra). A gazdasági növekedés az előző negyedévekben tapasztaltnál kiegyensúlyozottabb szerkezetben valósult meg a III. negyedévben: a belföldi felhasználás gyorsulása mellett némileg mérséklődött a nettó export növekedési hozzájárulása. A belföldi felhasználás növekedése a lakossági fogyasztás további bővülésére vezethető vissza, ugyanakkor a beruházások enyhén mérséklődtek. Utóbbi a vállalati beruházási aktivitás – nagyberuházások befejeződésével összefüggésbe hozható – csökkenése és az állami beruházás emelkedése mellett alakult ki.

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



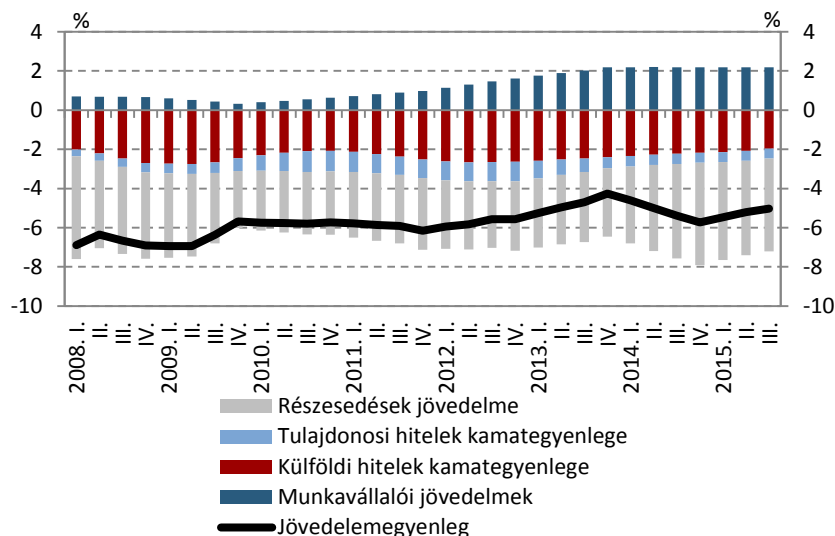
Forrás: KSH

1.2. Jövedelemegyenleg

A harmadik negyedévben is folytatódott a jövedelemegyenleg hiányának 2015 eleje óta megfigyelhető enyhe mérséklődése. A jövedelemegyenleg hiányának négy negyedéves értéke a GDP 5 százalékára csökkent a harmadik negyedévben (6. ábra). A stabil mérséklődést továbbra is a külföldi hitelek kamategyenlegének javulása és a részesedésekhez kapcsolódó jövedelmek (becsült) alakulása segítette. A harmadik negyedévben a külső adósság mérséklődésének és a hitelek átárazódásának köszönhetően csökkentek a külföldi hitelekre fizetett kamatok. A külföldi tulajdonú vállalatok

2015-ös profitjára vonatkozóan jelenleg csak becsléssel rendelkezünk,¹ amely alapján – a tavalyi, részben egyedi vállalati profitnövekedéseket tükröző emelkedés után – 2015-ben már mérséklődhetnek a GDP-arányos nettó profitkiadások. Az egy évnél rövidebb ideig külföldön dolgozók jövedelme stabilan a GDP 2,2 százalékának megfelelő szinten alakult a harmadik negyedévben is, ami továbbra is változatlan mértékben csökkenti a jövedelemegyenleg hiányát.

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



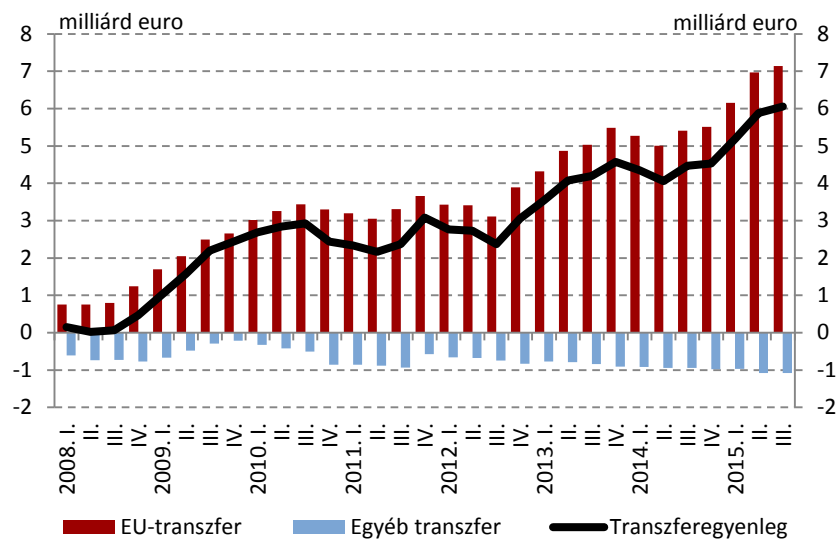
*Jövedelemegyenleg: munkajövedelem és részesedéshez, hitelhez kapcsolódó jövedelem.

1.3. Transzferegynleg

A transzferegynleg négy negyedéves többlete a harmadik negyedévben ismét emelkedett, ami az EU-támogatások egyre nagyobb mértékű felhasználásához köthető, miközben az egyéb transzferek stabil mértékben rontották az egyenleget. A transzferegynleg többletének négy negyedéves értékének emelkedése a fizetési mérlegben elszámolt EU-transzferek jelentős, közel 7 milliárd eurós beáramlása mellett valósult meg (7. ábra). A transzferegynleg többletének fokozatos emelkedését a folyó tételek viszonylag stabil alakulása és a – jellemzően beruházásokat finanszírozó – tőketranszferek jelentős emelkedése támogatja (erről részletesebben lásd az 5. fejezetben található kiemelt témát). Az egyéb transzferek egyenlegének hiánya az elmúlt években tartósan a GDP 1 százaléka közelében alakult. Ebben legnagyobb szerepe a külföldön átmenetileg munkát vállalók külföldi államok felé történő adóbefizetésének van (ami végső soron a jövedelemegyenlegben szereplő, a külföldről származó munkavállalói jövedelmekkel állítható szembe).

¹ A külföldi tulajdonú, Magyarországon működő vállalatok nyereségességéről csak korlátozottan rendelkezünk negyedéves szintű adatokkal, így a negyedévente kiáramló profitra vonatkozó információk jórészt becslésen alapulnak. Részletesebben lásd az MNB honlapján található *Módszertani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához* című fizetési mérlegről szóló statisztikai kiadványban. A 2015-ös vállalatprofit-becslést a 2016. szeptemberi adatközléssel váltják majd fel a vállalatok éves beszámolóin alapuló tényadatok.

7. ábra: A transzferegynleg összetevőinek alakulása (négy negyedéves érték)

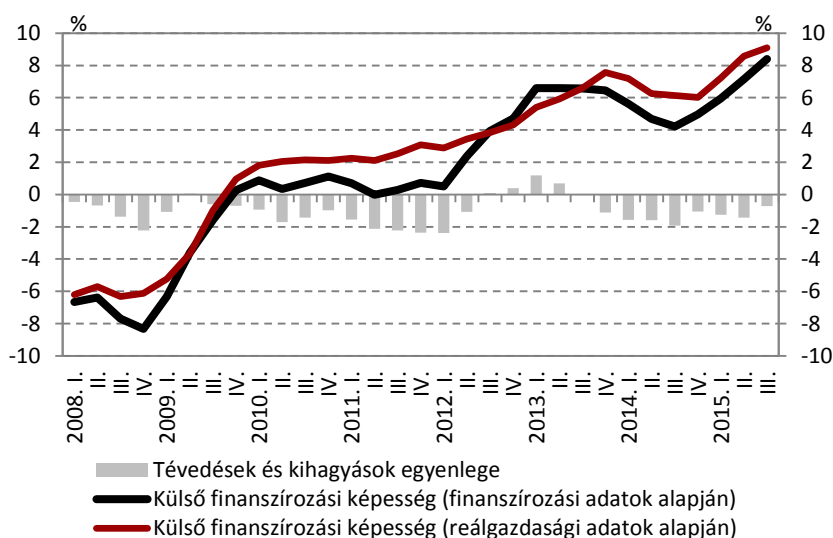


2. FINANSZÍROZÁSI MEGKÖZELÍTÉS

A pénzügyi mérleg adatai is a finanszírozási képesség további emelkedését jelzik, azonban ennek négy negyedéves szintje ismét enyhén elmarad a reálgazdasági megközelítésből adódótól. A harmadik negyedévben a belföldi szereplők jelentős mértékben törlesztették külső adósságukat, amiben a legnagyobb szerepet a bankok játszották. A nettó forráskiáramlás szerkezetét az év eleje óta befolyásolta a devizahitelek forintosításához biztosított likviditás: az állam nettó adósságcsökkenését a devizatartalék mérséklődése visszafogta, a bankok ugyanakkor a jegybank által nyújtott devizát külső forrásaik csökkentésére fordíthatták. Az állam nettó forráskiáramlását a negyedév során támogatta a külföldiek folytatódó állampapír-eladása, illetve az EU-transzferek felhasználása is. A nem adósságjellegű tételeket tekintve, az elmúlt negyedévek mérséklődéseivel szemben nőttek az FDI-források, ami főként a jövedelmek újrabefektetéséhez volt köthető.

Továbbra is mindkét megközelítés szerint nő a gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási képessége. A finanszírozási tételek a GDP 8,4 százalékát kitevő finanszírozási képességet jeleztek a harmadik negyedévben, ami továbbra is elmaradt a reálgazdasági tranzakciók oldaláról számított négy negyedéves értéktől.² A reálgazdasági adatok alapján számított finanszírozási képesség – az elmúlt évekhez hasonlóan – továbbra is meghaladja a finanszírozási oldalról számítottat. Ez azt jelenti, hogy a gazdaság külső adósságmutatóinak mérséklődése elmaradt a reálgazdasági adatokból, a folyó és tőkemérleg alapján számítottól, ami azonban a magyar, valamint a régiós gazdaságokra is jellemző. Ennek a különbségnek a mértéke mérséklődött, és a harmadik negyedévben a GDP 0,7 százalékát tette ki (8. ábra).

8. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség és a „Tévedések és kihagyások egyenlege” (négy negyedéves GDP-arányos érték)

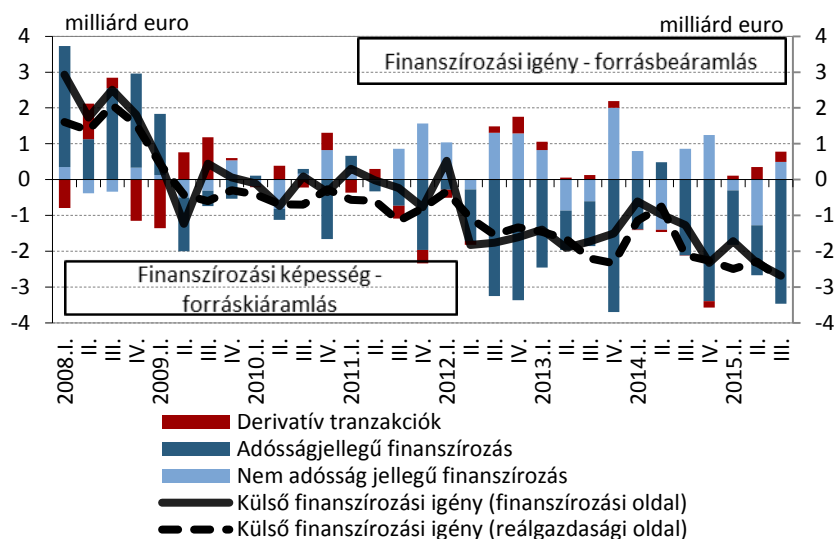


Az előző negyedévit jelentősen meghaladó, mintegy 3,5 milliárd eurót kitevő adósságcsökkenéssel tovább folytatódott az adósságjellegű források nettó kiáramlása, miközben a nettó közvetlentőke-források emelkedtek. A harmadik negyedévben a finanszírozó tételek alapján számított finanszírozási képesség 2,7 milliárd euróra emelkedett, ami érdemben meghaladja az előző év azonos időszakát (9. ábra). A forráskiáramlás szerkezetében is változás történt: az adósság jellegű források kiáramlása jelentősen nőtt, míg a gazdaság külföldi, nem adósságtípusú forrásai az előző negyedévek csökkenésével szemben emelkedtek. Utóbbi főként a közvetlentőke-források beáramlásának köszönhető,

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 okozhatnak, amit a „Tévedések és kihagyások egyenlege” mutat.

míg az adósságjellegű források 3,5 milliárd eurós csökkenése döntően a gazdasági szereplők aktív adósságleépítésére vezethető vissza.

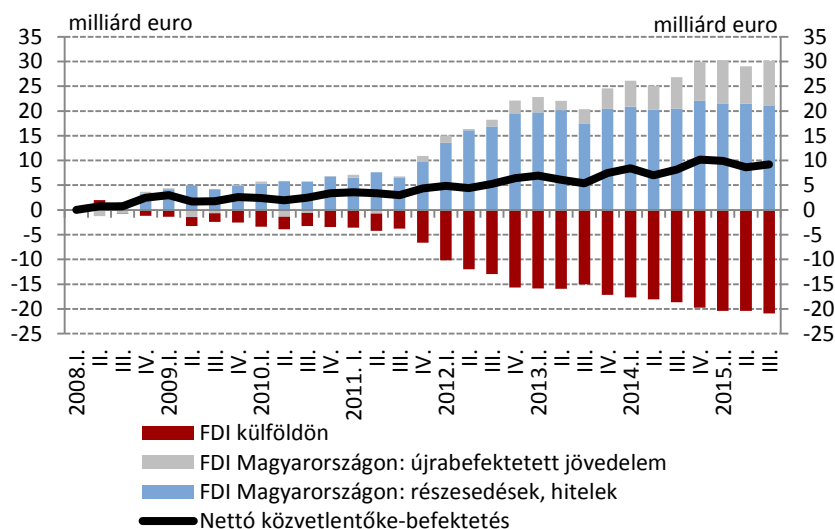
9. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



2.1. Nem adósságjellegű források

2015 harmadik negyedében több mint 0,5 milliárd euróval bővült a külföldiek nettó közvetlentőke-befektetése – a nettó forrásbeáramlás főként az újrabefektetések emelkedéséhez köthető, amelynek hatását a rezidensek kifizetései mérsékeltek. Az előző negyedek mérséklődésével szemben a harmadik negyedben nőtt a külföldiek magyarországi nettó közvetlentőke-befektetése. Az emelkedés főként a jövedelmek újrabefektetésének volt köszönhető, ami több mint 1,5 milliárd eurót tett ki (10. ábra). Ennek hatását ugyanakkor mérsékelte a tulajdonosi hitelek csökkenése, valamint a hazai vállalatok kifizetései emelkedése is, így összességében a nettó FDI-források több mint 0,5 milliárd euróval emelkedtek. Vagyis az adatok alapján³ továbbra is elmondható, hogy a korábban már Magyarországon beruházó befektetők megtermelt jövedelmeik számottevő részét Magyarországon fektették be.

10. ábra: A közvetlentőke-befektetések alakulása (kumulált tranzakciók)

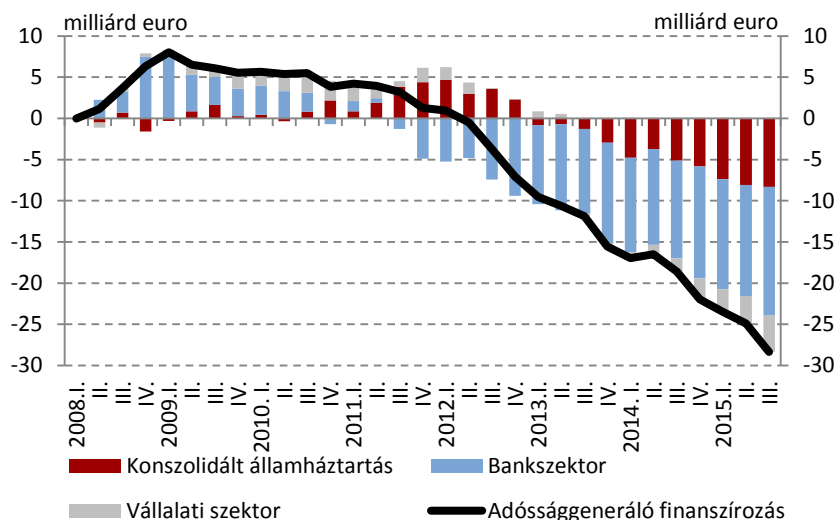


³ A vállalati jövedelmezőségre vonatkozó 2015-ös adatok a vállalati kérdőívek 2016. szeptemberi beérkezéséig becslésen alapulnak.

2.2. Adósságjellegű források

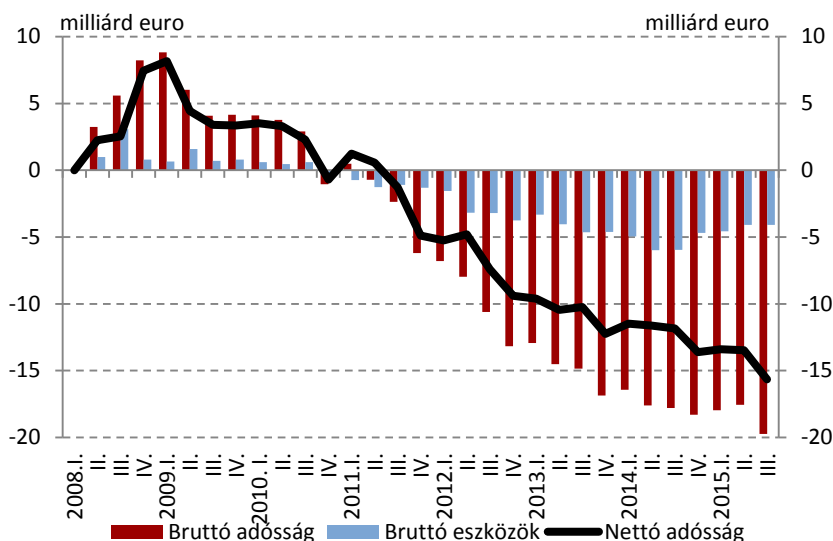
A harmadik negyedévben is mindhárom szektor tovább csökkentette nettó külső adósságát – ebben a bankrendszer szerepe volt meghatározó, míg az állam nettó külső adósságcsökkenése mérséklődött. Tovább folytatódott a gazdaság szereplőinek mérlegalkalmazkodása, és a nettó külső adósság 3,5 milliárd euróval esett vissza. A nettó külső adósság csökkenésében a legnagyobb szerepe a bankszektornak volt, amely mellett a konszolidált állam nettó adósságcsökkenése – a bruttó külső adósság és a devizatartalék együttes mérséklődésével párhuzamosan – lassult. A vállalati szektor is érdemben – mintegy 1,1 milliárd euróval – csökkentette nettó külső adósságát, ami hasonló mértékben kötődött külföldről felvett hitelek törlesztéséhez és kereskedelmi hiteltartozások csökkenéséhez, miközben a szektor külföldi követelése is emelkedtek a negyedév során (a kumulált adatokat mutató 11. ábrán az oszlopok nagyságának változása illusztrálja az adott szektor nettó külső adósságának változását).

11. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása (kumulált tranzakciók)



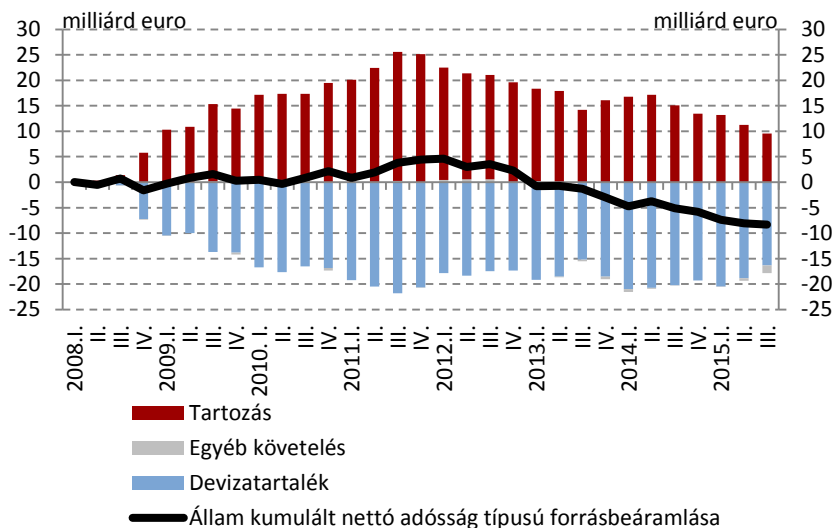
A bankrendszer nettó külső adóssága 2,2 milliárd euróval mérséklődött, ami szinte teljes mértékben a bruttó adósság csökkenéséhez kötődött, míg a bankok külföldi követelése nem változtak érdemben (12. ábra). A külső adósság csökkenése viszonylag koncentrált volt, míg számos szereplő nem változtatta érdemben külső tartozásait. A bankok tartozásainak csökkenésében az év eleje óta szerepet játszhatott a jegybanktól – a devizahitelek forintosítása miatt – lehívható devizalikviditás is, amit a bankok külső forrásaik törlesztésére használhattak fel. Továbbá az autóhitelek forintosításához rendelkezésre bocsátott deviza is a nettó külső adósság csökkenésével járhatott. A bankok külső forráscsökkenése irányába hatott a júliusban bejelentett DMM-szigorítás, valamint az új DEM-szabályozás is, amely a mérlegben belüli deviza nyitott pozíciót korlátozza. Ez különösen a fióktelepek esetében kényszeríthet ki mérlegalkalmazkodást, amely a harmadik negyedévben már elkezdődhetett. A forintosítás és a szabályozások tartós forráscsökkenést eredményezhettek, emellett ugyanakkor átmeneti tényezők is befolyásolták a szektor forráskiáramlását. Szeptember végén a szokásosnál nagyobb volt a külföldi tulajdonú bankok külső forrásállományának a negyedévek végén jellemző, mérlegoptimalizálási okokból történő csökkenése (ez ugyanakkor a következő negyedév elején rendszerint korrigálódik, amit az októberi banki adatok is megerősítettek). Ezzel összhangban a bankoknál a külső tartozások között a külföldiek által elhelyezett rövid betétek csökkenése volt a legnagyobb: ez több mint 2 milliárd eurót tett ki a negyedév során.

12. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követeléseinek alakulása (kumulált tranzakciók)



Az MNB-vel konszolidált állam bruttó adósságcsökkenése tovább folytatódott, míg a szektor nettó külső adósságának csökkenése lassult (13. ábra). A harmadik negyedévben folytatódott a külföldiek kötvényeladása, ami a külföldi kézben lévő forint- és devizakötvényeket egyaránt érintette. A külföldi kézről kikerülő forintkötvények jelentős része a bankok mérlegébe került, míg a devizakötvény-állomány csökkenése elsősorban a jegybank devizakötvény-vásárlásaira vezethető vissza. Az állam külföldi hitelei is mérséklődtek, ami részben az állam közvetlen – az EIB-től korábban felvett – külföldi devizahitelének előtörlesztéséhez kapcsolódik. A devizatartozások csökkenése a jegybanki tartalékokat is mérsékelte, így a konszolidált állam nettó forrásaira nem volt hatással. A devizatartalékok ezenkívül a forintosításhoz kapcsolódó devizaliquiditás-nyújtás is csökkentette, így összességében az állam külfölddel szembeni követelése 1,5 milliárd euróval, míg tartozásai 1,7 milliárd euróval csökkentek. Ennek eredményeként az állam nettó külföldi adósságtörlesztése 0,2 milliárd eurót tett ki, ami mérséklődést jelent az előző negyedévhez képest.

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



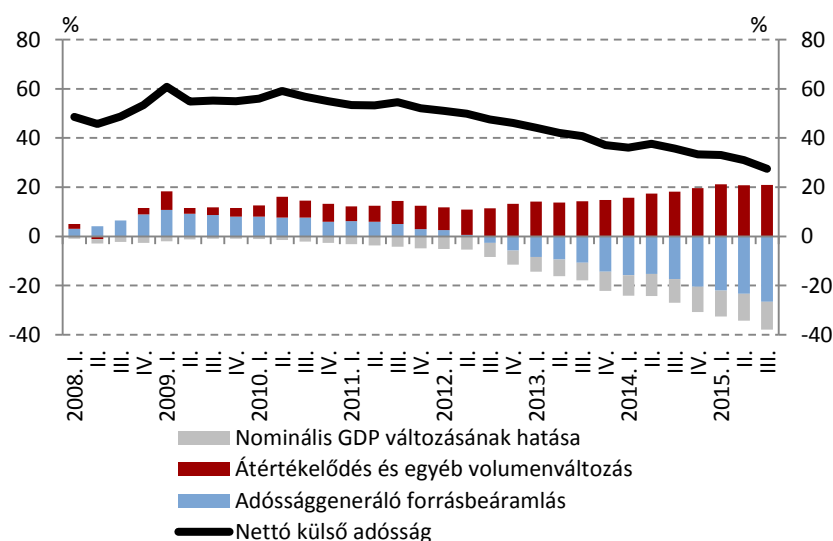
3. ÁLLOMÁNYI MUTATÓK ALAKULÁSA

2015 harmadik negyedévében ismét jelentősen mérséklődtek a külső adósságmutatók, döntően a jelentős mértékű forráskiáramlás és kisebb mértékben a GDP-növekedés hatására. A nettó külső adósság a GDP 28, míg a bruttó külső adósság a GDP 79 százaléka alá süllyedt. A bruttó külső adósság a nettó mutatóban tapasztaltnál nagyobb mértékben, 5,5 százalékponttal csökkent, amiben a jegybank devizakötvény-vásárlása és az állam EIB-hiteleltörlesztése is tükröződött. A szektorális megbontást vizsgálva elmondható, hogy a nettó külső adósság korrekciója a bankrendszer mellett a vállalatokhoz kötődött. A harmadik negyedévben a hátralévő futamidő szerinti rövid külső adósság közel 2 milliárd euróval, 22 milliárd euro alá süllyedt, melyben elsősorban a bankrendszer eredeti futamidő szerinti rövid külső adósságának csökkenése játszott szerepet. Az állami szektor berövidülő adósságának emelkedése is tovább folytatódott a harmadik negyedévben – azonban egy fejlesztési hitel előtörlesztése miatt a korábban várhatónál alacsonyabb szintet ért el. A devizatartalék – elsősorban a forintosításhoz, az ÁKK devizafinanszírozásához és az MNB devizakötvény-vásárlásához kapcsolódóan – 32 milliárd euróra csökkent. Összességében tehát a devizatartalék szintje továbbra is számottevően meghaladja a befektetők által elvárt szintet.

3.1. Adósságráták alakulása

A harmadik negyedévben tovább mérséklődött az ország nettó külső adóssága, amiben főként az adósságtípusú források kiáramlása játszott szerepet (14. ábra). Az ország külfölddel szembeni követeléseit is figyelembe vevő mutató⁴ elsősorban a külföldi adósságelemek csökkenése miatt mérséklődött. Emellett a GDP-arányos mutatócsökkenését a nominális GDP növekedése is támogatta, miközben az ártértékelődési hatások csak kisebb mértékben befolyásolták a mutató szintjét. Bár a forint dollárral és euróval szembeni felértékelődése⁵ önmagában csökkentette volna a nettó külső adósságot, ezt a hatást ellensúlyozta az állampapírok hozamcsökkenés miatti átárazódása.⁶

14. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (kumulált, tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos érték, 2007 vége = 0)



A harmadik negyedévben a nettó külső adósság a GDP 27,5 százalékát tette ki: a közel 3,5 százalékpontos csökkenés döntő része a bankrendszer külső adósságának csökkenéséhez köthető. A nettó külső adósság mérséklődésében bár mindhárom szektor szerepet játszott, a bankrendszer esetében figyelhattuk meg a legnagyobb mértékű csökkenést

⁴ Az adósságmutatókat közgazdasági megfontolások alapján érdemes korrigálni a tulajdonosi hitelekkel – részletesebben lásd a 2014. áprilisi Fizetési mérleg jelentés 3. keretes írását. Az adósságmutatót a forintban kifejezett értékekből számítjuk.

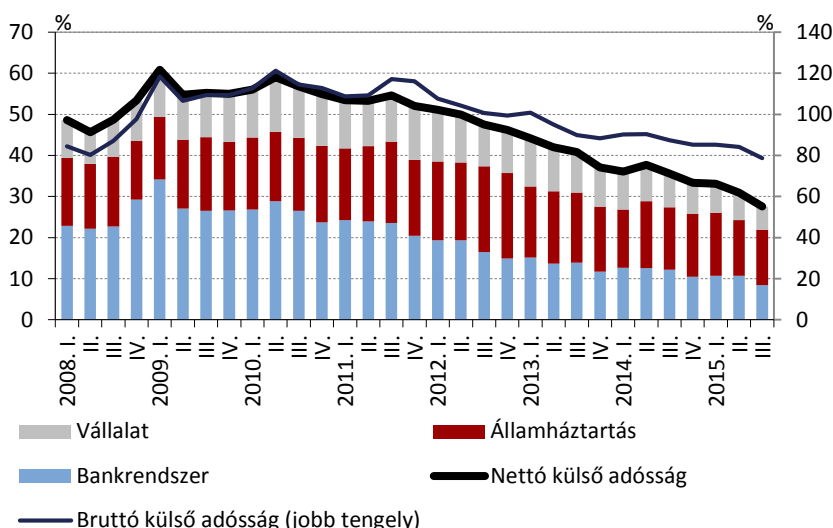
⁵ A forint euróval szembeni árfolyamának változása csak kisebb mértékben befolyásolta a nettó külső adósságot a devizatartalék ártértékelődése miatt.

⁶ A fizetésimérleg-statisztikában az állampapírok állománya piaci árfolyamon kerül bemutatásra, így értéküket jelentősebb mértékben befolyásolhatja a hozamok elmozdulása. Ezzel szemben az ÁKK a külföldiek államkötvény-állományát névértéken tartja nyilván.

(15. ábra). A bankrendszer nettó külső adóssága – főként a bruttó tartozásainak csökkenése miatt – a GDP több mint 2 százalékaival mérséklődött a harmadik negyedévben. Emellett a vállalati szektor adósságának közel 1 százalékpontos mérséklődése is hozzájárult a nettó külső adósság csökkenéséhez, amelyhez a külföldről felvett hitelek törlesztése mellett a szektor külföldi követeléseinek emelkedése is hozzájárult. Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága ugyanakkor csak kisebb mértékben csökkent: a külföldiek állampapír-állományának mérséklődésének hatását ugyanis fékezte a jegybanki devizatartalék – forintosítás miatti – csökkenése.

A bruttó külső adósság a harmadik negyedév végén a nettó mutatóban tapasztaltnál nagyobb mértékben (5,5 százalékponttal), a GDP 78,7 százalékára süllyedt. A bruttó külső adósság nagyobb mértékű mérséklődésében – a nettó külső adósságnál említett tényezőkön kívül – az adósságtípusú források törlesztése és a forint dollárral szembeni erősödése játszott szerepet. A bankrendszer tartozásainak, valamint a külföldiek állampapír-állományának csökkenése, illetve az állam devizahitelének (EIB-hitel) előtörlesztése és az MNB devizakötvény-vásárlása mérsékelte leginkább a mutatót (utóbbiakkal párhuzamosan a devizatartalékok szintje is csökkent, így a törlesztés nem befolyásolta az ország nettó külső adósságát, ellenben a bruttó külső adósságot mérsékelte). Összességében az ország bruttó külső adósságának GDP-hez viszonyított aránya a nettó külső adósságnál nagyobb mértékben csökkent.

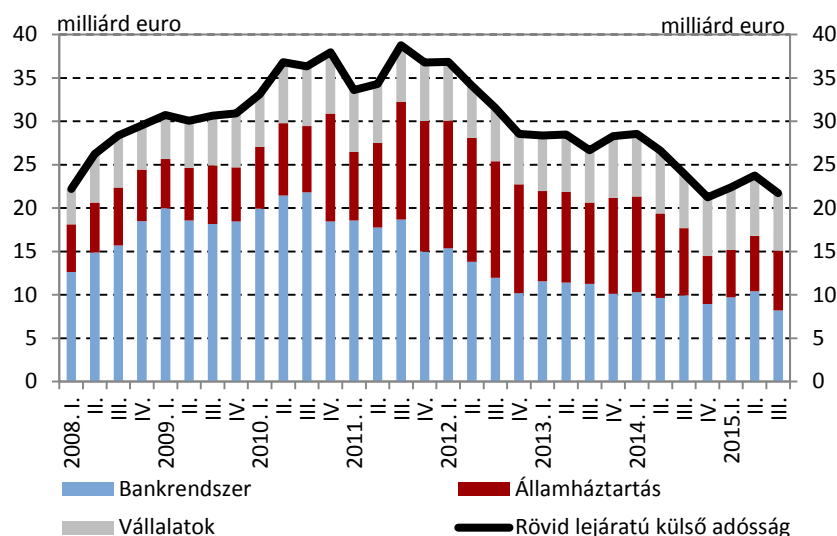
15. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélkül)



Az ország rövid külső adóssága 2015. szeptember végén 21,7 milliárd eurót tett ki, ami 2,1 milliárd eurós mérséklődést jelent az előző negyedévhez képest (16. ábra). A csökkenés teljes egészében az eredeti futamidő szerint rövid külső adóssághoz, ezen belül nagyobb részt a bankrendszerhez, kisebb részt a vállalatokhoz köthető, miközben az MNB-vel konszolidált államháztartás berövidülő adóssága enyhén emelkedett.

- A bankrendszer esetében a harmadik negyedévben jelentős, 2,2 milliárd eurós bruttó forráskiáramlás történt, melynek közel egésze az éven belüli futamidőn következett be. A rövid lejáratú forráscsökkenés a forintosításban részt vevő bankoknál, illetve a fióktelepeknél egyaránt jelentkezett. Fontos ugyanakkor hozzátenni, hogy a rövid külső adósság alacsony szintjében a negyedévek végén jellemző mérlegoptimalizálás hatása is tükröződhetett.
- A bankrendszer mellett a vállalati szektor rövid külső adóssága is közel 0,4 milliárd euróval mérséklődött a harmadik negyedévben.
- Az államháztartás rövid külső adósságának növekedése a berövidülő adósság emelkedésére vezethető vissza (0,5 milliárd euro), ami döntően a 2016 harmadik negyedévben esedékessé váló kötvénylejáratokhoz köthető. Érdemes megjegyezni, hogy a külföldi szereplők állampapír-eladása, az MNB devizakötvény-vásárlási programja és az ÁKK előtörlesztései az állam berövidülő adósságállományát lefelé módosította, így az államháztartás berövidülő adóssága a korábban vártnál jóval alacsonyabb szinten tetőzhet.

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



3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása

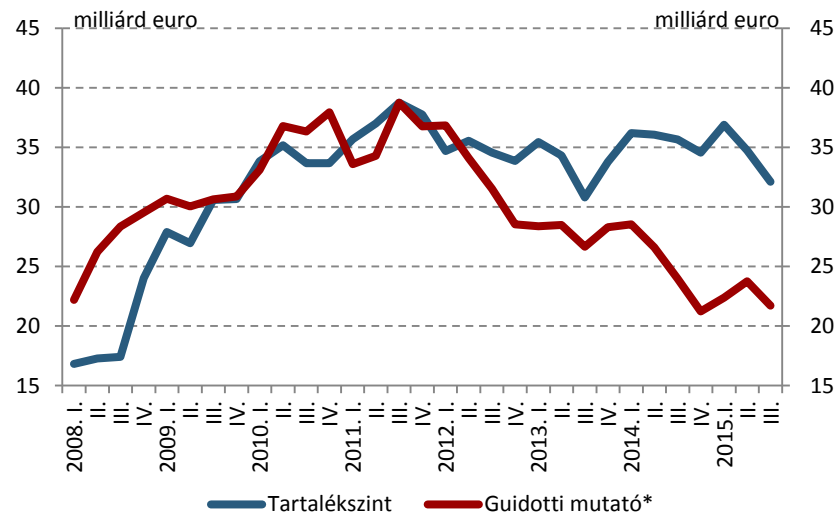
2015 harmadik negyedévében elsősorban az ÁKK devizaadósságának törlesztése és a lakossági devizahitelek forintosításához kapcsolódó swapeszközök lehívása miatt csökkent a devizatartalékok állománya. 2015 harmadik negyedévének végén a nemzetközi tartalékok 32,1 milliárd eurót tettek ki, ami negyedéves összevetésben 2,6 milliárd eurós csökkentést jelentett. Az ÁKK devizatranzakciói összesen 1,2 milliárd eurós tartalékcsökkenítő hatással bírtak, amelyben meghatározó szerepe volt egyes devizahitelek – így főként az Európai Beruházási Bankkal (EIB) szembeni kötelezettségállomány – előtörlesztésének. A devizatartalék csökkenésében fontos szerepet játszott a bankok által a forintosítási eszközök keretein belül a jegybanktól lehívott devizamennyiség is, amely összesen 0,9 milliárd eurót tett ki a harmadik negyedévben. A jelzáloghitelek forintosításához kötődő jegybanki devizaswapok lejáratát és lezárását⁷ ebből 0,6 milliárd eurót, a fogyasztói devizahitelek konverziójának keretében elvitt devizamennyiség⁸ 0,3 milliárd eurót jelentett. Az MNB devizakötvény-vásárlásai, a Magyar Államkincstár (MÁK) devizatranzakciói, illetve az egyes tartaléktételek ártértékelődése ugyancsak mérsékeltek a tartalékokat. Mindezt az európai uniós források 0,5 milliárd eurós tartaléknövelő hatása csak részben tudta ellensúlyozni.

A devizatartalékok csökkenése mellett a rövid lejáratú külső adósság is mérséklődött, és a devizatartalék mértéke továbbra is érdemben meghaladja a befektetők által elvárt szintet (17. ábra). A befektetők és a jegybank által is kiemelten követett Guidotti-szabály alapján a devizatartalékok 2015 harmadik negyedévében is jelentősen, több mint 10 milliárd euróval meghaladták a rövid külső kötelezettségállományt. A Guidotti-szabály szerinti többlettartalék előrettekintve is biztonságos szinten marad.

⁷ A jelzáloghitelek forintosításához kapcsolódóan a hitelintézetek az MNB-nél FX-swap és CIRS eszközökkel görgetik az árfolyampozícióik zárásához szükséges, az MNB által devizaadási tendereken rendelkezésükre bocsátott devizaliquiditást. A csereeszközök 2017 végéig folyamatosan és fokozatosan járnak le – vagy külön lezárási tender keretében válnak lezárhatóvá –, ami a devizatartalék terhére történő elszámolást is elnyújtja erre az időszakra. A bankok előbb 2015 áprilisában az elszámolási és a forintosítási tendereken megvett deviza értékének 20 százalékáig zárhatták le a legkésőbb 2016 márciusában lejáratú, feltétel nélküli devizaswapjaikat. Júniustól szeptember végéig pedig az MNB további lezárási tendereket tartott, melyeken már korlátozás nélkül lehetett lezárni lejárat előtt a feltétel nélküli swapokat.

⁸ Az MNB 2015. augusztus végétől kezdődően a jelzáloghiteleken kívüli fogyasztói deviza és devizaalapú hitelek forintosításához kapcsolódó spot svájci frank eladási tendereket tartott, amiket ellentétes irányú, hetente görgethető, egyhetes futamidejű FX-swapügylet igénybevételeként lehetősége egészített ki.

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



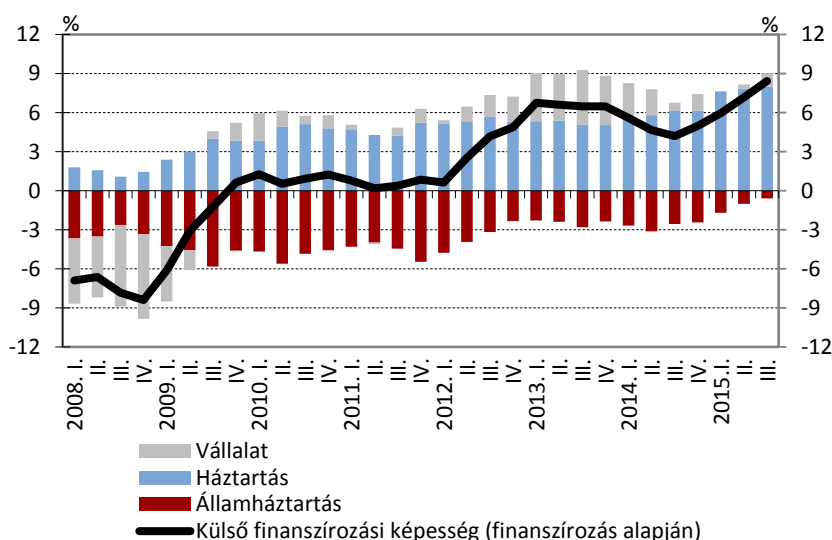
*Guidotti-mutató: a hátralévő futamidő szerinti rövid külső adósság.

4. SZÉKTOROK MEGTAKARÍTÁSA SZERINTI MEGKÖZELÍTÉS

2015 harmadik negyedévében a gazdaság külső finanszírozási képessége tovább emelkedett, ami részben az államháztartás historikusan alacsony finanszírozási igényével, illetve a magánszektor javuló pénzügyi pozíciójával magyarázható. A háztartások finanszírozási képessége az alapfolyamatok szerint stabilan magas szintet ért el a harmadik negyedévben is. A vállalatok finanszírozási képessége – a pénzügyi vállalatokat érintő devizahiteles elszámolás első negyedéves egyszeri csökkentő hatását követően – ismét emelkedett. A lakosság továbbra is állampapírokban helyezi el új megtakarításai túlnyomó részét, ami hozzájárulhatott az állam külső adósságának további mérséklődéséhez.

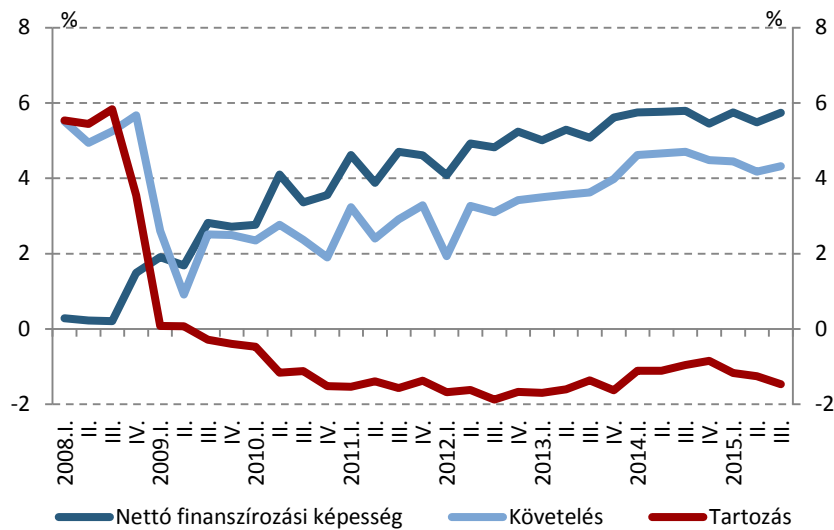
A harmadik negyedévben a GDP 8,4 százalékára emelkedett a gazdaság négy negyedéves finanszírozási képessége, a bővüléshez mindegyik szektor hozzájárult, azonban kiemelendő az állam nagyon alacsony finanszírozási igénye (18. ábra). A költségvetés kedvező folyamatai a bérek és foglalkoztatás bővülése miatt emelkedő adóbevételekkel és a továbbra is bővülő áfabevételekkel, illetve a kamatkidadások fokozatos csökkenésével álltak összefüggésben. A magánszektor finanszírozási képessége tovább emelkedett: a vállalatok finanszírozási képessége újra bővült, és a háztartások nettó megtakarítása is enyhén emelkedett. A háztartások magas négy negyedéves finanszírozási képessége részben az elszámolások egyszeri hatására vezethető vissza, ami legnagyobb mértékben 2015 I. negyedévében csökkentette a vállalatok, és növelte a háztartások finanszírozási képességét, de kisebb mértékben a következő negyedévekben is hatott.

18. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



A lakosság szezonálisan igazított, az alapfolyamatok alapján számított nettó pénzügyi megtakarítása a GDP 5,7 százalékára emelkedett a harmadik negyedévben, ami gyenge hitelkereslet és növekvő eszközfelhalmozás mellett valószínűleg meg. A továbbra is erős óvatossági megfontolások hatására a háztartások tovább növelték a nettó hiteltörlesztésüket, illetve az emelkedő foglalkoztatottság és bérek hatására bővülő keresettömeg a pénzügyi eszközfelhalmozást is magasan tartotta (19. ábra). Bár a devizahitelek forintosítása csökkentette a háztartások árfolyamkitettséget, ami az óvatossági megfontolások oldódását indokolná, a lakosság az elmúlt negyedévben növelte nettó hiteltörlesztését.

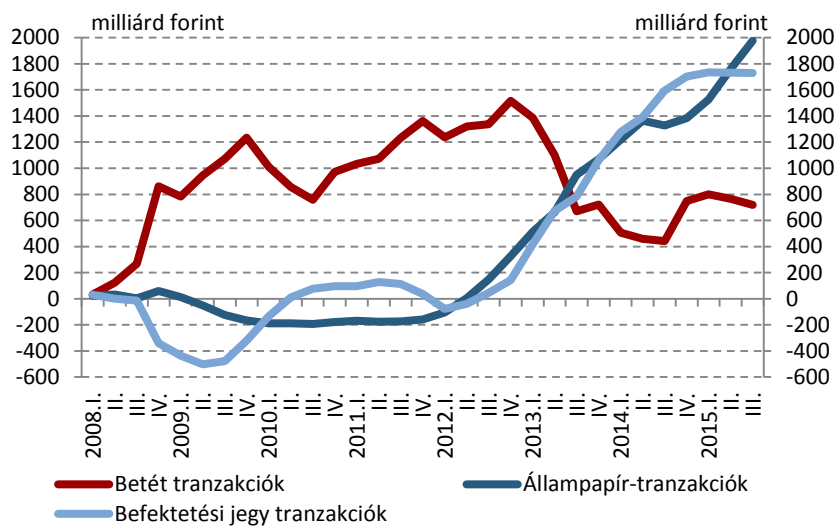
19. ábra: A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége
(szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)



*A lakosság korrigált pénzügyi megtakarítása nem tartalmazza nyugdíjpénztári megtakarításokat, a végtörlesztés, a reálhozam-kifizetés, valamint a csődbe ment takarékszövetkezetek betéteseinek kártalanításához, illetve néhány befektetési szolgáltatóhoz kötődő, megtakarításokat növelő tranzakciókat, illetve a devizahiteles elszámolás és forintítás becsült hatását.

A harmadik negyedévben az állampapírok állománya továbbra is lendületesen bővült, ami érdemben segíti az állam külső adósságának leépülését. A háztartások portfólió-átrendeződése a bankbetétek felől az értékpapírok felé az idei évben már nem volt jellemző: a bankbetétek csökkenése 2014 közepén megállt, majd egy korrekciót követően az állomány 2015-ben stabilizálódott (20. ábra). A befektetési jegyek állománya ezzel párhuzamosan egy jelentős felfutást követően stabilizálódott, és az idei évben már nem változott számottevően. A lakossági új befektetések az idei évben szinte teljes mértékben az állampapírok állománynövekedésében csapódtak le, ami elsősorban a lakossági állampapírok befektetési jegyekkel, illetve bankbetétekkel szembeni hozamelőnyével magyarázható. Az állampapírok emelkedése októberben és novemberben is folytatódott, a bankbetétek kamatai ugyanis továbbra is rendkívül alacsonyak, illetve a befektetési jegyek árfolyam-emelkedése is – összhangban a kamatcsökkentési ciklus lezárásával – megállt. A lakossági állampapír-megtakarítások bővülését továbbá a befektetési szolgáltatási piacon tapasztalható bizonytalanság, illetve a devizahitelekhez kapcsolódó visszatérítések kifizetése is támogathatta. Mindezek eredményeképpen a harmadik negyedév végére a lakosság kezében lévő állampapírok állománya 2900 milliárd forint fölé emelkedett. A lakossági közvetett állami finanszírozás – összhangban a befektetési jegyek csökkenő népszerűségével – viszont enyhén mérséklődött, ugyanis a pénzpiaci és a kötvénypiacon által kezelt vagyon csökkent.

20. ábra: A háztartási eszközök kumulált tranzakciói



5. KIEMELT TÉMA: AZ EU-TRANSZFEREK ALAKULÁSA

Az EU-források felhasználása kiemelt fontosságú a beruházások és a külső egyensúly alakulása szempontjából, ezért kiemelt témánkban az EU-transzferek alakulásával foglalkozunk részletesebben. Az elmúlt években a transferek nettó felhasználása elérte a GDP 5-6 százalékát, ami főként a beruházásokat támogató tőketranszferek egyre nagyobb súlyának volt köszönhető, míg a folyó transferek stabilan alakultak. A transferek felhasználásának szektorbontását tekintve elmondható, hogy az állam beruházásaihoz jóval nagyobb arányban (az elmúlt években mintegy 50 százalékkal) járultak hozzá az uniós támogatások, mint a magánszektoréhoz. A transferek régiós hatásait tekintve a legtöbb forrás a közép-magyarországi régióba került – emellett ugyanakkor az egy főre eső GDP szempontjából elmaradottabb régiók is jelentős forrásokban részesültek, ami hozzájárulhatott ahhoz, hogy kismértékben csökkenteni tudták lemaradásukat az uniós átlaghoz képest. Emellett ugyanakkor azt is érdemes lehet megjegyezni, hogy a fejlettebb régiók az alacsonyabb kapott EU-transzfer ellenére is gyorsabb felzárkózást tudtak végrehajtani. A visegrádi országokban a kohéziós források felhasználása hasonlóan alakult, és szinte mindenhol a teljes keretösszeg lehívásra került. A GDP arányában a legtöbb forrást Magyarországon használták fel, ami arra vezethető vissza, hogy fejlettségünkhöz képest kedvező rendelkezünk.

5.1. Bevezetés

Az EU-tól érkező támogatások nyomon követése a beruházások alakulása, a külső egyensúlyi mutatók, valamint a jegybanki devizatartalék szempontjából fontos. Jelenlegi elemzésünk elsősorban a makrogazdasági folyamatok szempontjából elemzi az EU-források alakulását, így a beruházásokat és a külső egyensúlyt érintő kérdésekre koncentrálnak.

Az EU-tól kapott támogatásoknak egyrészt a beruházások, másrészt a külső egyensúly alakulása szempontjából van szerepe. Mivel a támogatások meghatározó része beruházásokat finanszírozó tőketranszfer, nyomon követésük, szektorok szerinti megoszlásuk a beruházás dinamikájának értékelésekor kiemelt figyelmet kap. Beruházásfinanszírozó szerepük mellett a transferek a gazdaság rendelkezésre álló jövedelmét is növelik, így a külső egyensúly alakulását tekintve is fontos mutatónak számítanak. A nettó EU-transzferek a fizetési mérleg folyó- és tőkemérlegében, valamint a pénzügyi mérlegben is megjelennek.

- A folyó- és tőkemérlegben a transferek felhasználása jelenik meg, ez az az összeg, amely az egyes szektorok rendelkezésre álló jövedelmét és ceterisparibus a külső finanszírozási képességet növeli (eredményszemléletű elszámolás).
- A pénzügyi mérlegben az átutalt EU-transzfer a devizatartalék változásában jelenik meg. Az állam ugyanis az euróban kapott transfereket a jegybanknál váltja át forintra, ezzel növelve a jegybank tartalékait, illetve a gazdaság külföldi eszközeit.

Ami tehát a folyó- és tőkemérlegen keresztül növeli a külső finanszírozási képességet, a pénzügyi mérlegben a devizatartalék emelkedésén keresztül külföldi forráskiáramlásként értelmezhető (azaz az EU-transzferek beérkezésével és felhasználásával ceterisparibus mérséklődik a gazdaság külső forrásokra való ráutaltsága). Az EU-transzferek tehát a gazdaság külső eladósodottságának csökkenése irányába hatnak.

A transferekkel kapcsolatos legfontosabb fogalmak a következők.

Közgazdasági tartalmuk szerint

- Folyó transferek: a fogyasztáshoz kapcsolódó, a rendelkezésre álló jövedelmet növelő támogatások (például közvetlen agrártámogatások), amelyek a fizetési mérlegben a másodlagos, valamint egyéb elsődleges jövedelmek között szerepelnek.
- Tőketranszferek: jellemzően beruházásokat finanszírozó támogatások, amelyek a tőkemérlegben szerepelnek.

A támogatásokat kétféle szemléletben lehet elemezni:

- EU-transzferek felhasználása: az az összeg, amely már ténylegesen a kedvezményezett kezébe került egy bizonyos projektre (az eredményszámla utáni fizetési mérlegben megjelenő külső finanszírozási képességet érinti)
- EU-transzfer-átutalás: az az összeg, amelyet az EU átutal hazánkban – ez eltérhet a felhasználás időpontjától, ugyanis az állam jellemzően megelőlegezi a projektek finanszírozását, illetve az EU is ad előleget, amely később kerülhet felhasználásra (pénzforgalmi számla, a devizatartalék alakulását érinti)

A kapott támogatás nagyságát is kétféle módon lehet vizsgálni:

- Bruttó transzfer: az EU-tól kapott összes támogatás
- Nettó transzfer: az EU-tól kapott támogatásokon (bevétel) kívül figyelembe veszi az EU felé történő kifizetéseket (kiadás) is.

Keretes írás: Az EU-támogatások fontosabb jellemzői

Magyarország az EU-támogatások nettó haszonélvezője, azaz több támogatásban részesül, mint amekkora összeggel hozzájárul az EU költségvetéséhez. Hazánk többféle célra kap támogatást az Európai Uniótól. A források meghatározó része a Strukturális Alapokból (Európai Szociális Alap, Európai Regionális Fejlesztési Alap) és a Kohéziós Alapból érkezik, amelyek a konvergenciát, a regionális versenyképesség növelését és a foglalkoztatás bővítését fogalmazzák meg elsődleges célkitűzésként. Ilyenek lehetnek például az infrastrukturális beruházások. A támogatások másik része a mezőgazdaságot és a vidékfejlesztést célozza (Európai Mezőgazdasági Garancia Alap, Európai Mezőgazdasági és Vidékfejlesztési Alap), amelyek között szintén előfordulhat valamilyen beruházás támogatása, de ide tartoznak a közvetlen termelési támogatások is. Ezeket túlmenően kisebb mértékű támogatások kaphatók többek között kulturális és ifjúsági programokra, fogyasztóvédelemre.⁹

Az uniós forrásokhoz történő hozzájárulás folyamata azzal indul, hogy az Európai Bizottság meghatározza a támogatásokra szánt teljes finanszírozási keretet, amelyet feloszt egyrészt az egyes célkitűzések (konvergencia, regionális versenyképesség és foglalkoztatás, európai területi együttműködés) alapján, valamint a tagállamok között a „támogatásra jogosult népesség, nemzeti és regionális prosperitás és munkanélküliségi ráta” figyelembevételével. Ezt követően születik döntés az egyes tagállamok által megfogalmazott nemzeti stratégiai referenciakeretről, azaz az operatív programokról. A költségvetési kötelezettségvállalásokat minden alap és célkitűzés tekintetében éves alapon hajtják végre (Európai Bizottság, 2007).

Fontos megjegyezni, hogy a fel nem használt források nem vesznek el automatikusan, a Bizottság csak azokat a kereteket vonja vissza, amelyekre a kötelezettségvállalástól számított második év végéig nem érkezett fizetési kérelem (n+2 szabály). Ennek megfelelően a 2007–2013-as keretből még 2014-ben és 2015-ben is volt lehetőség forrásfelhasználásra. Az új tagállamok, beleértve Magyarországot is, valamint Görögország és Portugália esetében 2010-ig a hasonló elvű n+3 szabály volt érvényben (Európai Bizottság, 2007).

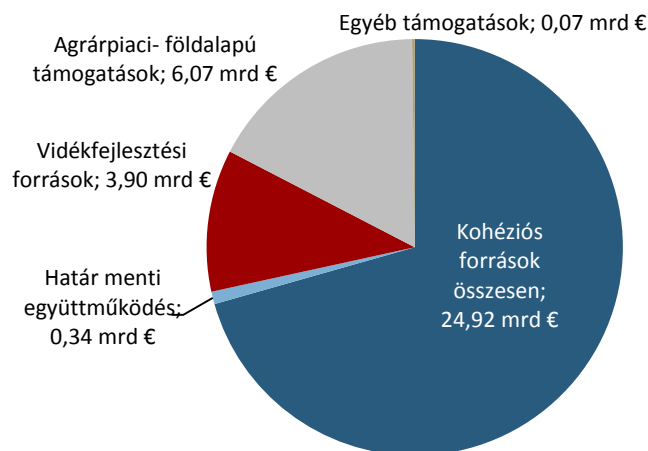
5.2. A rendelkezésre álló EU-transzferek és azok múltbeli felhasználása

A 2007–2013 közötti költségvetési időszakban az EU hazánk részére 35,3 milliárd euro értékű, az egyévnnyi GDP mintegy 35 százalékát kitevő kötelezettségvállalást tett. Ez – 280-as forint/euro átlagos időszaki árfolyamon számítva – közel 9900 milliárd forintnak felel meg. A rendelkezésre álló összeg meghatározó részét, mintegy 24,9 milliárd eurót (7000 milliárd forint) a Strukturális Alapokból és a Kohéziós Alapból, 3,9 milliárd eurót (1100 milliárd forint) a Vidékfejlesztési Alapból hívhatták le. A közvetlen mezőgazdasági támogatások 6 milliárd eurót (1700 milliárd forint) tettek ki. Továbbá a határ menti együttműködés keretében is mintegy 0,3 milliárd eurót (100 milliárd forint) kapott Magyarország (21. ábra). A Magyarország részére folyósítható összeg mellett ugyanakkor az államnak is keletkezett befizetési kötelezettsége, így a nettó EU-transzfer a jelzettnél mintegy 7 milliárd euróval kisebb lehet. Érdemes még megjegyezni

⁹ Az EU közösségi politikáihoz rendelt pénzügyi eszközökről bővebben lásd: az EU Tájékoztató Szolgálat honlapját (http://www.euvonal.hu/index.php?op=kozosségi_politikak&id=3) és az EU „A kohéziós politika 2007–2013” című kiadványát (http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/official/regulation/pdf/2007/publications/guide2007_hu.pdf).

azt is, hogy az uniós forrásokat a hazai költségvetés további 7,2 milliárd euróval (2000 milliárd forint) egészíthette ki, ami az EU-források addicionalitási feltétele miatt kötelező önrész eredménye.

21. ábra: EU-kötelezettségvállalás a 2007–2013 ciklusra vonatkozóan (milliárd euro)



A forintárfolyam is jelentősen befolyásolja az EU-tól kapott támogatások mértékét, mivel az egyes országoknak járó hétéves keretet devizában határozzák meg. A 2007–2013-as költségvetési ciklust 280 forint/eurós árfolyamon tervezték, ezért a forint 2012-től bekövetkezett gyengülése – mivel a transzferek felhasználása ezt követően gyorsult igazán – jelentősen növelte az EU-támogatások forintban kifejezett értékét, ezáltal több projekt megvalósítására nyílt lehetőség. A támogatások kedvezményezettjei a számlákat ugyanis mindig forintban nyújtják be: vagyis ha a forint gyengül, akkor a Bizottságnak az éves kifizetések teljesítéséhez kevesebb devizát kell utalnia. Az árfolyamgyengülés miatt a felhasználható források összege a tervezett, közel 9900 milliárd forintos szintet várhatóan 380–400 milliárd forinttal haladhatja meg (Állami Számvevőszék, 2015)¹⁰. Az árfolyam teljes hatását árnyalja ugyanakkor, hogy a tervezett beruházások importtartalma miatt a beruházási költségek is emelkedhetnek, vagyis csak addig valósítható meg több projekt, amíg az árfolyamhatás a költségoldalon nem érvényesül.

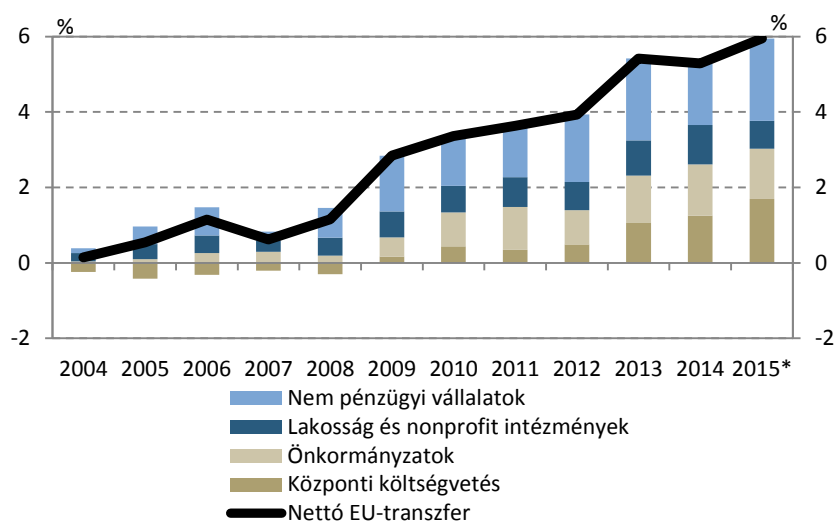
2007 és 2015 harmadik negyedéve között nettó 31,4 milliárd euro transzferet használtak fel a belföldi szereplők.¹¹ A transzferek felhasználása 2009-et követően gyorsult fel, a nettó transzferfelhasználás – vagyis a magyar állam befizetéseivel csökkentett összeg – a korábbi 1 százalék körüli szintről ekkor már a GDP 3 százaléka közelében alakult (22. ábra). A nem pénzügyi vállalatok által felhasznált EU-támogatások emelkedtek meg 2009-ben, és a soron következő években a GDP 1,5–2 százaléka ehhez a szektorhoz volt köthető. 2013-tól kezdődően egy újabb ugrás következett be a transzferek felhasználásában, ami az államháztartáshoz érkező transzferek emelkedését takarta. Az államhoz kerülő támogatások 2014-ben már a teljes, 5,5 milliárd eurós nettó felhasználás mintegy felét adták.

¹⁰Állami Számvevőszék (2015): Tanulmány a 2007–2013. évi EU-költségvetési időszakban Magyarország részére juttatott közösségi támogatások összefoglaló bemutatásáról, értékeléséről

(<http://www.asz.hu/tanulmanyok/2015/tanulmany-a-2007-2013-evi-eu-koltsegvetesi-idoszakban-magyarorszag-reszere-juttatott-kozossegi-tamogatások-összefoglaló-bemutatarol-ertekeleserol/2007-2013-eu-koltsegvetesi-idoszakban-magyarorszag-reszere-juttatott-kozossegi-tamogatások-összefoglaló-bemutatarol-ertekelese.pdf>)

¹¹ A 2007–2013-as költségvetési ciklus forrásainak érdemi felhasználása csak 2009-től kezdődött meg, 2007-ben és 2008-ban jellemzően még a korábbi ciklus forrásainak felhasználása zajlott.

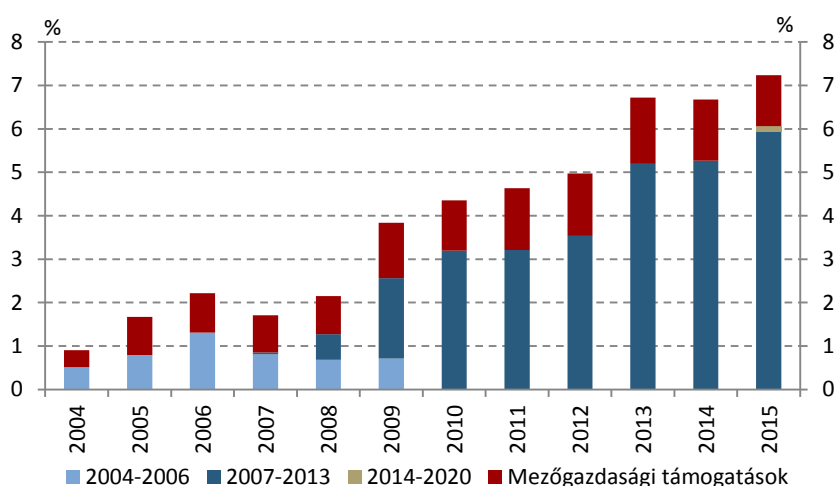
22. ábra: Az EU-transzferek felhasználása és a kiadások alakulása (GDP-arányos értékek)



* 2015 első három negyedéve alapján.

A felhasznált EU-támogatások mértéke várhatóan a 2007–2013-as a költségvetési ciklus végét követően, 2015-ben éri el maximumát, amelyet az n+2 szabály tesz lehetővé (23. ábra). Az EU-támogatások ingadozását alapvetően a Kohéziós Alap és Strukturális Alapok forráslehívásai okozzák, a (kisebb részben a Vidékfejlesztési Alap támogatásait is tartalmazó) mezőgazdasági támogatások (GDP 1 százaléka körüli mértékben) egyenletesen oszlanak meg az évek között. Mint korábban említettük, az egyes EU-költségvetési periódusokat követő két évben is felhasználható a Kohéziós és Strukturális Alapok forrásainak addig le nem hívott része. Így történt ez a 2004–2006-os költségvetési ciklusban is, amikor a keretösszeg közel 30 százaléka 2008-ban és 2009-ben került felhasználásra. A 2007–2013-as költségvetési periódusban – az előző ciklushoz képest jelentősen, a GDP 24 százalékaival emelkedő – EU-támogatási keretösszeg fokozatosan bővülő felhasználással valósult meg. A 2013 utáni két évben az EU-forrás beáramlása a GDP 7 százaléka körül alakult, amelyet szintén az n+2 szabály tett lehetővé. 2015-ben pedig már megjelent a következő, 2014–2020-as költségvetési ciklusra vonatkozó előleg felhasználása is a számokban, igaz, ez egyelőre nem jelentős, alig haladja meg a GDP 0,1 százalékát (Babos–P. Kiss, 2016) ¹².

23. ábra: Az EU-transzferek bruttó beáramlásának megoszlása költségvetési ciklusonként (a GDP arányában)

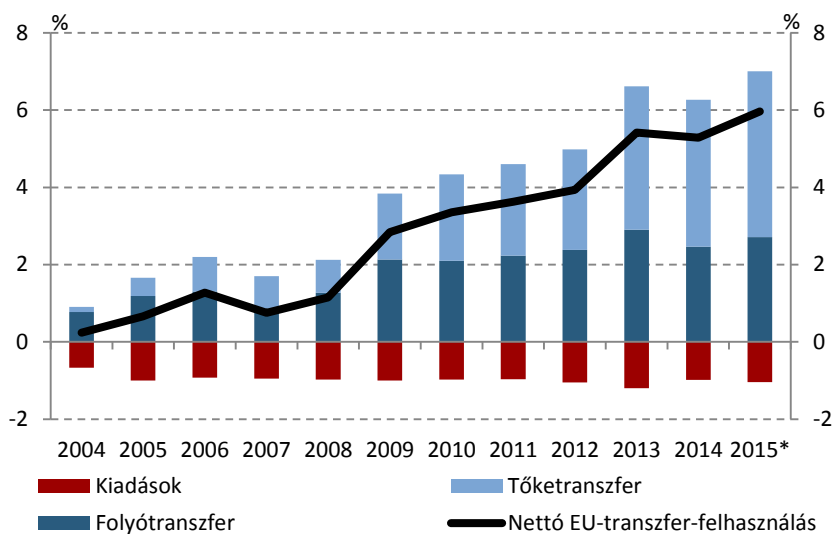


Megjegyzés: MNB becslés

¹² Babos Dániel–P. Kiss Gábor (2016): 2016-ban fel kell készülni az Európai Uniótól érkező támogatások átmeneti csökkenésére, MNB szakmai cikk, kézirat

A 2007–2013-as költségvetési periódust tekintve a tőketranszferek egyre nagyobb részét tették ki a felhasznált támogatásoknak. A folyó transzferek 2009-et követően viszonylagos stabilitást mutattak és a GDP több mint 2 százalékát tették ki évente (24. ábra). Ezek nagyrészt agrártámogatások, amelyeket területalapon fizetnek ki (illetve kisebb részben a Vidékfejlesztési Alap támogatásait is tartalmazzák), így nem függenek egy-egy projekt megvalósulásától, és stabilabban alakultak. Ezzel szemben a tőketranszferek valamilyen beruházás megvalósításához köthetőek. Az utóbbi évek gyorsuló transzferfelhasználása a tőketranszferek esetében volt jelentős, ami a GDP 1 százalékáról közel 4 százalékra emelkedett, és a beruházásdinamikában is éreztette hatását (erről részletesebben később). Mindeközben az EU felé történő kifizetések stabilan a GDP 1 százalékát tették ki, melyek nagyrészt az államháztartás esetében merülnek fel. Az egyes államok befizetései adják ugyanis az EU költségvetési bevételeit, amelyek közül a legfontosabbak az úgynevezett GNI alapú hozzájárulás és az áfaalapú befizetések, melyeket minden tagállam egységes kulcs alapján fizet be az EU-s költségvetésbe.¹³

24. ábra: Az EU-transzferek folyó/tőke bontása, GDP-arányos értékek

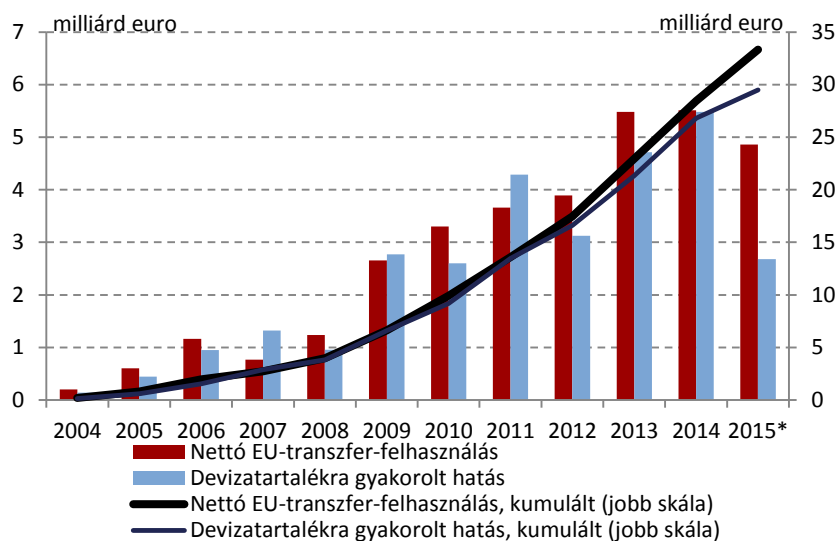


* 2015 első három negyedéve alapján.

Az EU-transzferek devizatartalékra gyakorolt hatása elmaradt a belföldi szereplők által felhasznált összegektől. Az EU-tól érkező támogatások meghatározó részét a jegybank váltja euróról forintra, így az átváltásra kerülő összeg a devizatartalékot növeli. Vannak ugyanakkor olyan kifizetések, amelyek nem devizában, hanem forintban történnek (ezeket az EU a neki járó hazai kifizetések terhére teljesíti). Ez azért fontos, mert 2015-ben a felhasznált EU-transzferek és a tartalékban megjelenő összegek között jelentős elnyílást figyeltünk meg (25. ábra). Az elnyílásban egyrészt szerepe lehetett az erőteljes állami előfinanszírozásnak – miközben az EU felfüggesztett bizonyos operatív programokhoz tartozó utalást –, ugyanakkor a fentiek miatt az elnyílás mértékét nem indokolt teljes egészében az elmaradó EU-pénzekhez kötni. A költségvetés pénzforgalmi adatai szerint az októberi-novemberi időszakban 1,5 milliárd eurót meghaladó mértékben érkezett be EU-s forrás, így a felhasználás és az EU-s átutalások közötti rés csökkenhetett. Az EU-transzferek felhasználása és a devizatartalékra gyakorolt hatás szétnyílásához az is hozzájárulhat, hogy a 2007–2013 ciklus keretösszegének utolsó 5 százalékát csak később fogja megtéríteni az EU.

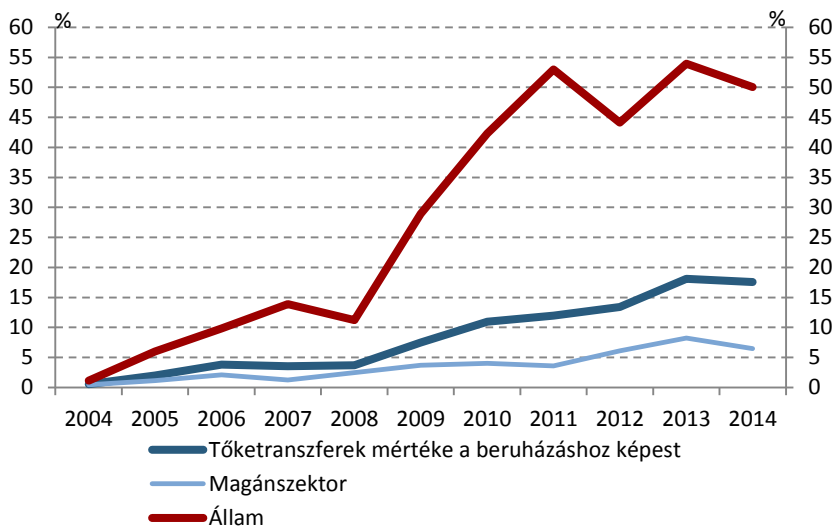
¹³Az EU saját forrásainak három csoportja van. A GNI alapú befizetést a nemzeti jövedelemre, az áfaalapú befizetést pedig egy hozzáadottérték-adó-alapra vetítik. A GNI-hozzájárulás kulcsát minden költségvetési tervezéskor rögzítik, 2010-ben ez 0,75 százalék volt. Az áfaalapú befizetés rátája 2007-től 0,3 százalék. A saját források harmadik csoportja – a tradicionális saját források – a harmadik országokból származó import utáni vámokat és a cukorilletéket tartalmazza, amelyet az érintett tagállamok szednek be, majd fizetik be az EU költségvetésébe a bevétel 20 százalékát (korábban 25 százalékát) megtartva a beszedéssel kapcsolatos költségeik fedezésére.

25. ábra: A nettó EU-transzfer felhasználása és az EU-transzferek devizatartalékra gyakorolt hatása



A tőkefinanszírozások szerepe az állami beruházásokon belül erőteljesen emelkedett.¹⁴ 2008-at követően meredek emelkedés történt az állami tőkefinanszírozások felhasználásában, illetve az állami beruházások EU-támogatásokkal történő finanszírozásában (a beruházásokat az EU-transzferek eredményes felhasználásával érdemes összevetni). 2011-ben már 50 százaléknál magasabb arányról beszélhetünk, amely fennmaradt 2013–2014-ben is (26. ábra). A magánszektor beruházásainak tőkefinanszírozásával történő finanszírozása eleve alacsonyabb szintről indult, ugyanakkor itt is emelkedés volt megfigyelhető, 2011 után 5-8 százaléknál magasabb arányra emelkedett.

26. ábra: A tőkefinanszírozások mértékének alakulása a beruházásokhoz képest



Forrás: Eurostat, Európai Bizottság

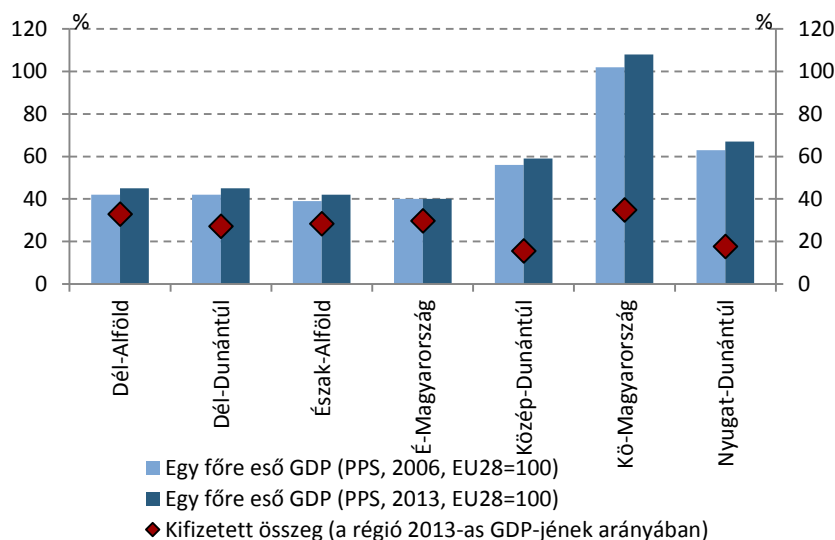
5.3. A magyarországi régióknak juttatott transzferek

Az EU-transzfereket legnagyobb mértékben Közép-Magyarország régióban használták fel, ugyanakkor a támogatásokból az elmaradottabb régiók is számottevően részesültek. Ezen régiók EU-átlaghoz történő felzárkózása elmaradt a fejlettebb régiókban megfigyelttől. Az EU-transzferek felhasználásának régiós adatait tekintve a legtöbb forrást a

¹⁴ Az államháztartási szektor részét képezik a nagy állami infrastruktúrafejlesztő, illetve működtető vállalatok is (pl. Nemzeti Infrastruktúra Fejlesztő Zrt., Magyar Közút Nonprofit Zrt.).

közép-magyarországi régióban használták fel (27. ábra). Ebben a régióban az egy főre eső GDP jelentősen meghaladja az ország többi részének átlagát (valamint kismértékben az EU-átlagot is), és jelentős növekedést mutatott 2006 és 2013 között. Ebben szerepe lehetett a régióhoz tartozó Budapesten megvalósuló nagyméretű infrastrukturális és közlekedési beruházásoknak (például a 4-es metró vagy az M0-s körgyűrű meghosszabbítása). Érdemes megemlíteni, hogy az egy főre eső GDP tekintetében elmaradottabb régiók is viszonylag jelentős összegeket kaptak, amelyek átlagos értéke a 2013-as GDP arányában 30 százalékot tett ki. Fontos azonban megjegyezni, hogy ezekben a régiókban 2006-ban, valamint 2013-ban is az EU 28 országához képest csupán 40 százalék közelében alakult az egy főre eső GDP. Ez az EU-támogatások számottevő felhasználása ellenére sem emelkedett jelentősen. Az egy főre eső GDP szempontjából az ország második és harmadik legfejlettebb régiói (Nyugat-Dunántúl és Közép-Dunántúl régiók) a GDP-jük arányában átlagosan kevesebb EU-forrást kaptak. Az alacsonyabb transferfelhasználás ellenére is ezek a régiók nagyobb mértékben zárkóztak fel az EU átlagához, mint az elmaradottabb régiók. Ez arra is utalhat, hogy a felzárkózásban jelentős szerepe lehet a régiók földrajzi elhelyezkedésének is. Ugyanakkor a felzárkózásra jelentős befolyással lehetett a válság is, így könnyen elképzelhető, hogy az elmaradott régiókban megfigyelt növekedés helyett EU-transzferok nélkül komolyabb lemaradással szembesültünk volna.

27. ábra: Az EU-transzferok felhasználása, régiók szerint



Forrás: Eurostat, EMIR

5.4. Nemzetközi tapasztalatok

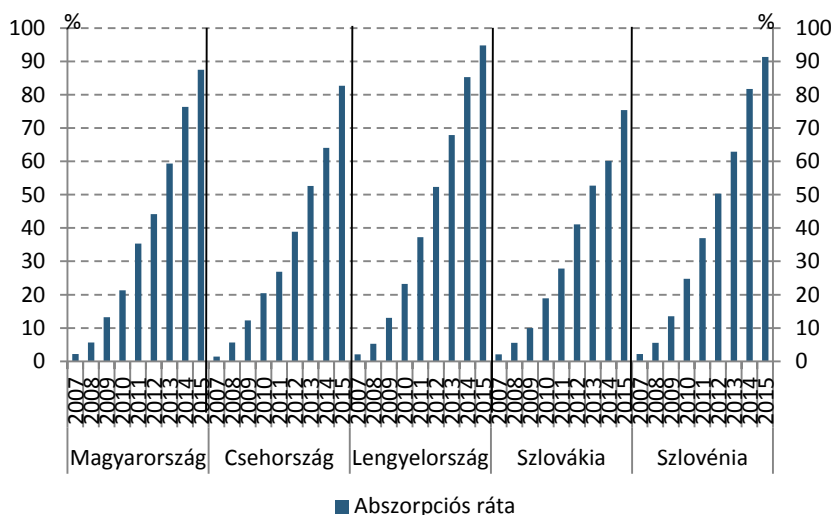
Mint azt a bevezetőben is láttuk, a Kohéziós és Strukturális Alapok célja az Európai Unión belül lévő regionális különbségek csökkentése és felszámolása. Ezek az alapok főképp beruházások finanszírozására szolgálnak, ezért is fontos, hogy az EU-hoz 2004-ben csatlakozott országok ezeket a forrásokat arra használják, hogy csökkentsék a fejlettségbeli lemaradásukat az EU tagországhoz képest.

A régió országaiban hasonlóképpen alakul a kohéziós források felhasználása, és a legtöbb ország kohéziós forrásainak jelentős részét már lehívta. Az Európai Bizottság adatai alapján a kohéziós alapok lehívását tekintve Magyarország viszonylag kedvező helyen áll a visegrádi országok között, ugyanis 2015 novemberéig a források közel 90 százalékát hívta le (28. ábra)¹⁵. Ennél magasabb abszorpciós rátával a visegrádi országok között csak Lengyelország rendelkezik, valamint régiós szinten Szlovéniában magas. Lengyelország már a keretösszeg több mint 90 százalékát hívta le. Ebben

¹⁵ Az abszorpciós ráták nem az EU-transzferok tényleges felhasználását mutatják, hanem azt, hogy az Európai Bizottság a rendelkezésre álló keretösszegeből mennyit utalt át az adott tagállam részére. A támogatások utolsó 5 százalékát az EU nem utalja át a tagországok részére, míg az adott támogatás teljes körű ellenőrzése le nem zajlik (a 2007–2013-as ciklushoz kapcsolódóan várhatóan 2017–2018-ban fog utalni a Bizottság).

jelentős szerepe lehetett annak, hogy itt az uniós források szétosztását egy nagyon hatékony intézményrendszer irányítja, valamint az infrastrukturális beruházások számottevő mértéke is hozzájárulhatott a magas abszorpciós rátához (Állami Számvevőszék, 2015). Szlovákia ugyanakkor csak kevesebb, mint 80 százalékát kapta meg a kohéziós forrásoknak, amiben a beruházásokhoz kapcsolódóan feltárt csalások és korrupció miatt kiszabott büntetéseknek is jelentős szerepe volt (Állami Számvevőszék, 2015).

28. ábra: A kohéziós források abszorpciós rátája a régióban (a teljes keret arányában)

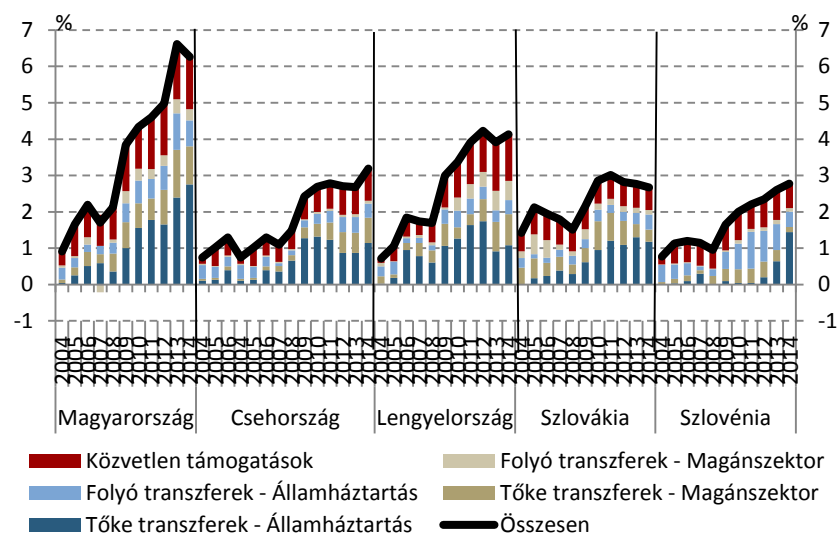


Forrás: Európai Bizottság, EU CohesionFundig

Annak ellenére, hogy a kohéziós alapok felhasználása hasonlóan alakult a régióban, a beérkezett uniós források GDP-arányos felhasználása Magyarországon számottevően meghaladja a régió többi országát, amihez nagyobb részben az állam, kisebb részben a magánszektor transzferei járulnak hozzá. A kohéziós alapok kihasználtsága mellett érdemes azt is megnézni, hogy az egyes országok számára az uniós források a GDP mekkora részét kitevő többletforrást biztosítottak beruházások megvalósításához. Ebből a szempontból Magyarország helyzete kiemelkedik a régióból: a GDP arányában Magyarországon volt a legmagasabb a felhasznált uniós források mértéke az elmúlt években. Érdemes azt is megjegyezni, hogy annak ellenére, hogy Lengyelországban a kohéziós alapokat nagyobb arányban tudták kihasználni (a teljes keret méretéhez képest), a GDP-arányos EU-transzferek beáramlása Magyarországon magasabb volt. Az uniós források felhasználása ugyanakkor Magyarországon volt a leegyenetlenebb. A költségvetési periódus elején Magyarországon viszonylag lassan indult be a források felhasználása, később fokozatosan emelkedett, és 2014-ben már meghaladta a GDP 6 százalékát.

A szektorbontást tekintve elmondható, hogy az állami szektor, valamint a tőketranszferek fokozatos felfutása jellemző, és 2013-ra a tőketranszferek felhasználása már meghaladja a folyó transzferek felhasználását (29. ábra). Csehországban hozzánk nagyon hasonlóan alakult a transzferek felhasználása, és az összes forrás közel felét az állam, ötödét a magánszektor kapta, míg a fennmaradó rész közvetlen támogatások formájában – például területalapú támogatások keretében – került kifizetésre. Ezzel szemben Lengyelországban a magánszektor súlya enyhén magasabb, a szektor átlagosan a források negyedét használta fel – míg az állam a források valamivel több mint 45 százalékát kötötte le. Érdemes megjegyezni, hogy Lengyelországban 2013–14-ben a korábbi folyamatoktól eltérő felhasználási szerkezetet lehetett megfigyelni, és a források közel harmadát már a magánszektor kötötte le. Sok esetben azt figyeltük meg, hogy a forrásfelhasználás nagyobb részét az állam köti le nagyobb összegű beruházásokkal. Lengyelországban azonban a magánszektor növekvő súlya ellenére sem mérséklődött a forrásfelhasználás. Véltetően ez összefüggésben áll a lengyel gazdaság beruházásainak nagymértékű növekedésével, és az uniós költségvetési ciklusváltás náluk is hasonló kihívásokat jelenthet majd a beruházások finanszírozásában.

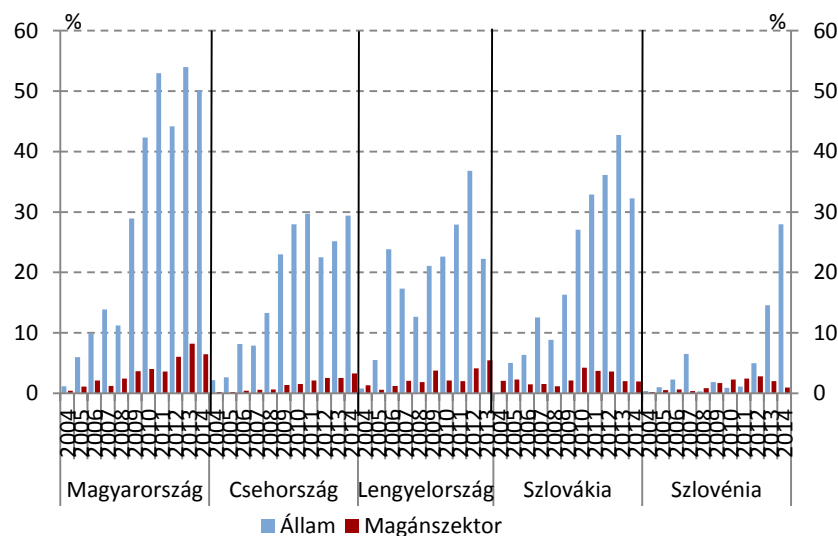
29. ábra: A beérkező uniós források felbontása, szektor- és transzfertípus szerint (a GDP arányában, eredmény-szemlélet szerint)



Forrás: Európai Bizottság

Magyarországon a tőketranszferek az állami és a magánszektor beruházásaiban is nagyobb szerepet játszottak a régiós országokban jellemzőnél (30. ábra). Az EU-tól származó tőketranszferek Magyarországon az állami beruházások 40–50 százalékát tették ki az elmúlt években, melynek köszönhetően úgy tudtak jelentős beruházások megvalósulni, hogy ezek nem eredményezték a költségvetési hiány érdemi emelkedését. Ugyanakkor érdemes megjegyezni, hogy az állami beruházások átlagosan a GDP 4 százalékát tették ki 2007–2014 között, ami azonban számottevően elmarad a magánszektor 17 százalékos átlagos értékétől. Ezzel szemben a régió más országaiban az uniós források szerepe rendszerint alacsonyabb volt, és a teljes állami beruházás 40 százaléka alatt maradt. A privát beruházásokban is jóval kisebb súlyt képviselnek a magánszektor által kapott tőketranszferek, ugyanakkor Magyarország ebben is meghaladja a régiós átlagot. Összességében mindez arra utalhat, hogy a költségvetési ciklusváltás Magyarország számára járhat a legjelentősebb következményekkel az egyes szektorok beruházásainak finanszírozását tekintve. Érdemes azt is megjegyezni, hogy Szlovéniában – habár a ciklus első felében az államberuházások csak kisebb részét finanszírozták EU-források – az elmúlt években gyors ütemben nőtt az államberuházások arányában az állami szektornál felhasznált EU-források aránya.

30. ábra: Az EU-tól származó tőketranszferek mérete az egyes szektorok beruházásaihoz képest



Forrás: Európai Bizottság, Eurostat

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

2016. január

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

