



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2022
ÁPRILIS

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2022
ÁPRILIS

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1013 Budapest, Krisztina körút 55.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8693 (nyomtatott)

ISSN 2064-874X (on-line)

A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg, amelynek veszélyeztetése nélkül a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartása is a jegybank feladata. A külső egyensúly alakulása a pénzügyi stabilitás szempontjából kiemelt jelentőséggel bír, mivel a fizetési mérleg folyamatai alapján következtetni lehet a gazdasági növekedés fenntarthatóságára, illetve az ezzel kapcsolatos kockázatokra. Emellett a fizetési mérleg elemzésével a gazdasági problémákat már korábban, azok kialakulásakor fel lehet tárni, és lépéseket lehet tenni elkerülésük érdekében.

A Magyar Nemzeti Bank ezért átfogóan és rendszeresen elemzi a külső egyensúlyi folyamatokat, több mutatón keresztül vizsgálja a makrogazdasági egyensúlytalanságokat, valamint azonosítja az ország sérülékenysége szempontjából kritikus elemeket, folyamatokat.

A pénzügyi válság, illetve az elmúlt időszak tapasztalatai alapján egy ország esetleges külföldi ráutaltságáról informáló fizetési mérleg és annak alakulása a gazdasági sajtóban is kiemelten kezelt téma, az ország külső egyensúlyi pozíciójának alakulását a piaci szereplők és az elemzők is folyamatosan figyelemmel kísérik. A Fizetési mérleg jelentés kiadvány fő célja, hogy a rendszeresen megjelenő elemzés segítségével tájékoztassa a piaci szereplőket a fizetési mérleg folyamatairól, és ezzel felhívja a figyelmet a gazdaság mélyebb összefüggéseire.

Az elemzés a Monetáris politika és pénzpiaci elemzések, valamint a Költségvetési és versenyképességi elemzések és a Jegybanki eszköztár- devizatartalék és kockázatkezelési igazgatóságokon készült. A jelentés készítésében részt vettek: Balázs Judith, Boldizsár Anna, Csávás Csaba, Koroknai Péter, Sisak Balázs, Tóth Daniella és Végh Noémi. A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2022. március 23-áig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

A magyar gazdaság külső egyensúlyi mutatóinak alakulását 2021 során kettősség jellemezte. Az év első felében a folyó fizetési mérleg egyenlege egyensúly közelébe emelkedett, miközben a külső finanszírozási képesség a GDP 2 százaléka körül alakult – majd az év második felében a folyó mérleg hiánya a GDP 3,1 százaléka emelkedett, míg a finanszírozási képesség enyhe finanszírozási igénybe fordult.

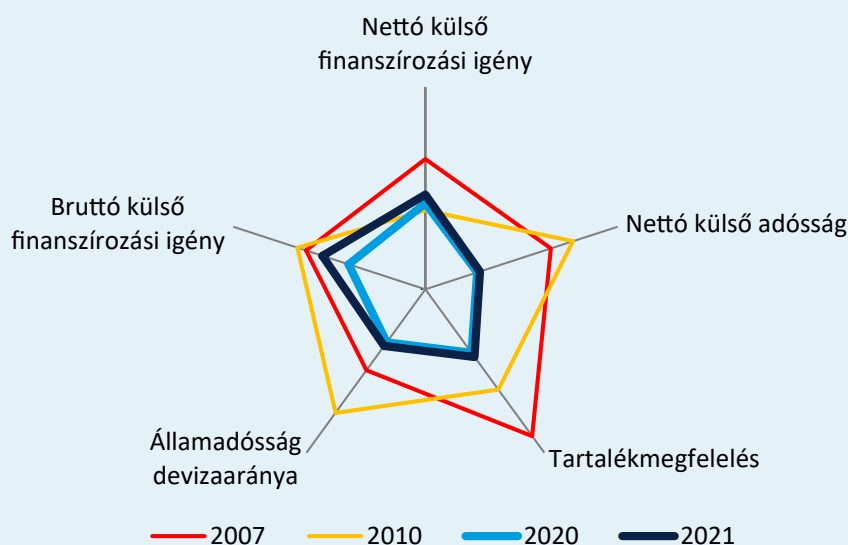
A külső egyensúlyi mutatók lefutását elsősorban a külkereskedelmi egyenleg alakulása határozta meg: az év első felében a korlátozások fokozatos feloldásával megkezdődött a szolgáltatászektor élénkülése, folytatódott a gazdaság helyreállása, ami a külkereskedelmi egyenleg jelentős javulását eredményezte. Az év második felében azonban a globális félvezető hiány, a magas nyersanyag- és energiaárak, illetve a romló külső kereslet következtében a külső egyensúlyi mutatók mérséklődtek – ez a folyamat ugyanakkor várhatóan csak átmeneti romlást jelent. Eközben a jövedelemegyenleg hiányának – a külföldi munkavállalói jövedelmek csökkenéséhez köthető – enyhe emelkedése is rontotta a külső finanszírozási képességet. Az EU-transzferek előző évit meghaladó felhasználása tompította a külkereskedelmi egyenleg kedvezőtlen alakulásának hatását.

2021-ben is folytatódott a nettó közvetlentőke befektetések beáramlása, amely a be- és kifizetések jelentős emelkedésének eredőjeként alakult ki. A hazai szereplők külföldi részvény és befektetési jegy vásárlásai tovább bővültek az év során, miközben a külföldiek csökkentették a portfólió-részesedés befektetéseiket. Éves szinten növekedtek a nettó adósságjellegű tartozások, amihez döntő részben az államháztartás járult hozzá: többek közt a járvánnyal és hadipari fejlesztésekkel kapcsolatos kiadásokhoz, a jegybanki swapeszközök devizatartalékot csökkentő hatásához, valamint a jegybanki diszkontkötvény kibocsátásához köthetően. Utóbbi két jegybanki intézkedés ugyanakkor a bankok nettó külső adósságának érdemi csökkenése irányába hatottak.

2021 során az ország nettó külső tartozása csökkent, míg a nettó külső adósságráta év végén a historikus mélypont közelében, 7,3 százalékon alakult. Az állam nettó külső adóssága az első félévi csökkenést követően elsősorban a jegybanki swapeszközök és a diszkontkötvény-kibocsátás hatására emelkedett – ezen eszközök ugyanakkor a bankok nettó adósságmutatójának csökkenése irányába hatottak. A magánszektor nettó külső adóssága 2021 végén is negatív volt, vagyis a bankok és vállalatok külfölddel szembeni követelése meghaladta külső tartozásukat. Az ország bruttó külső adóssága a GDP 59,7 százaléka emelkedett, amiben az állami devizakötvény kibocsátás, a jegybank diszkontkötvény-kibocsátása és swapeszközének finanszírozása is szerepet játszott, amelyek hatását fékezte a külföldiek állampapír-állományának csökkenése. Az ország külső sérülékenysége szempontjából kiemelt jelentőségű rövid külső adóssággal párhuzamosan a devizatartalék is emelkedett, így a tartalék továbbra is jelentősen, 11,7 milliárd euróval meghaladja a befektetők által elvárt szintet.

2021-ben az államháztartás mérséklődő hiánya nem ellensúlyozta a vállalatok – a félvezetőhiány miatt is emelkedő készletfelhalmozása miatt – csökkenő pénzügyi megtakarítását. Az újrainduló gazdasági növekedés adóbevétel-bővítő hatása nyomán csökkenő költségvetési hiánnyal párhuzamosan, részben a magas GDP bővüléssel összefüggésben mérséklődött a GDP arányos államadósság, amin belül folytatódott a külföldi részarány mérséklődése. Utóbbi folyamatban jelentős szerepet játszott a lakosság továbbra is erős állampapír-kereslete, amely a válság során is stabil forrást biztosított az államháztartás számára, és mérsékelte annak sérülékenységét.

A legfontosabb mutatók szerint Magyarország külső egyensúlyi helyzete 2021-ben négy mutató szerint stabil maradt, míg egy mutató szerint kismértékben romlott az előző évhez képest (1. ábra). A 2008-as válság előtti évben jellemzően markánsan jobb külső egyensúlyi helyzet azt is jelenti, hogy a járvány, illetve az orosz-ukrán háború miatt bizonytalanabb gazdasági környezet sokkal kedvezőbb helyzetben érte a magyar gazdaságot: a régiós szintnek megfelelő, alacsony külső adósságráták, a kisebb árfolyamkockázat mellett a tartalékmegfelelés továbbra is igen magas, és így jóval kedvezőbb, mint a 2008-as válság kitörése előtt – ami a magasabb bruttó finanszírozási igény háttérében álló rövid külső adósság növekedésének kockázatát is mérsékli. Az államadósság devizaaránya továbbra is alacsony szinten alakult. Az adósságfinanszírozásban kiemelt szerepe volt a lakosoknak, amely tavaly is jelentősen növelte pénzügyi megtakarítását, illetve állampapír-állományát.

1. ábra: Magyarország külső egyensúlyi helyzetének összefoglaló ábrázolása

Megjegyzés: Az ábrán az egyes mutatók szórással elosztott hosszú távú átlagtól vett eltérése jelenik meg. A középponthoz közelebbi értékek – praktikusán a „háló” összehúzódása – jelzik az adott mutató szerint kisebb sérülékenységet.

A jelentés speciális témájában hazánk külső egyensúly-mutatóinak alakulását hasonlítjuk össze a régiós országok folyama-
taival. Magyarország külső finanszírozási képessége 2021-ben elmaradt a Cseh- és Lengyelországban tapasztalttól, de
meghaladta a román szintet. Az országok külső egyensúlyi pozíciójának alakulását az áruegyenleg változása határozta
meg, amit az év első felében jelentősen befolyásolt a koronavírus járvány miatti lezárás és lazítások hatása, illetve az év
második felében a globális félvezető hiány, a magas nyersanyag- és energiaárak következtében romló cserearány, illetve
az ezek miatt visszaeső külső kereslet. A szolgáltatásegyenleg többlete és a transzferegyenleg ugyanakkor továbbra is
jelentősen hozzájárult az egész régióban az áruegyenlegekből eredő negatív hatások mérsékléséhez. A jövedelemegyenleg
hiánya a régió országaiban jellemzően nőtt 2021 során, amelynek hátterében a munkavállalói jövedelmek csökkenése,
illetve a vállalati profitegyenlegek alakulása állt. A régióban jellemzően emelkedett a belső felhasználás az élénkülő
beruházási aktivitás és fogyasztás hatására. A gazdaságok újraindulásával párhuzamosan mérséklődött a magánszektor
nettó pénzügyi megtakarítása, míg az állam finanszírozási igénye az előző évi megugrást követően mérséklődött. Részben
a nominális GDP-bővülésének hatására 2021-ben is folytatódott a régióban a nettó külső tartozásmutatók mérséklődése.
Magyarország nettó külső tartozása és tulajdonosi hitelek nélküli adóssága megfelel a többi országban megfigyelt szintnek.

Tartalom

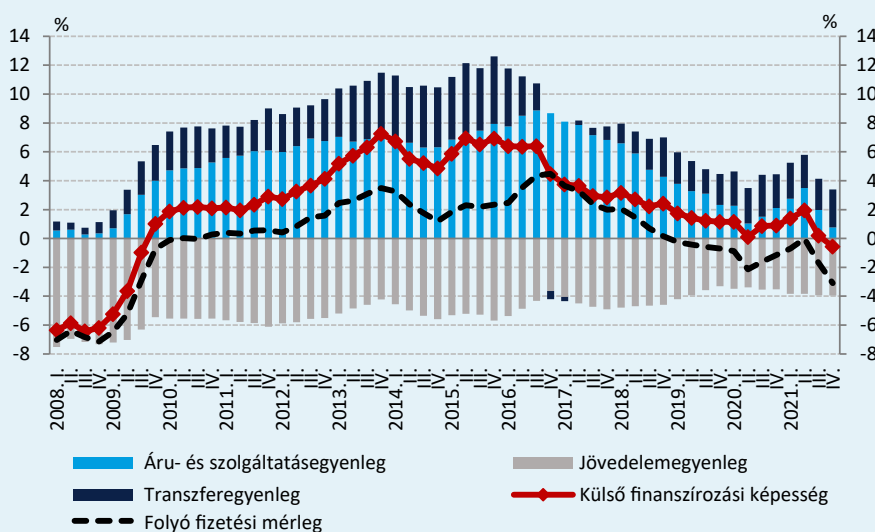
Összefoglaló.....	3
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	8
1.2. Jövedelemegyenleg	11
1.3. Transzferegynleg	13
2. Finanszírozási megközelítés.....	15
2.1. Nem adósság jellegű források.....	16
2.2. Adósságjellegű források.....	18
3. Állományi mutatók alakulása	21
3.1. Nettó külső tartozás.....	21
3.2. Nettó külső adósság.....	22
3.3. Bruttó külső adósság.....	24
3.4. Bruttó finanszírozási igény és tartalékmegfelelés	26
4. Megtakarítás szerinti megközelítés	29
4.1. Államháztartás	29
4.2. Háztartások.....	34
4.3. Vállalati szektor.....	36
5. Régiós összehasonlítás	37
5.1. Rövid európai helyzetkép.....	37
5.2. Bruttó megtakarítás és beruházás	38
5.3. A külső finanszírozási képesség reálgazdasági tényezői	39
5.4. Külkereskedelmi egyenleg	40
5.5. Jövedelem- és transzferegynleg	41
5.6. Finanszírozás oldali folyamatok	42
5.7. Az egyes szektorok pénzügyi megtakarítása.....	44
5.8. Külső tartozásmutatók.....	45

1. Reálgazdasági megközelítés

A hazai gazdaság külső egyensúlyi mutatói az év első felében javultak, majd az év második felében jelentősen romlottak, így év egészére a folyó fizetési mérleg jelentős hiányt mutatott, miközben az év közepén jellemző közel 2 százalékos külső finanszírozási képesség 2021 végére már finanszírozási igénybe fordult. A külső egyensúlyi mutatók lefutását elsősorban a külkereskedelmi egyenleg alakulása határozta meg: az év első felében a korlátozások fokozatos feloldásával a szolgáltatászektor élénkülése megkezdődött, a gazdaság helyreállása folytatódott, ami a külkereskedelmi egyenleg jelentős javulását eredményezte. Az év második felében azonban a globális félvezető hiány, a magas nyersanyag- és energiaárak, és a romló külső kereslet következtében a külső egyensúlyi mutatók érdemben romlottak. Eközben a jövedelemegyenleg hiányának – a munkavállalói jövedelmek csökkenéséhez köthető – enyhe emelkedése is rontotta a külső finanszírozási képességet. Az EU-transzferek előző évit meghaladó felhasználása részben tompította a külkereskedelmi egyenleg kedvezőtlen alakulásának hatását.

A reálgazdasági megközelítés szerint 2021 első felében jelentősen javultak, majd az év második felében az előző év végénél alacsonyabb szintre mérséklődtek a gazdaság külső egyensúlyi mutatói: a folyó fizetési mérleg egyenlege így 2021 egészében 3,1 százalékos hiányt mutatott, míg a külső finanszírozási igény a GDP 0,6 százalékát tette ki (2. ábra). A szezonálisan igazítatlan adatok szerint a negyedik negyedévben a külső finanszírozási igény 574 millió euro volt, ami a folyó fizetési mérleg 2 452 millió eurós hiánya és a tőkemérleg 1 878 millió eurós többlete mellett alakult ki. A négy negyedéves adatok azt mutatják, hogy a járvány hatásai ellenére az év első felében a szolgáltatászektor élénkülése megkezdődött, a gazdaság helyreállásának folytatódásával az ország finanszírozási képessége GDP-arányosan 1,9 százalékot is elért a második negyedévben. Az év második felében azonban a globális félvezető hiány, a magas nyersanyag- és energiaárak és a romló külső kereslet következtében finanszírozási igény alakult ki. A külső pozíció lefutását elsősorban az áru- és szolgáltatás egyenleg alakulása, valamint a jövedelemegyenleg szintje határozta meg, ami egész évben a külső finanszírozási igény romlásának irányába hatott. A transzferegyenleg az év során jellemzően a GDP közel 2,6 százalékával javította a külső egyensúlyi pozíciót. Ezen folyamatok összességében ahhoz vezettek, hogy a négy negyedéves GDP-arányos folyó fizetési mérleg egyenlegének az első felében történő javulása az év második felében romlásba fordult, így a folyó mérleg hiánya az év végére a GDP 3,1 százalékát tette ki.

2. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása és annak komponensei (négy negyedéves, GDP arányában)

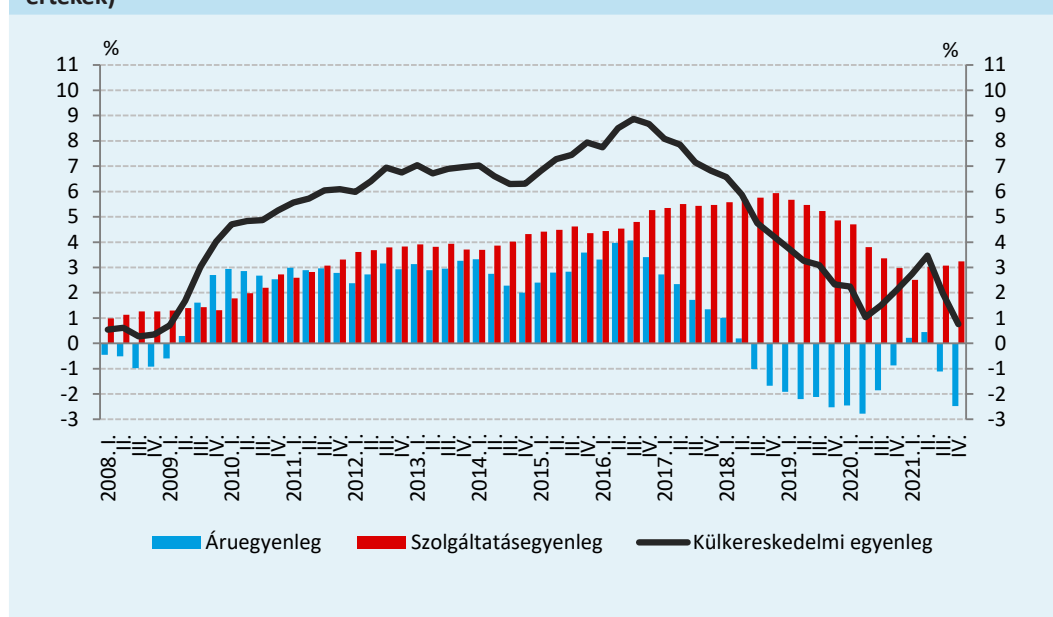


Forrás: A külön nem jelölt ábrák forrása az MNB.

1.1. Külkereskedelmi egyenleg

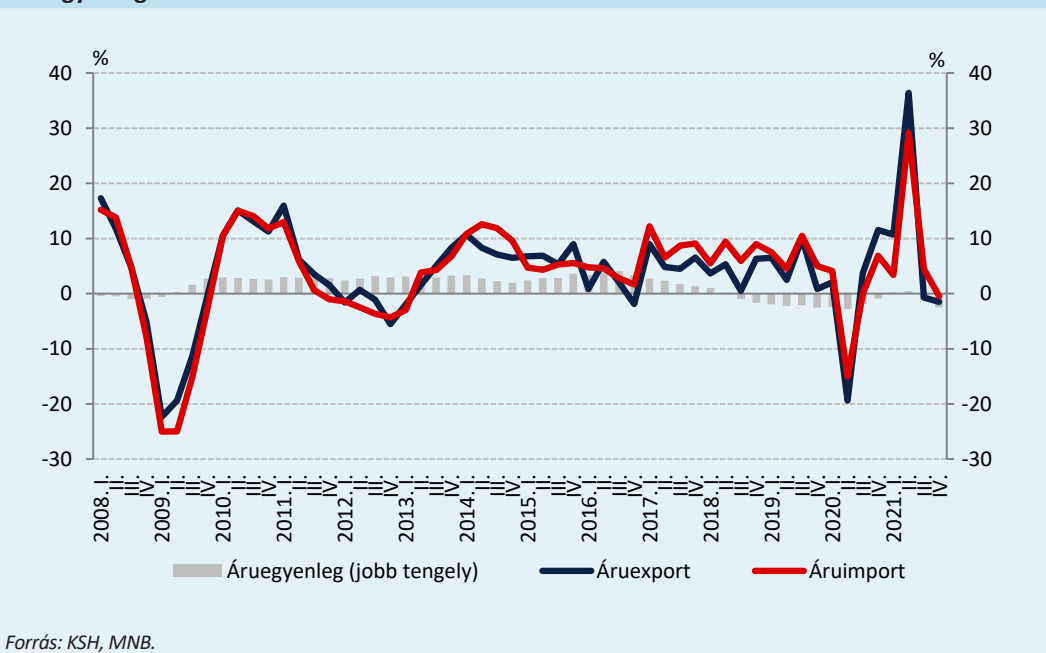
2021 negyedik negyedében a külkereskedelem többlete – a szolgáltatásegyenleg többletének növekedése és az áru egyenleg évközben jelentősen emelkedő hiánya mellett – a GDP 0,8 százalékát tette ki (3. ábra). 2021 folyamán a külkereskedelmi egyenleget ellentétes hatások alakították. Míg az év első felében az áru egyenleg az előző két év negatív egyenlege után pozitívba fordult, addig az év második felében a globális félvezetőhiány, az ellátási láncok akadozása, a nyersanyag- és energiaárak robbanásszerű emelkedése, valamint a gyengébb külső kereslet miatt ismét jelentősen romlott. A szolgáltatásegyenleg 2019-től megfigyelhető fokozatos romlása ugyanakkor 2021 elején megállt, és a második negyedévtől már egy enyhe javulás volt megfigyelhető: így a szolgáltatásegyenleg négy negyedéves többlete az év végére 3,2 százalékra nőtt. A külkereskedelmi egyenleg romlását azonban a szolgáltatásegyenleg javulása sem tudta ellensúlyozni, így a koronavírus-járvány ellenére korábban még javuló külkereskedelmi egyenleg 2021 második felében romlásnak indult, és év végére a járvány első hulláma idején jellemző (2020 második negyedévi) alacsony szintre süllyedt.

3. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (GDP-arányos, négy negyedéves értékek)



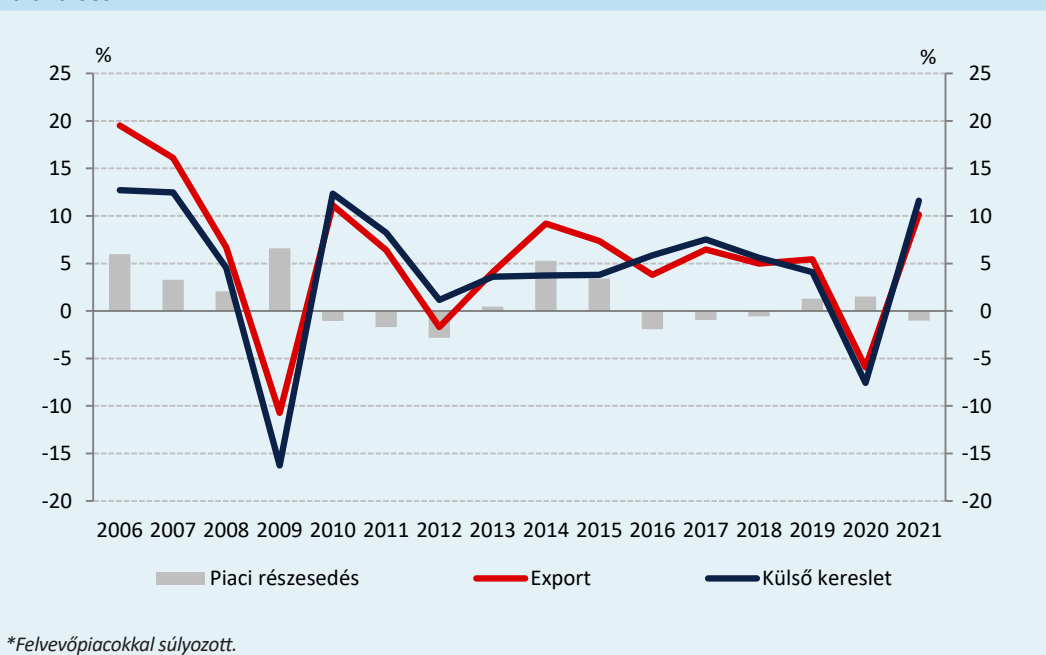
2021 második negyedében az áruexport- és importdinamika bázishatás miatt érdemben megugrott, az év második felében azonban az áruexportot meghaladó importnövekedés romló áru egyenleghez vezetett (4. ábra). 2016 végétől kezdve – az export mellett – a beruházások dinamikus emelkedése határozta meg az áruimport növekedésének ütemét, amelynek bővülése meg is haladta az export dinamikáját. Az export éves alapú reálnövekedése 2021 első felében – az egy évvel korábbi jelentős visszaesésével, valamint az ipari termelés folytatódó bővülésével összhangban – 24 százalékos volt, ami jelentős mértékben meghaladta az előző év azonos időszakának ütemét. 2021 második felében az export éves alapú reálnövekedése – a globális félvezetőhiány, az ellátási láncok akadozása, a nyersanyag- és energiaárak robbanásszerű emelkedése, a romló külső kereslet, illetve a magasabb bázis következményeként – már negatívba fordult, vagyis jelentősen visszaesett a kiugró szintű, első félévhez képest. A behozatal reálnövekedése is csökkent, azonban mértéke meghaladta az exportét, aminek következményeként a két mutató növekedése közötti különbség megfordult, és ismét az import magasabb dinamikáját jelzi – hozzájárulva az év második felében ismét romlást mutató áru egyenleg alakulásához.

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



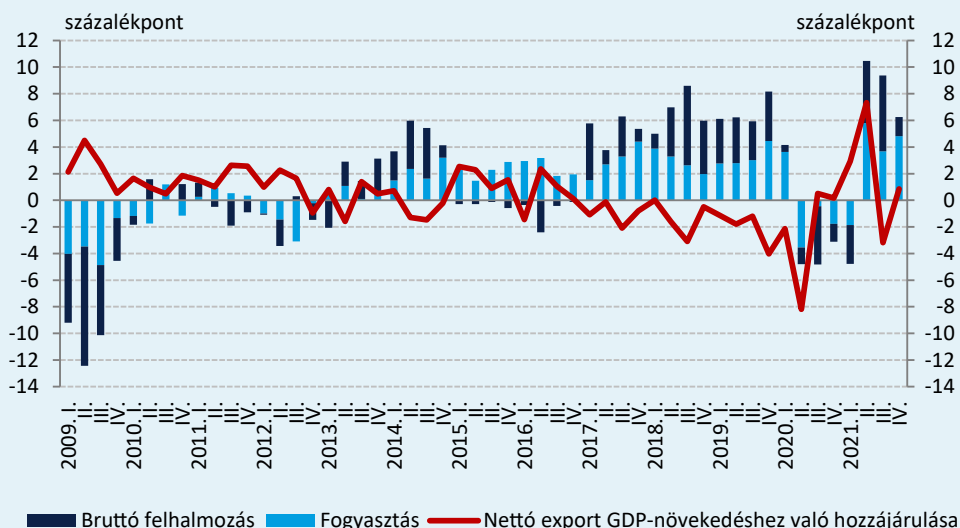
A koronavírus járvány újabb hullámai ellenére a gazdaság helyreállása folytatódott, és a hazai vállalatok exportja 2021-ben már számottevően emelkedett (5. ábra). 2021 első felében a jelentős külső kereslet hozzájárult a járványból való gazdasági kilábalás folytatódásához, miközben a bázishatás miatt is erős visszapattanás következtében javultak az árukiviteli kilátások is. Ezt követően azonban az év második felében a globális félvezetőhiány, az ellátási láncok akadozása, a magas nyersanyag- és energiaárak, valamint a gyengébb külső kereslet már negatívan érintette a hazai vállalatok külkereskedelmi lehetőségeit. Összességében az elmúlt évben a magyar gazdaság exportpiaci részesedése – a növekvő export ellenére – enyhén mérséklődött.

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



2021 második negyedétől a javuló gazdasági helyzet és a bázishatás következtében a belső felhasználási tételek dinamikus növekedést mutattak, miközben a nettó export is pozitívan járult hozzá a GDP alakulásához (6. ábra). A belföldi felhasználás dinamikus bővüléséhez mindhárom tényező érdemben hozzájárult. A lakossági fogyasztás – a járványügyi korlátozások és szigorítások fokozatos feloldásával – az év folyamán számottevően emelkedett. A közösségi fogyasztás bővülése a korábbi években jellemző mértékben növelte a belső felhasználást, miközben a beruházások is éves alapon jelentősen bővültek. A nettó export növekedési hozzájárulása a korábban részletezett tényezők miatt az év eleji jelentős mérték után az év második felében negatívba fordult.

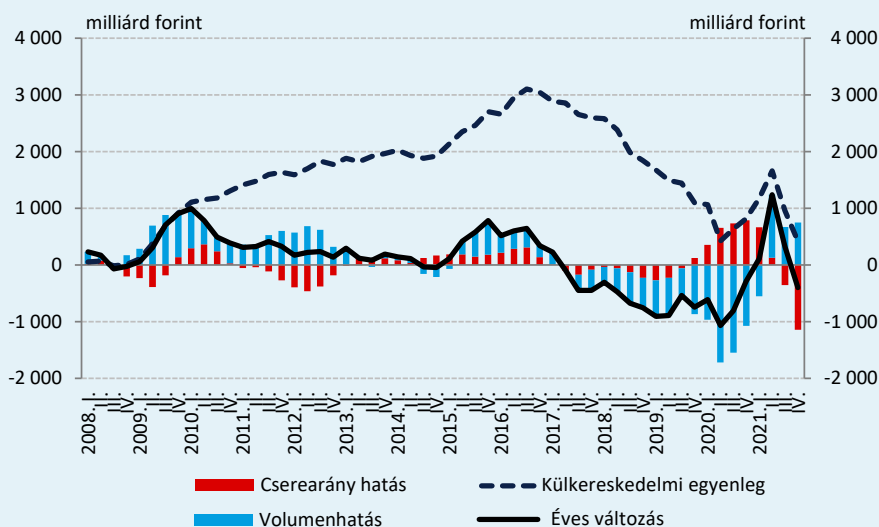
6. ábra: A főbb belföldi felhasználási tételek és a nettó export hozzájárulása a GDP-növekedéshez



Forrás: KSH.

A külkereskedelmi egyenleg a tavaszi emelkedés után fokozatosan csökkenni kezdett, amely egyre nagyobb mértékben kötődött a cserearány romlásához (7. ábra). 2021 első felében a külkereskedelmi egyenleg növekedéséhez a cserearány továbbra is pozitívan járult hozzá, és a nettó export volumenének alakulása is az egyenleg növekedésének irányába hatott. Az év második felében ugyanakkor az emelkedő olaj- és nyersanyagárak miatt romló cserearány egyre nagyobb mértékben vetette vissza a külkereskedelmi egyenleget.

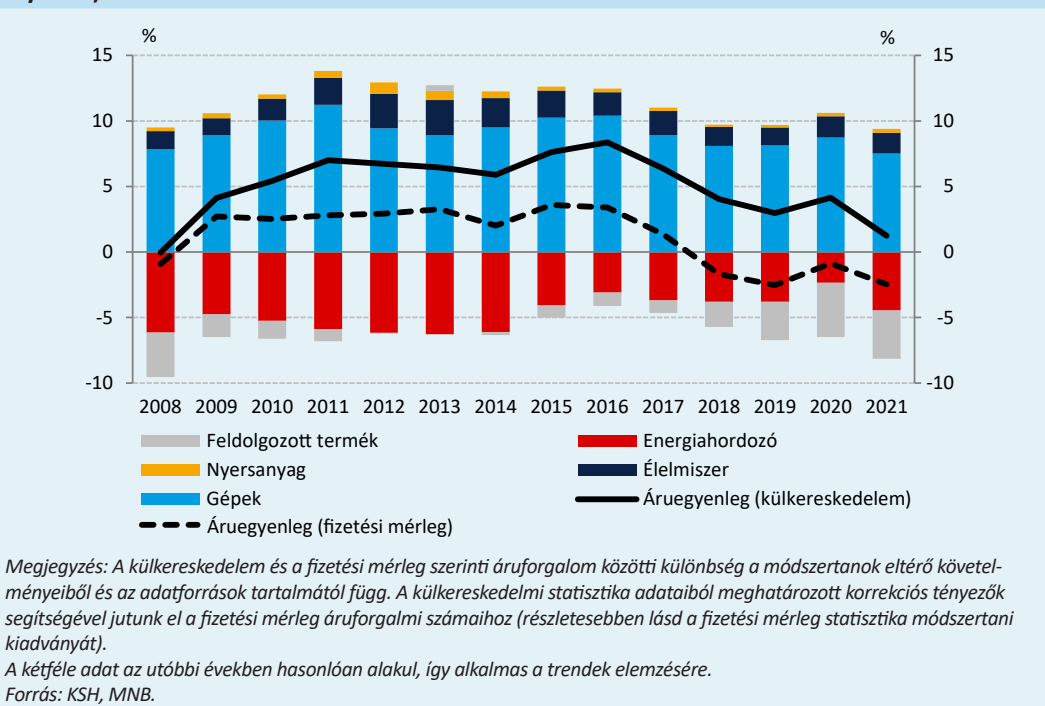
7. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)



Forrás: KSH.

Az áru egyenleg 2021-es, a GDP 1,6 százalékpontot kitevő visszaesése elsősorban az energiahordozók nettó importjának emelkedéséhez, illetve a nettó gépexport csökkenéséhez volt köthető (8. ábra). Az energiahordozók nettó importja 2020-ban – vélhetően a járvány miatti lezárásokkal összefüggésben – jelentős mértékben csökkent. 2021 közepén a lezárások feloldása, majd az év második felében a nyersanyag- és energiaárak drasztikus megemelkedése miatt kialakult világgpiaci helyzettel összefüggésben az előző évinél jóval alacsonyabb külkereskedelmi egyenleg alakult ki. Emellett a globális félvezető hiány, illetve az ellátási láncok akadozása miatt visszaeső külső kereslet következtében a nettó gépexport mennyisége esetében az előző évhez képest 1,2 százalékpontos csökkenés volt megfigyelhető.

8. ábra: A nettó külkereskedelmi termékforgalom alakulása árucsoportonként (a GDP arányában)

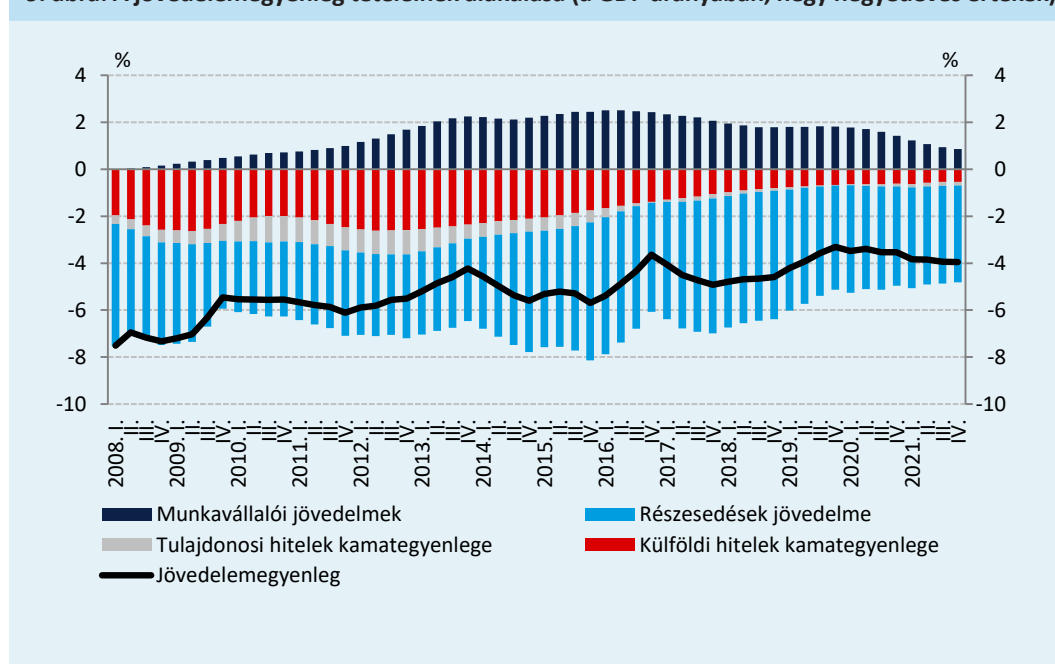


1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya elsősorban a munkavállalói jövedelmek csökkenéséhez köthetően 2021-ben tovább, 4,0 százalékra nőtt (9. ábra). A jövedelemegyenleg nagy részét a külföldi tulajdonú vállalatok profitja¹ teszi ki, amelynek GDP-arányos értéke az év során nem változott érdemben, így 2021 utolsó negyedévére a GDP 4,1 százalékát tette ki (fontos kiemelni, hogy a fizetési mérlegben nem a számviteli, hanem a COPC szerinti eredmény jelenik meg – részletesebben lásd a 2021. októberi jelentést). Az átmenetileg külföldön dolgozók munkajövedelme ugyanakkor a járvány hatásával összefüggésben folyamatosan mérséklődött 2020 és 2021 során. Mivel a járvány hatására sok munkavállaló elveszítette külföldi munkáját, illetve a lezárások miatt kényszerszabadságon volt, így 2021 utolsó negyedévében az általuk megkeresett jövedelem már csak a GDP 0,9 százalékát tette ki, amely közel 1 százalékponttal marad el a 2019 végi – járvány előtti – értéktől. A külföldre nyújtott és külföldről felvett hitelek nettó kamata 2020-hoz képest enyhén tovább mérséklődött, amely kismértékben fékezte a jövedelemegyenleg hiányának növekedését.

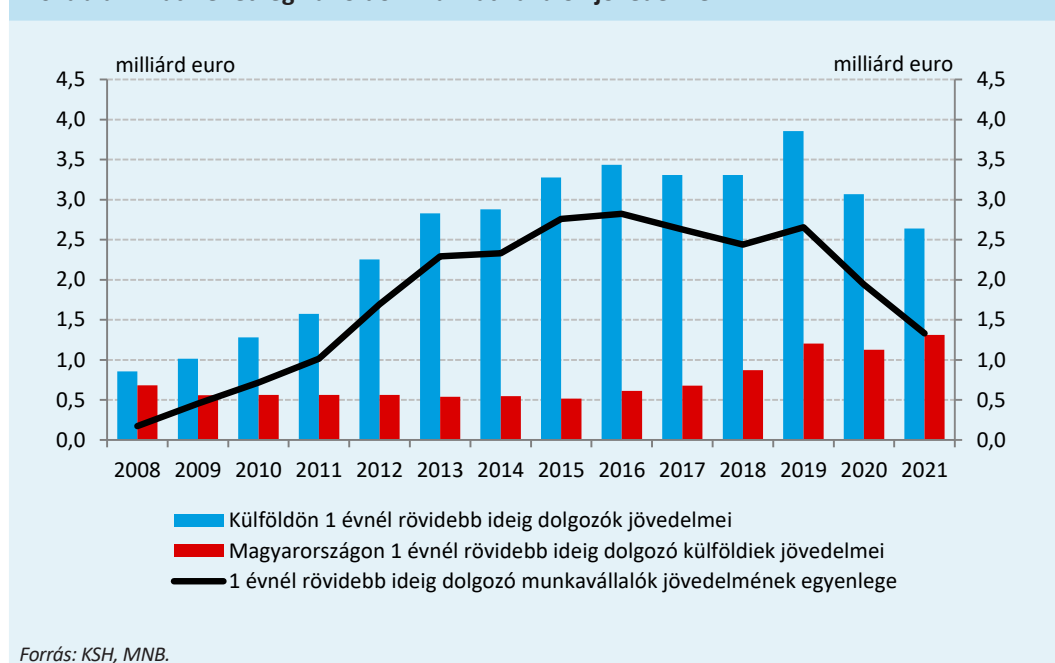
¹ A külföldi tulajdonú vállalatok nyereségéről csak korlátozottan rendelkezünk negyedéves adatokkal, így a kiáramló profitra vonatkozó információk becslésen alapulnak – részletesebben lásd a „Módszertani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához” című kiadványt.

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



2021-ben a külföldi munkavállalói jövedelmek egyenlege részben a járvánnyal összefüggésben 2020-hoz hasonlóan tovább csökkent, de a Magyarországon dolgozó külföldiek jövedelmének növekedése is hozzájárult a mutató romlásához (10. ábra). 2008-2015 között az átmenetileg külföldön dolgozók munkajövedelme dinamikusan bővült, ami hozzájárult a jövedelemegyenleg javulásához. 2016-tól ez a tendencia megfordult, és az egyenleg enyhén mérséklődésnek indult, ami egyaránt köthető az átmenetileg külföldön dolgozó magyar rezidensek munkajövedelmeinek csökkenéséhez és az egy évnél rövidebb ideig Magyarországon dolgozó külföldiek munkajövedelmeinek emelkedéséhez. A mutató 2019-ben átmenetileg enyhén emelkedett, azonban 2020-ban a koronavírus járvány hatására a külföldön dolgozó munkavállalók jövedelme jelentősen mérséklődött, ami 2021-ben is folytatódott. Tavaly azonban az egy évnél rövidebb ideig hazánkban dolgozó külföldiek jövedelmének emelkedése is a munkavállalói jövedelem egyenlegének csökkenése irányába hatott, így a mutató értéke 2011-es szintjének közelébe süllyedt vissza.

10. ábra: Az átmenetileg külföldön munkát vállalók jövedelmei

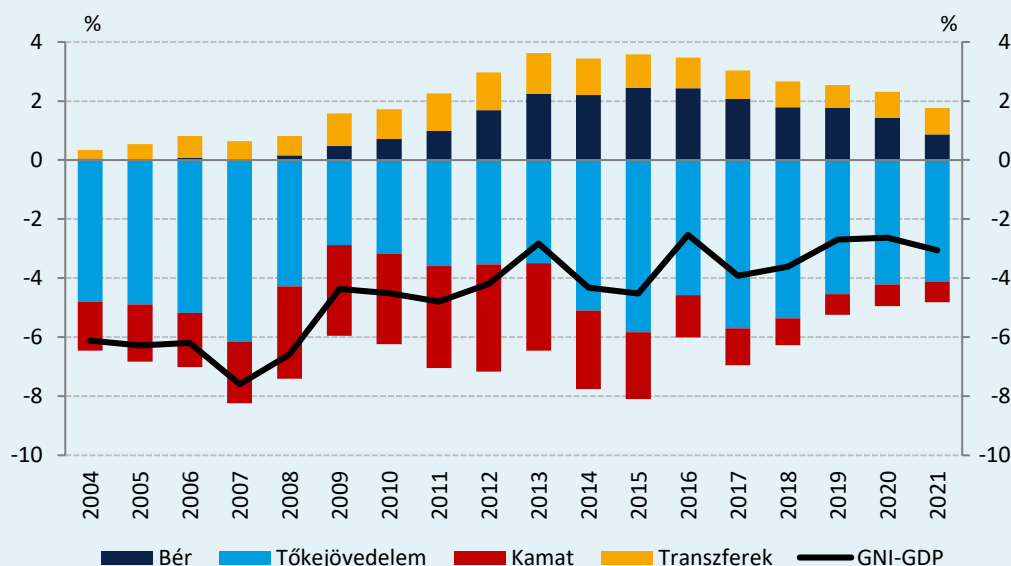


Forrás: KSH, MNB.

1. keretes írás: A GDP és GNI közötti eltérés

2021-ben enyhén emelkedhetett a GDP és GNI közötti eltérés, aminek hatására a hazai szektorok rendelkezésre álló jövedelme a GDP mintegy 3 százalékaival maradt el a Magyarországon megtermelt jövedelemtől (11. ábra). A bruttó hazai termék (GDP) és bruttó nemzeti jövedelem (GNI) közötti különbség mutatja a külfölddel szembeni jövedelemmozgások egyenlegét, amely alapján a hazai szereplők ténylegesen rendelkezésre álló jövedelmére tehetünk megállapításokat (a másodlagos jövedelmeket figyelmen kívül hagyva). A mutató 2008-2009-es jelentős visszaesése elsősorban a külföldi tulajdonú vállalatok nyereségességének visszaeséséhez kötődött, aminek hatására a korábbi GDP 6 százaléka meghaladó különbség a GDP 4 százalékára esett vissza. A rés 2018-ig a GDP 4 százaléka körül ingadozott, majd 2019-ben jelentősen szűkült. 2020-ban – a járvány hatásai miatt várakozásokkal ellentétben – a különbség nem csökkent, amit 2021-ben az eltérés enyhe növekedése követhetett (lásd az ábra megjegyzését). Ennek hátterében az áll, hogy a koronavírus-járvány a várttal ellentétben nem csökkentette a Magyarországon működő külföldi vállalatok profitját, így a vállalatok jövedelmezősége sem romlott érdemben a járvánnyal összefüggésben. Az utóbbi két évben elsősorban a munkavállalói egyenleg csökkenése mutatott a GDP és GNI közötti eltérés növekedésének irányába: a külföldön dolgozó magyar munkavállalók jövedelmének elmúlt évekbeli csökkenését a járvány felgyorsította, 2021-ben pedig ezt a hatást fokozta az egy évnél rövidebb ideig hazánkban dolgozó külföldiek jövedelmének emelkedése.

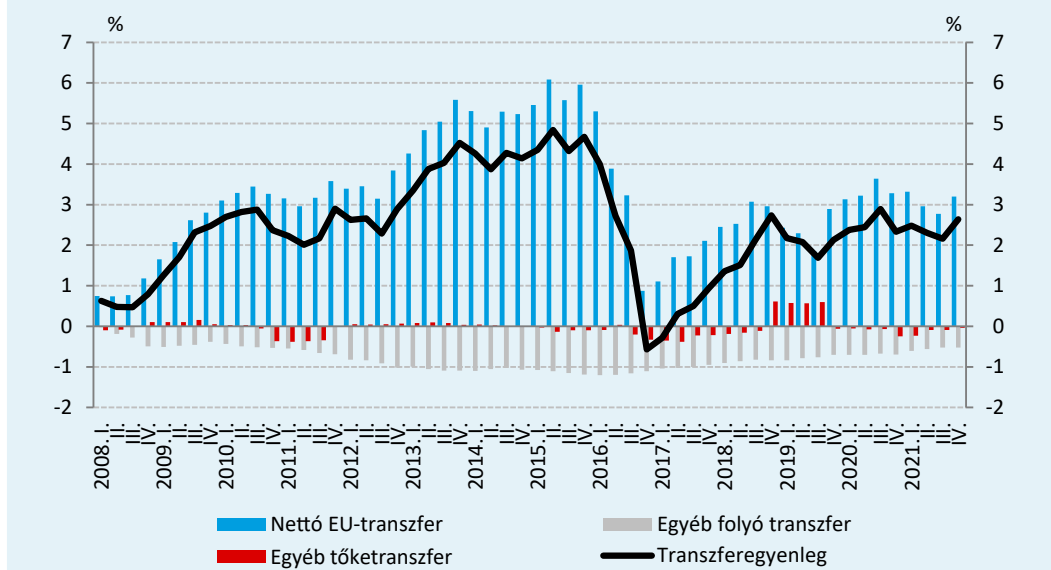
11. ábra: A GDP–GNI rés alakulása Magyarországon (a GDP arányában)



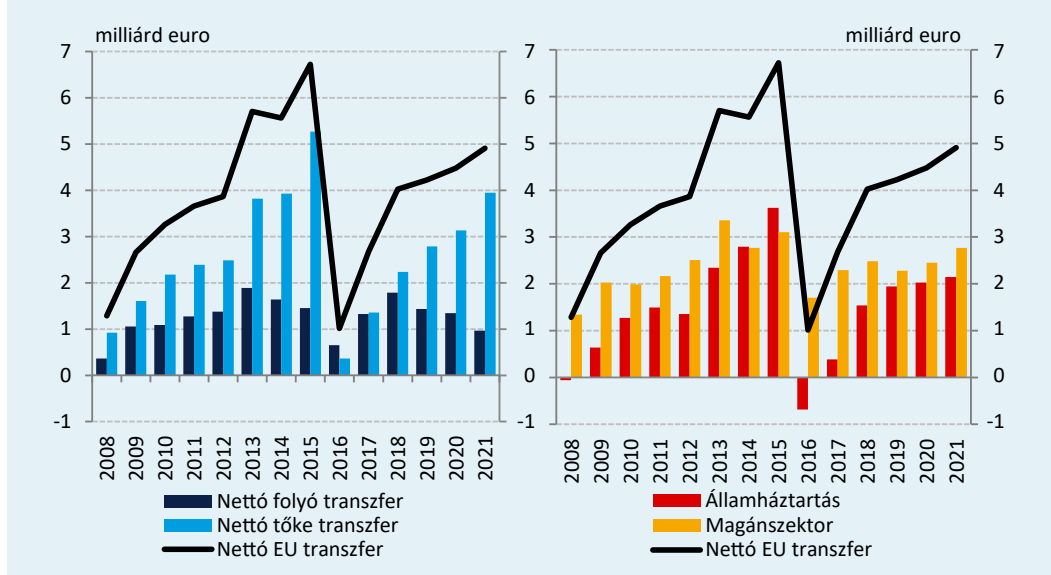
Megjegyzés: 2021-re vonatkozóan jelenleg hivatalos (KSH által publikált) GNI adat nem áll rendelkezésre, így a fizetési mérleg adatközlés elsődleges jövedelemből készült (SCV vállalatok nélkül, a külföldi tulajdonú vállalatok profitjára egyelőre becslést tartalmaz).

1.3. Transzferegyenleg

A transzferegyenleg többlete 2021 végére a GDP 2,6 százalékára emelkedett – az EU-transzferek egész évben magas felhasználásának hatását fokozta a GDP-arányos egyéb folyó- és tőketranszfer kiadások fokozatos mérséklődése az év folyamán (12. ábra). Az EU-források négy negyedéves felhasználásában 2019-ben átmeneti visszaesés volt megfigyelhető, ezt követően azonban a nettó EU-transzferek felhasználása a GDP 3 százaléka körül alakult. 2021 végén a transzferegyenleg a GDP 2,6 százalékát tette ki, amelyhez mind a nettó EU-transzferek beáramlása, mind az egyéb folyó transzfer, illetve egyéb tőketranszfer negatív egyenlegének csökkenése hozzájárult. Az egyéb folyó transzferek negatív egyenlegének mérséklődésében – az átmenetileg külföldön dolgozók bérének csökkenésével összefüggésben – a mérséklődő külföldre fizetett adó is tükröződik.

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

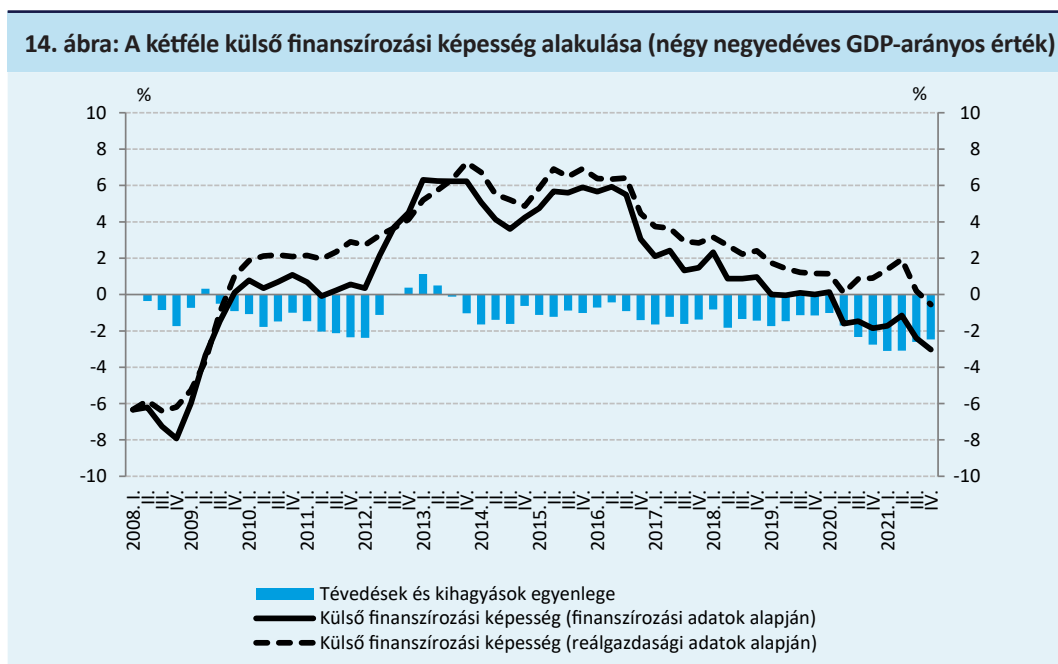
Az EU-források felhasználása 2021-ben közel 5 milliárd euróra emelkedett, amelyhez az állam és a magánszektor tőketranszfereinek bővülése is hozzájárult (13. ábra). Az EU költségvetési ciklusának és a vonatkozó forrásfelhasználási szabályoknak a hatására az EU-transzferek felhasználása 2016-ban érte el mélypontját. Azóta a források éves felhasználása évről-évre emelkedett, amit az előlegkifizetések is támogattak. Ennek megfelelően az EU-transzferek felhasználása 2021-ben is tovább nőtt. Az emelkedés a folyó transzferek csökkenése és tőketranszferek magasabb felhasználása mellett alakult ki. Szektorális bontásban az emelkedő felhasználás – a korábbi években megszokott módon – nagyobb részben a vállalatokhoz, kisebb részben az államháztartáshoz kötődött 2021-ben.

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

2. Finanszírozási megközelítés

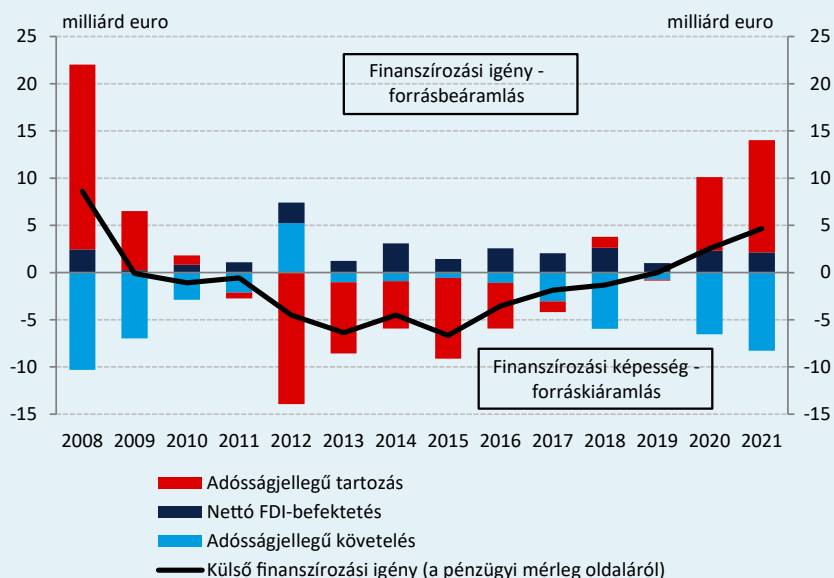
2021-ben a finanszírozási tételek alapján számított finanszírozási igény a GDP 3 százalékára bővült. Folytatódott a nettó közvetlentőke befektetések – az elmúlt évihez képest kismértékben csökkenő ütemű – beáramlása, amely a be- és kifizetések jelentős emelkedésének eredményeként alakult ki. A hazai szereplők külföldi részvény és befektetési jegy vásárlásai 2021-ben tovább bővültek, miközben a külföldiek csökkentették a portfólió-részvény és -részesedés befektetéseiket. Éves szinten növekedtek a nettó adósságjellegű tartozások, amihez döntő részben az államháztartás, ettől jelentősen elmaradó mértékben a vállalatok járultak hozzá, miközben a bankrendszer mutatója enyhén mérséklődött. Az állam mutatójának az emelkedése a járvánnyal és hadiipari kiadásokkal kapcsolatos kiadásokhoz, illetve a jegybanki swapeszközök devizatartalékot csökkentő hatásához, valamint a kéthetes jegybanki diszkontkötvény kibocsátásához volt köthető. Ezzel párhuzamosan a bankok nettó külső adóssága mérséklődött, amihez az említett jegybanki intézkedések is hozzájárultak.

A gazdaság finanszírozási megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási igénye 2021 negyedik negyed- évében a GDP 3,0 százalékára emelkedett. A finanszírozási adatok szerinti egyensúlyi pozíció érdemben elmaradt a reálgazdasági oldalról számított finanszírozási igénytől, amely a GDP 0,6 százalékát tette ki (14. ábra). A tévedések és kihagyások egyenlege, vagyis a reálgazdasági és finanszírozási egyensúlyi mutató közötti különbség a GDP 2 százaléka felett alakult, ami enyhén meghaladja a korábbi évek átlagát.



2021-ben a nettó FDI-beáramlás mértéke az elmúlt évhez hasonlóan 2 milliárd euro felett alakult, miközben jelentős volt az adósságjellegű források beáramlása is (15. ábra). A gazdaság nettó külső adóssága 2021-ben a tranzakciókból eredően 4,6 milliárd euróval emelkedett, amely mögött külföldi források – az államháztartás által közel 5 milliárd euro értékű devizakötvényt kibocsátást is magába foglaló – 12,4 milliárd eurós emelkedése és a külföldi eszközök 7,8 milliárd eurós bővülése húzódott meg. A külföldi vállalatok közvetlentőke-befektetése döntően az újrabefektetett jövedelmekhez kötődtek, miközben folytatódtak a rezidensek kifizetései is.

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

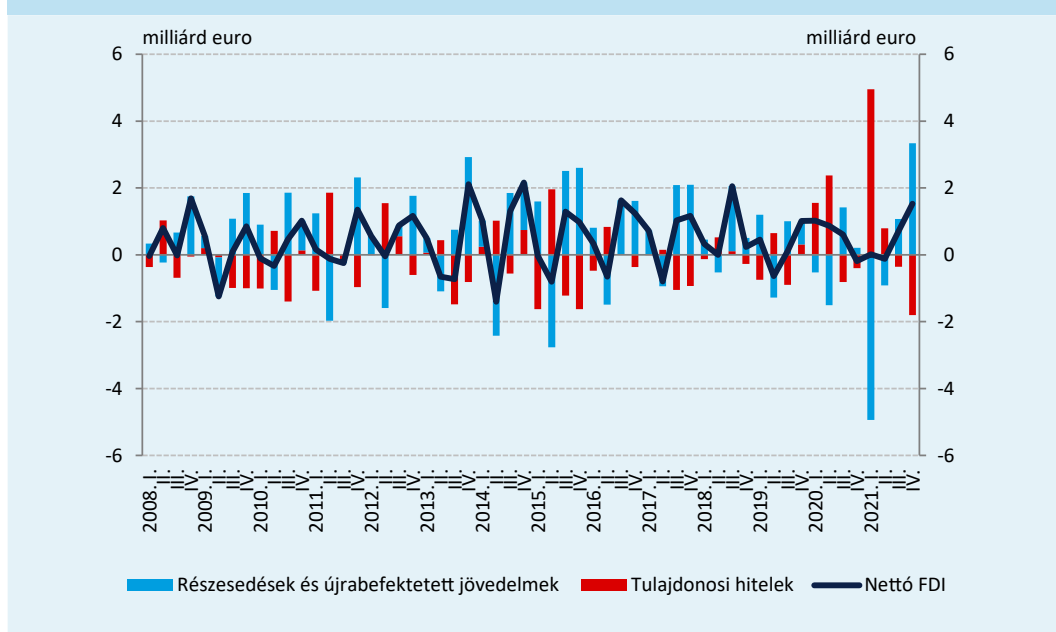


*A külső finanszírozási igény az ábrán feltüntetett komponensek mellett még a portfólióbefektetések részvénytranzakciót és a derivatív ügyletekhez kapcsolódó tranzakciókat is tartalmazza. Közgazdasági szempontból az adósság fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla- és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a technikai hatást kiszűrtük a jelentés ábráinak adatsorából.

2.1. Nem adósság jellegű források

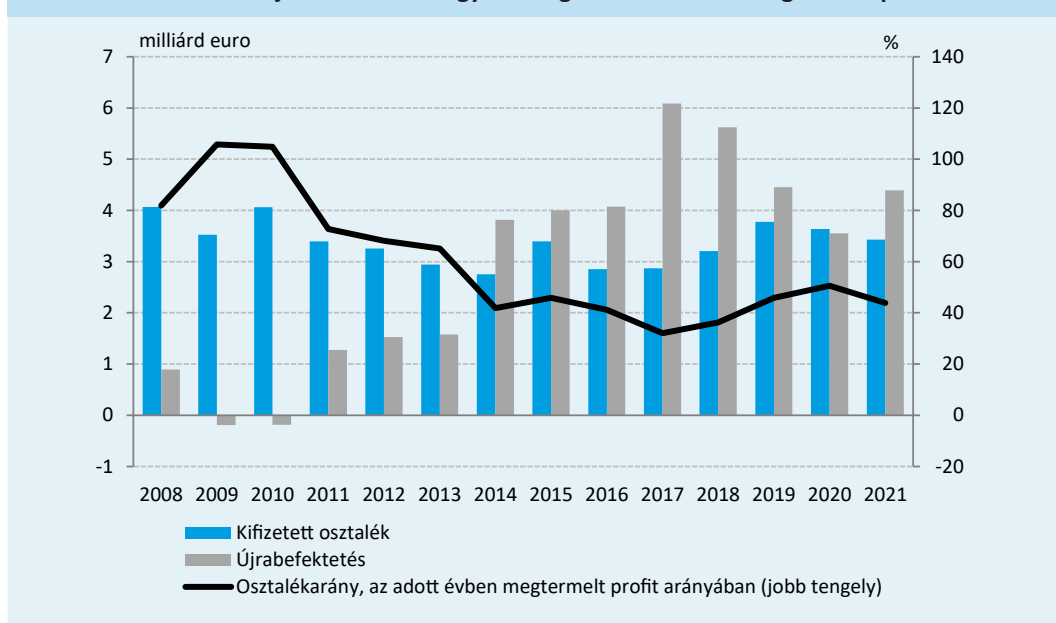
Az FDI források beáramlása Magyarországon 2021-ben 3,8 milliárd euro körül alakult, míg a nettó FDI beáramlás 2,1 milliárd eurót tett ki (16. ábra). Az átfolyó tőkéből szűrt tranzakciókban a magyarországi közvetlentőke-befektetések a tavalyi év egészében mintegy 3,8 milliárd eurós beáramlást mutattak, ami a 2020-as értékhez képest érdemi növekedést jelent. Ezzel párhuzamosan a kifizetések értéke is számottevő mértékben, közel a kétszeresére (1,7 milliárd euro) emelkedett, így ezek eredőjeként a nettó FDI beáramlás 2021 egészében 2,1 milliárd eurót tett ki. A részesedés jellegű forrásokat mérsékeltek a kiugró és szokásos osztalékfizetések az év első felében, melyeknek döntő hányada egy nagy nemzetközi vállalathoz kötődött. A nettó FDI állomány azonban nem csökkent ilyen mértékben, ugyanis a tulajdonosok által megszavazott, de ki nem fizetett osztalék sok vállalatnál, így az említett nagyvállalatnál is tulajdonosi hitel formájában átmenetileg a magyarországi leányvállalatnál maradt. 2021-ben is folytatódott az a pénzügyi válságot követően megfigyelhető trend, hogy a közvetlentőke-befektetések szerkezetét tekintve a részesedések és a tulajdonosi hitelek gyakran ellentétesen alakultak (ez is az egyik tényező, ami miatt az MNB a tulajdonosi hiteleket inkább részesedés-jellegű forrásnak tekinti, és nem veszi figyelembe a külső adósság alakulásánál). Mindezek eredőjeként a nettó FDI-befektetés 2020-hoz képest enyhén csökkent.

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



A külföldi vállalatok enyhén bővülő jövedelme mellett érdemben nőttek az újrabefektetett jövedelmek, ami az osztalékarány csökkenésére vezethető vissza. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme 2021-ben 7,8 milliárd euróra emelkedett². Az osztalékfizetés mértéke viszont kisebb mértékű csökkenés után 3,4 milliárd euro körül alakult, így az osztalékarány 40 százalék közelébe csökkent. Nemzetközi összehasonlításban ez az arány alacsonynak számít, így továbbra is jelentős újrabefektetést jelent, hiszen a régió országainak többségében az osztalékarány tartósan meghaladja az 50 százalékot (részletesebben lásd a 2021. októberi Fizetési mérleg jelentés 5.6 fejezetét). A növekedéssel együtt a fizetési mérleg statisztikában kimutatott jövedelmek újrabefektetése továbbra is nagymértékben járult hozzá a közvetlentőke-befektetések beáramlásához (17. ábra).

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

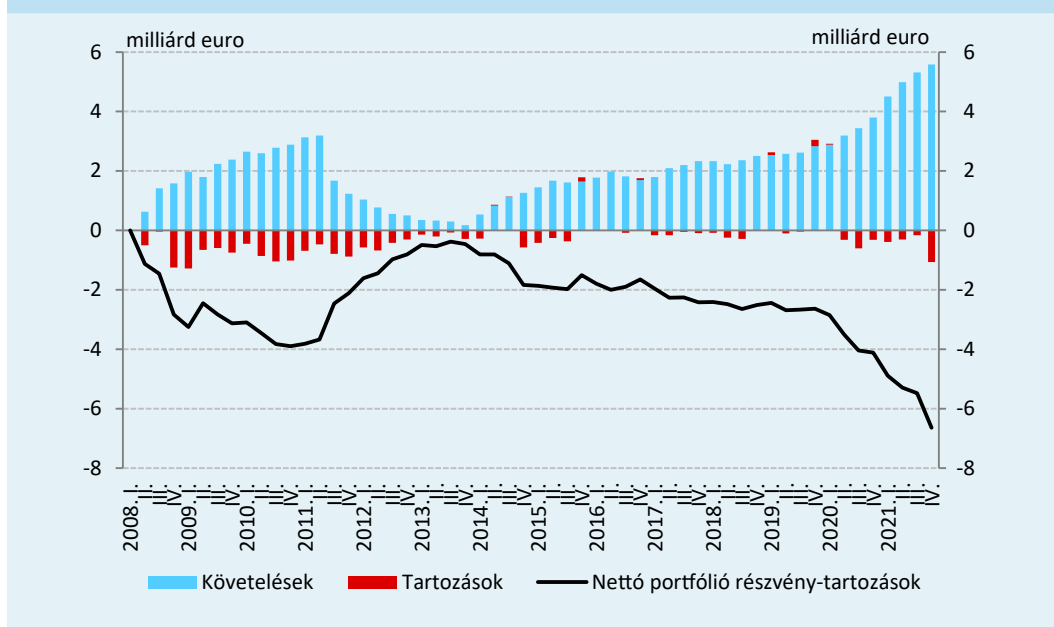


A külföldiek hazai nettó portfóliórészvény-befektetései 2,5 milliárd euróval mérséklődtek 2021 során (18. ábra). A nem adósságjellegű források 2021-ben tapasztalt kiáramlása számottevő részben a befektetési jegyekhez és portfólió-részvény

² A jövedelemegyenlegben megjelenő külföldi tulajdonú vállalatok profitja, illetve az újrabefektetett jövedelmek 2021-re becslésen alapulnak, amit majd a 2022. szeptemberi publikálással együtt váltanak fel a vállalati kérdőíveken alapuló tényadatok.

befektetésekhez kötődött. Ehhez nagyobb részben a hazai szereplők külföldi kifizetéseknek 1,8 milliárd euro közeli bővülése, kisebb részben a külföldi szereplők magyarországi részvénybefektetésének 0,75 milliárd eurós csökkenése járult hozzá. A kifizetések jelentős bővülése mögött a hazai szereplők – elsősorban háztartások – részvény és befektetési jegy megtakarításainak emelkedése állt. Mindez a továbbra is visszafogott hozamkörnyezetben összefüggésben lehetett azzal, hogy a világjárvány hatására visszaeső külföldi tőzsdei árfolyamokat kedvező beszállási pontnak ítélték meg a hazai befektetők.

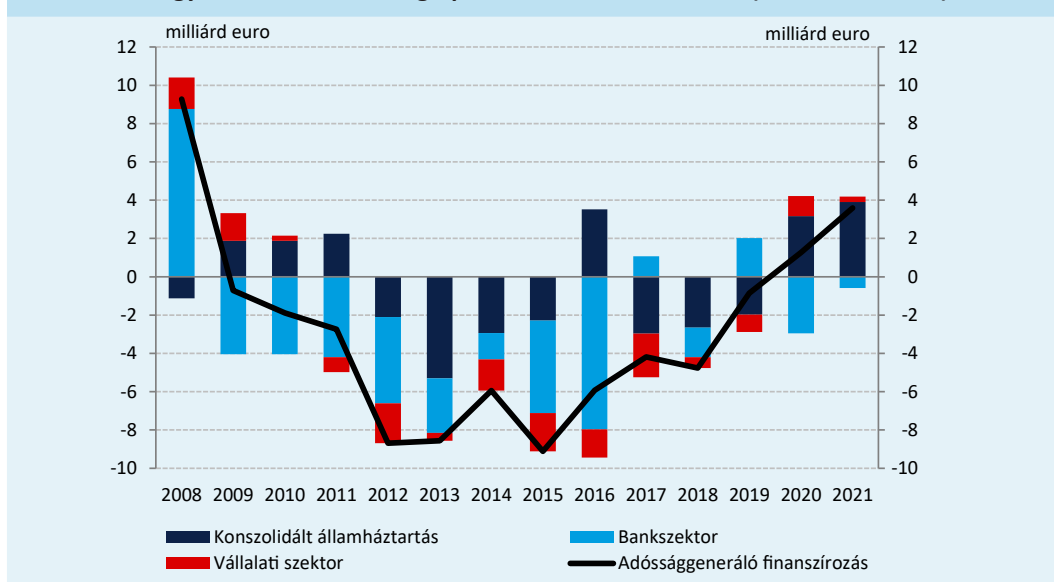
18. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési-jegy források alakulása (kumulált tranzakciók)



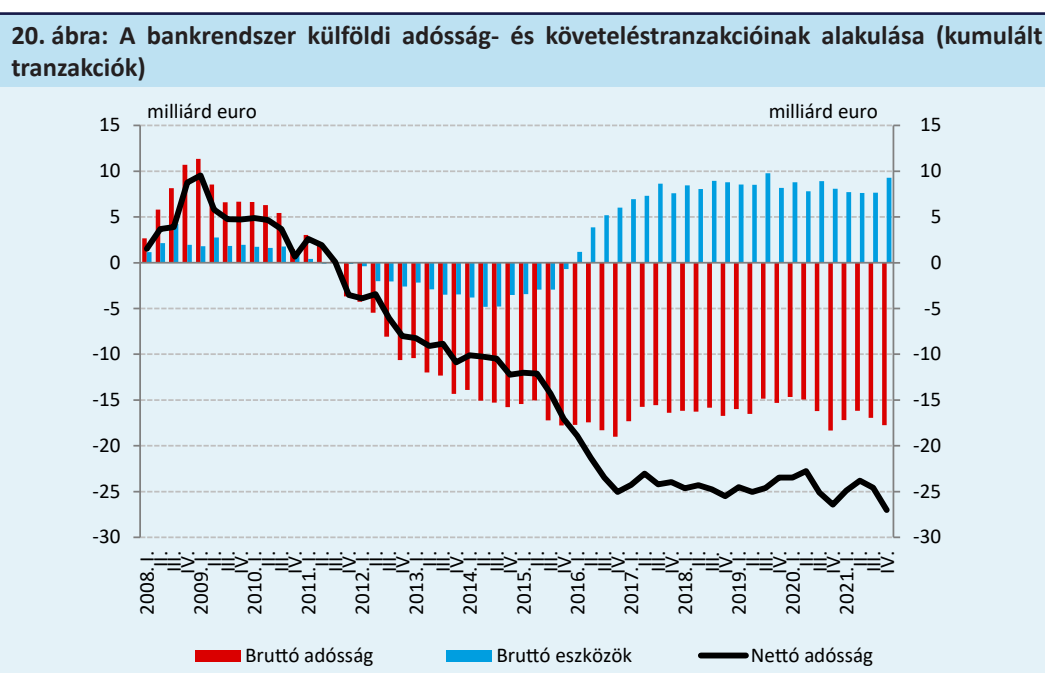
2.2. Adósságjellegű források

A negyedik negyedévben több mint 0,4 milliárd euróval, míg 2021 egészében mintegy 3,6 milliárd euróval nőtt a gazdaság nettó külső adóssága a tranzakciókból eredően, amihez döntően az államháztartás járult hozzá, a bankszektor mutatója kismértékben mérséklődött (19. ábra). 2021-ben az elmúlt évit meghaladó mértékben, mintegy 3,6 milliárd euróval nőtt a gazdaság nettó külső adóssága. A konszolidált államháztartás nettó külső adóssága 3,9 milliárd euróval emelkedett, míg a bankrendszer mutatója 0,6 milliárd euróval csökkent. Ezzel párhuzamosan a vállalatok nettó külső adóssága közel 0,3 milliárd euróval emelkedett, ami a külföldi tartozások – követelések bővülését meghaladó – emelkedésével volt összefüggésben.

19. ábra: Az egyes szektorok adósság típusú forrásainak alakulása (éves tranzakciók)



Az elmúlt évben kismértékben csökkent a bankrendszer nettó külső adóssága, ami a külföldi követelések negyedik negyedévi jelentős emelkedésére visszavezethető (20. ábra). A pénzügyi számlák és a monetáris statisztikák alapján a nem pénzügyi vállalatok folyamatosan, de különösen a negyedik negyedévben jelentősen növelték banki devizabetéteiket, ami a bankok külföldi eszközeinek emelkedésében is tükröződött. Ezzel párhuzamosan a bankok külföldi tartozásainak első félévben tapasztalható emelkedése az év második felében csökkenésbe váltott. A bankrendszer nettó külső adósságának második féléves csökkenésében a jegybanks forint likviditást nyújtó swapállomány mérséklődése és az eurolikviditást nyújtó swapeszköz állományának növekedése is szerepet játszott, amelyek a bankok devizalikviditását növelve hozzájárultak a szektor adósság-leépítéséhez. Hasonló irányba hatott a december végén kibocsátott kéthetes jegybanks forint diszkontkötvény is. Fontos megjegyezni, hogy a jegybanks swapállomány változása nemzetgazdasági szinten semleges hatással volt a nettó külső adósságra, mivel a jegybankstól megszerzett devizalikviditás a bankok mutatóját javította. A bankok hosszú lejáratú forrásai kismértékben, mintegy 50 millió euróval, míg a rövid lejáratú források 550 millió euróval emelkedtek az év során.



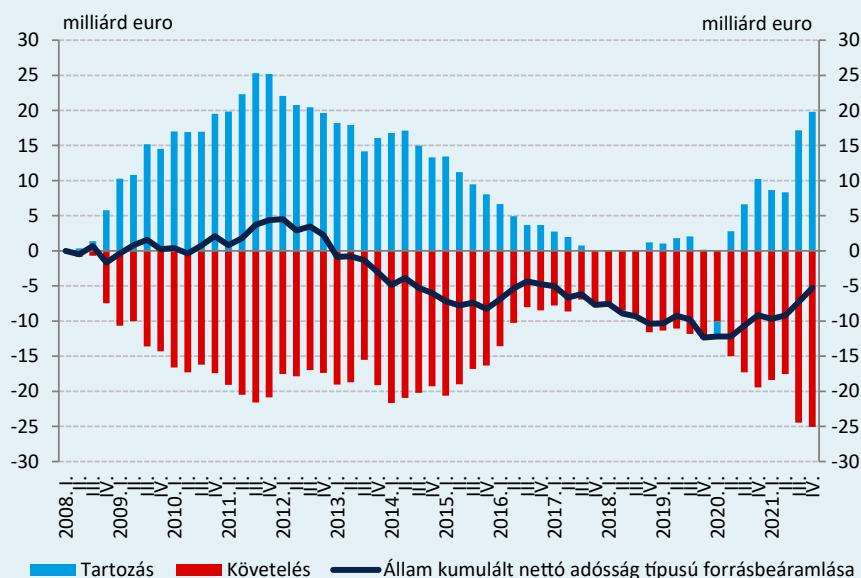
Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága a negyedik negyedévben is számottevően emelkedett, ami a bruttó tartozások – külföldi követelések emelkedését meghaladó – bővülésével függött össze (21. ábra). Az egész évet tekintve az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adósságát a következő fontosabb tényezők alakították:

- Az EU-transzfer felhasználás ez év egészében, de legnagyobb mértékben az év utolsó négy hónapjában mérsékelte a nettó külső adósságot.
- A harmadik negyedévben tapasztalható emelkedés ellenére a külföldiek forint állampapír állománya 2021 egészét tekintve mintegy 1,5 milliárd euróval mérséklődött.
- Az év során megvalósuló devizakötvény kibocsátások, illetve az IMF által biztosított SDR-allokáció a bruttó adósság mellett a devizatartalékot is növelték, így a nettó külső adósságot nem érintették.
- Az év során felmerülő járvány elleni védekezéssel kapcsolatos és hadiipari állami kifizetések mérsékeltek a devizatartalékot, ami a nettó külső adósság növekedésének irányába hatott.
- A bruttó külső adósságot emelte az MNB a nemzetközi szervezetekkel szemben fennálló repo megállapodásainak igénybevétele, azonban ezzel egyidejűleg a devizatartalék is emelkedett, így ez a tranzakció önmagában a nettó külső adósságot nem érintette.
- A jegybanks forint likviditást nyújtó swapok csökkenése és – átmenetileg – az eurolikviditást nyújtó swapeszközök igénybevétele egyaránt a devizatartalék csökkenése, így az állam nettó külső adósságának emelkedése irányába

hatottak. Az eszközökön keresztül a bankrendszernek nyújtott devizalikviditás a bankok adósságmutatójának csökkenését eredményezte.

- A swappiaci feszültségek enyhítése érdekében kibocsátott kéthetes jegybanksi diszkontkötvény mintegy 2 milliárd euróval növelte a konszolidált államháztartás nettó külső adósságát, viszont a bankok mutatójára ellenkező irányba hatott.

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



A nem pénzügyi vállalatok nettó külső adóssága 2021 negyedik negyedévében mintegy 800 millió euróval emelkedett (18. ábra). A negyedik negyedévben a külföldi eszközök csökkenése és a tartozások emelkedése egyaránt a nettó mutató bővülését eredményezte. A külföldi tartozások bővüléséhez a negyedik negyedévben egy magyar tulajdonú vállalat köténykibocsátása is hozzájárult. Éves szinten a vállalatok nettó külső adóssága mintegy 300 millió euróval emelkedett, ami mögött a külföldi tartozások – a külföldi eszközök bővülését meghaladó – emelkedése húzódott meg.

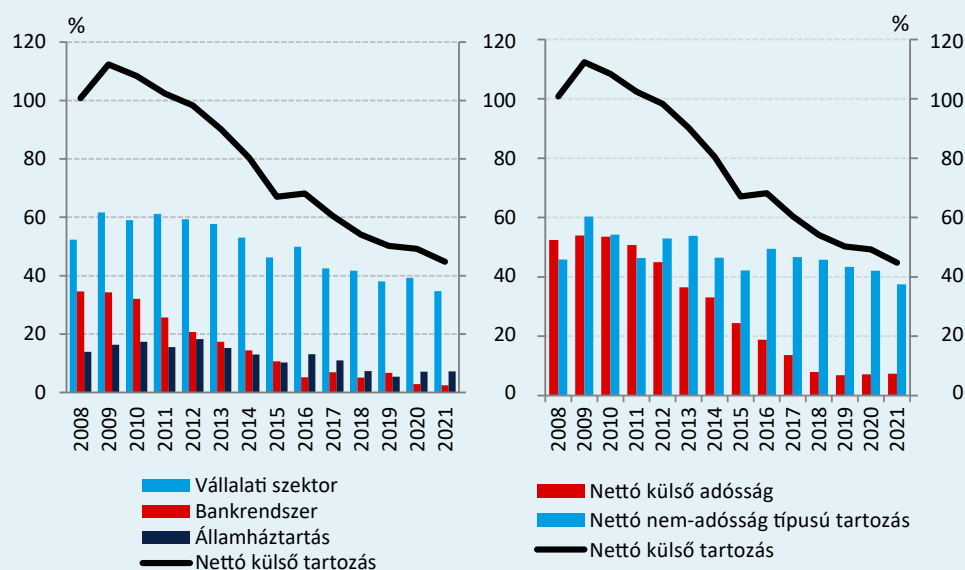
3. Állományi mutatók alakulása

2021-ben a gazdaság újraindulását követő jelentős gazdasági növekedés mellett a külső sérülékenység szempontjából kiemelt állományi mutatók összességében kedvezően alakultak. Az ország nettó külső tartozásai a nem adósságjellegű források kiáramlása mellett csökkentek, míg a nettó külső adósság – az év eleji átmeneti növekedést követően – az előző év végi szint közelében, a GDP 7,3 százalékán stabilizálódott. Az adósság típusú források beáramlását a nominális GDP érdemi bővülése és az állományok – elsősorban hozamok emelkedése hatására megvalósuló – ártértékelődés miatti csökkenése ellensúlyozta. Az állam nettó külső adóssága az első félévi csökkenést követően emelkedett, amelyben elsősorban a jegybanki swapeszközök és az eseti diszkontkötvény-kibocsátás, illetve az állami devizakiadások játszottak szerepet. Az állam nettó külső adósságát növelő jegybanki eszköz ugyanakkor a bankok nettó adósságmutatójának csökkenése irányába hatott. A magánszektor nettó külső adóssága nem változott érdemben, a külföldi követelések továbbra is meghaladják a külföldi tartozásokat. Az ország bruttó külső adóssága a GDP 59,7 százalékára emelkedett, amiben az állami devizakötvény kibocsátások, a jegybanki diszkontkötvény-kibocsátás és a jegybanki swapeszköz finanszírozása is szerepet játszott, amelyek hatását fékezte a külföldiek állampapír-állományának csökkenése. A magánszektor bruttó külső adóssága elsősorban a banki tartozások leépítésének hatására mérséklődött. Az ország külső sérülékenysége szempontjából kiemelt jelentőségű rövid külső adósság 2021 végén 26,7 milliárd eurót tett ki. A devizatartalék 2021 során jelentősen emelkedett a devizakötvény kibocsátások, EU-transzfer beáramlás és egyéb tételek hatására, így a tartalék továbbra is jelentősen, 11,7 milliárd euróval meghaladja a befektetők által elvárt szintet.

3.1. Nettó külső tartozás

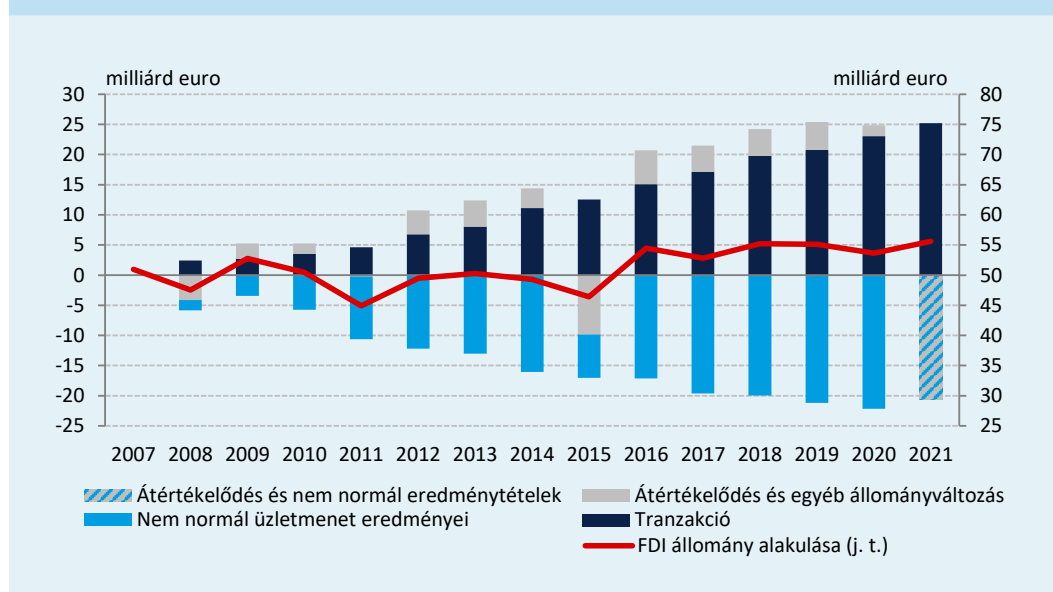
2021-ben a GDP jelentős bővülésének köszönhetően tovább csökkent az ország GDP-arányos nettó külső tartozása, ami döntő részben a vállalatok GDP-hez mért nem adósságjellegű forrásainak mérséklődéséhez kötődött (22. ábra). A külső adósságot és a nem adósság jellegű forrásokat (a közvetlentőke-befektetéseket, portfólió-részesedéseket és a derivatív tartozásokat) is tartalmazó nettó külső tartozás 2008-as válság óta tartó fokozatos mérséklődése a 2020. évi lassulást követően 2021-ben felgyorsult, a mutató az év végére a GDP 45 százaléka alá csökkent. A 4,6 százalékpontos éves csökkenés a nem adósság jellegű források mérséklődéséhez kötődött, míg a nettó külső adósság továbbra is a historikus mélypont közelében stabilizálódott. A nettó külső tartozások csökkenése a magánszektornál valósult meg: a vállalatok GDP-arányos nettó külső tartozása nagyobb mértékben, a bankrendszer mutatója kisebb mértékben csökkent, míg az állami nem változott érdemben.

22. ábra: A nettó külső tartozás alakulása (időszak végi, GDP-arányos értékek)



A nettó FDI-állomány az előző évi átmeneti csökkenést követően 2021-ben újra emelkedett, amelyben a nettó FDI-beáramlás hatása tükröződött, miközben az átértékelődési hatások enyhén csökkentették az állományt. A nettó FDI-beáramlás úgy valósult meg, hogy a hazai befektetések bővülését meghaladta a Magyarországra beáramló közvetlenti hatása. Az állományok átértékelődése összességében enyhén csökkentőleg hatott a nettó FDI-állományra (a vállalatok nem normál üzletmenethez kapcsolódó eredményéről csak szeptemberben lesz információnk). Az elmúlt években tapasztalt folyamatok alapján a közvetlenti befektetések a tranzakciókból eredően fokozatosan emelkedtek, ugyanakkor a külföldiek nettó FDI-állományának emelkedése elmaradt ennek ütemétől (23. ábra). Ennek hátterében főként a nem normál üzletmenethez kapcsolódó veszteségek állnak, amelyek hatását jellemzően részben ellensúlyozta az állomány átértékelődésének hatása. E két tétel összességében 2008 és 2021 között közel 20 milliárd euróval mérsékelte a közvetlenti befektetések állományát (a nem normál üzletmenet szerinti eredményről részletesebben lásd a 2021. októberi jelentést).

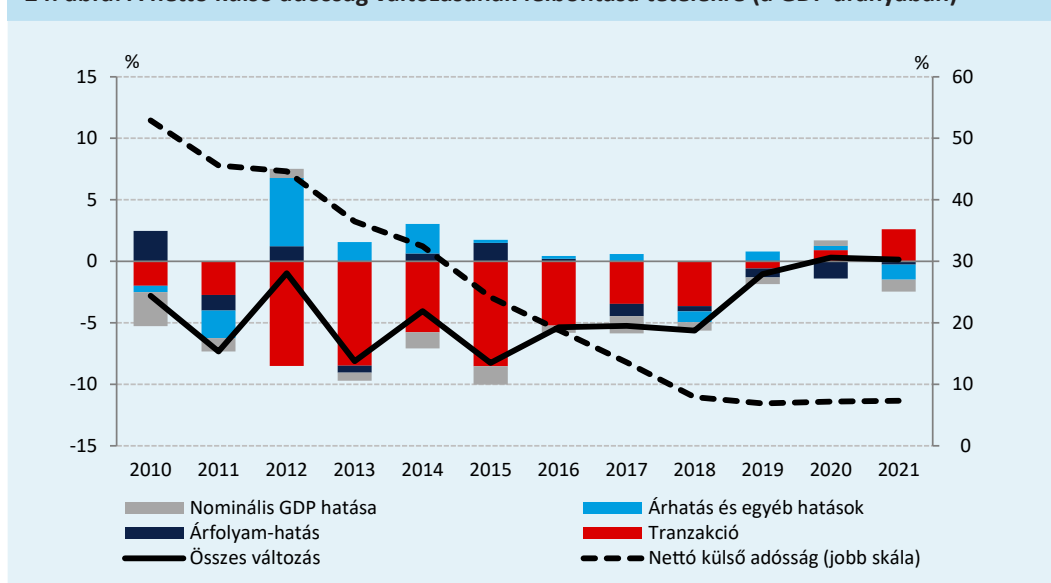
23. ábra: A nettó FDI-állomány változásának felbontása (kumulált tranzakciók és állomány)



3.2. Nettó külső adósság

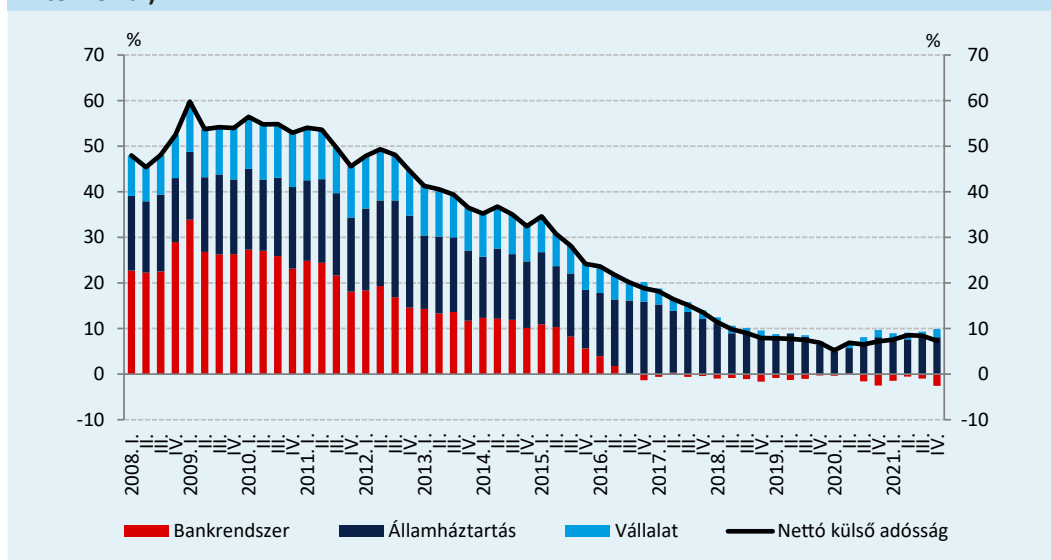
A nettó külső adósság az egy évvel korábbi szint közelében alakult, 2021 végén a GDP 7,3 százalékát tette ki. Az adósságmutató historikus mélypont közeli szinten történő stabilizálódása úgy alakult ki, hogy az adósság típusú források beáramlásának adósságnövelő hatását ellensúlyozta az állományok átértékelődése és a nominális GDP érdemi bővülése (24. ábra). Az adósságmutató a válság óta tapasztalt jelentős mérséklődést követően az elmúlt 4 évben stabilan alacsony szinten, a GDP 7-8 százaléka közelében alakult. A 2008-as válság előtti években felhalmozott nettó külső adósság közel 46 százalékponttal mérséklődött a 2010-es években, ami elsősorban az adósság típusú források kiáramlásával összefüggésben valósult meg, emellett kisebb mértékben a nominális GDP növekedése is támogatta a mutató javulását. Az ország nettó külső adóssága a historikus mélyponthoz közeli szinten stabilizálódott, 2021 végén a GDP 7,3 százalékán alakult. Az adósság típusú források beáramlása az adósságmutató emelkedésének irányába hatott, amelyet a nominális GDP bővülése és a forinthozamok emelkedése (a külföldiek kezében lévő állampapírok árfolyamának csökkenésén keresztül) ellensúlyozott.

24. ábra: A nettó külső adósság változásának felbontása tételekre (a GDP arányában)

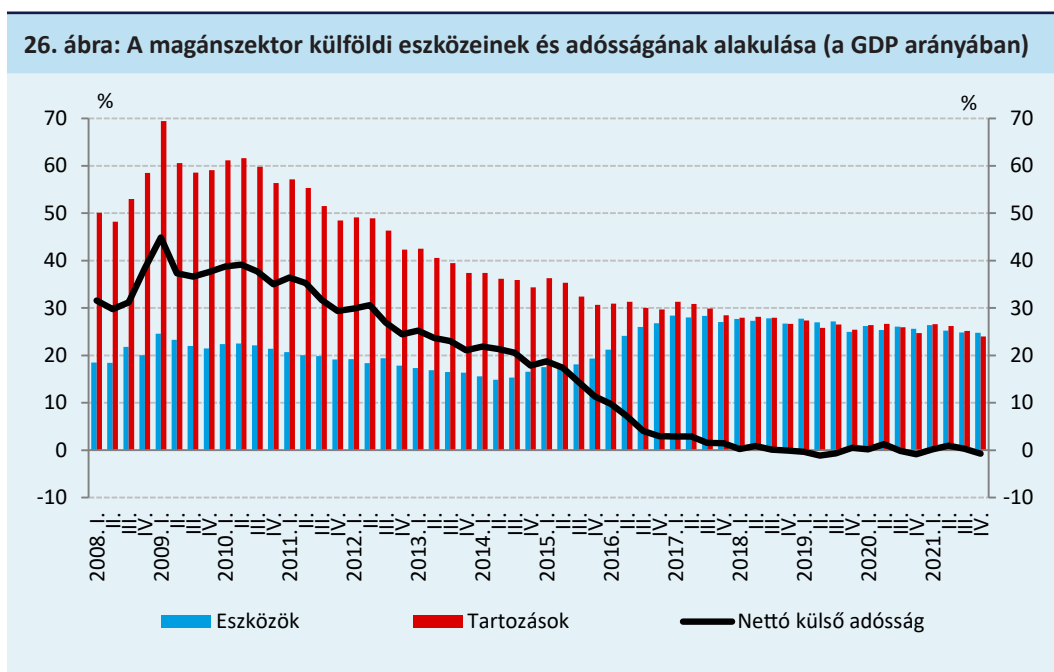


Az éves szinten stabil nettó külső adósság a magánszektor és az állam nettó külső adósságának közel változatlan GDP-arányos szintje mellett alakult ki. Az államháztartás GDP-arányos nettó külső adóssága az év első felében tapasztalt csökkenést követően a második felében visszaemelkedett a 2020 végén tapasztalt 8,1 százalékos szint közelébe (25. ábra). Az állami devizakötvény-kibocsátások és visszavásárlások a bruttó tartozásokat és a követeléseket egyaránt növelték, így semlegesek voltak az állam nettó külső adósságának alakulására. Az állam adósságmutatójának második felében tapasztalt emelkedése hátterében egyrészt az év végére koncentrálódó állami (pl. haderőfejlesztéssel kapcsolatos) devizakiadások, másrészt a jegybanksi swapeszközök devizatartalékot csökkentő hatása állt, de az év végi piaci feszültségek kezelése érdekében kibocsátott jegybanksi diszkontkötvény is az állam nettó külső adósságának emelkedése irányába hatott. Mindezek hatását részben ellensúlyozta, hogy az EU-transzfer beáramlás és a külföldiek állampapír-állományának csökkenése mérsékelte az állam nettó külső adósságát. Emellett az ártértékelődési hatások is a nettó mutató javulásának irányába hatottak: a keresztárfolyamok alakulása és az arany árfolyamának emelkedése növelte a devizatartalékot, míg az év végi hozamemelkedés a külföldiek kezében lévő állampapírok árfolyamának csökkenésén keresztül csökkentette az állam külföldi tartozásait. A jegybanksi swapeszközök – a devizatartalékot csökkentő hatással egyidőben – a bankrendszer számára devizalikviditást nyújtottak, így a bankok nettó adósságmutatójának javulása irányába is hatottak, az eseti diszkontkötvény külföldi szereplőkhöz kerülő része pedig – részben külföldi ügyfélbetéteket kiváltva – szintén hozzájárult a bankok külföldi forrásainak csökkenéséhez.

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



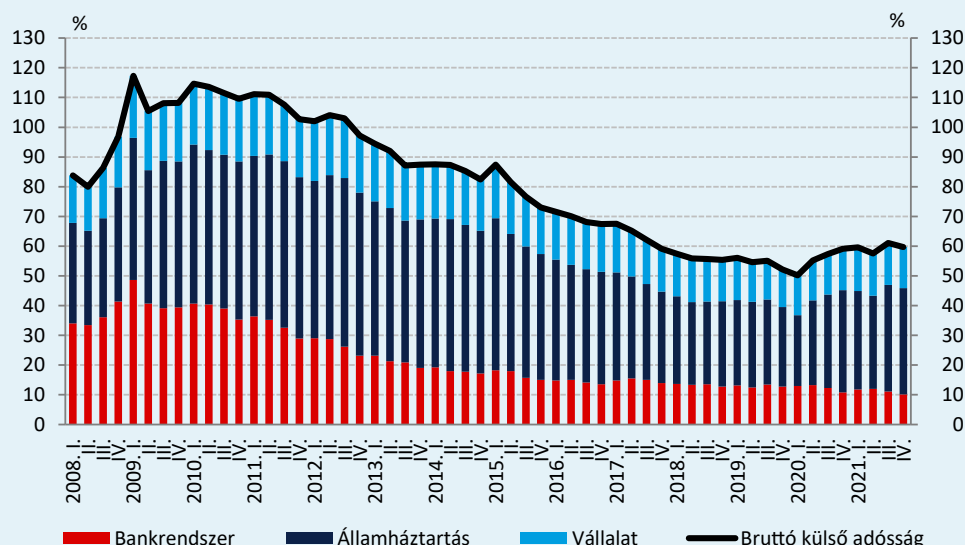
A magánszektor adósságmutatója 2021 során összességében változatlan maradt, továbbra is negatív, vagyis a szektor külföldi követelése meghaladják a külföldi tartozásokat. A GDP-arányos mutató a vállalatok nettó külső adósságának enyhe emelkedése és a bankrendszer adósságmutatójának kis mértékű csökkenése eredményeként -0,8 százalékpontot tett ki 2021 végén. A **vállalatok** nettó külső adósságmutatójának enyhe, éves szinten 0,2 százalékpontos emelkedése úgy alakult ki, hogy a szektor külföldi tartozásai nagyobb mértékű bővülést mutattak a külföldi eszközöknél. Ennek hátterében egyrészt a kereskedelmi hiteltartozások nagyobb mértékű bővülése, másrészt vállalati kötvénykibocsátás állt. A **bankrendszer** nettó külső adóssága kis mértékben, 0,1 százalékponttal csökkent 2020 végéhez képest. A bankrendszer mutatójának alakulását jelentős mértékben befolyásolták a jegybanki swapeszközök alakulása és az év végi piaci feszültség csökkentését célzó eseti diszkontkötvény kibocsátás. Ezek az eszközök az állam és a bankrendszer mutatója között átrendeződést okozva a bankok nettó adósságmutatójának érdemi csökkenése irányába hatottak, és ellensúlyozták a fundamentumok alapján adódó adósságbeáramlás hatását. A bankok nettó külső adóssága 2021 végén -2,6 százalékpontot tett ki, vagyis a szektor külfölddel szembeni követelése továbbra is meghaladják a külföldi tartozásokat. A bankrendszert és a vállalatokat együttesen tekintve elmondható, hogy a magánszektor nettó külső adóssága 2018 óta tartósan nulla közeli szinten alakult (26. ábra).



3.3. Bruttó külső adósság

Az ország bruttó külső adóssága 2020 vége óta az államháztartáshoz kötődően emelkedett, miközben a magánszektor mutatója mérséklődött (27. ábra). A bruttó külső adósság 2021 végére a GDP 59,7 százalékára emelkedett az állam adósságrátájának emelkedése hatására. Az MNB-vel konszolidált államháztartás GDP-arányos bruttó külső adósságának 2021. évi 1,4 százalékpontos emelkedése hátterében a 2021 során megvalósult jelentős devizakötvény-kibocsátások álltak, emellett az adósságmutató emelkedésének irányába hatott a jegybanki eurolikviditást nyújtó swapeszköz finanszírozása és az év végi jegybanki diszkontkötvény kibocsátás is. A külföldiek forint állampapírjainak csökkenése ugyanakkor fékezte az adósságmutató emelkedését. A bankrendszer adósságmutatója 0,6 százalékponttal mérséklődött 2021 során, amelyben a jegybanki swapeszközön keresztül nyújtott devizalikviditás, és az év végi jegybanki diszkontkötvény kibocsátás által kiváltott külföldi banki források hatása is szerepet játszott. A vállalatok adósságmutatója enyhén, 0,1 százalékponttal csökkentette az ország bruttó külső adósságát: a szektor külföldi tartozásainak tranzakciókból eredő emelkedését és az euróval szembeni gyengébb forint árfolyam miatti ártértékelődés állománynövelő hatását több mint ellensúlyozta a GDP-bővülésének hatása.

27. ábra: A bruttó külső adósság szektorális felbontása (piaci érték a GDP arányában, tulajdonosi hitel nélkül)

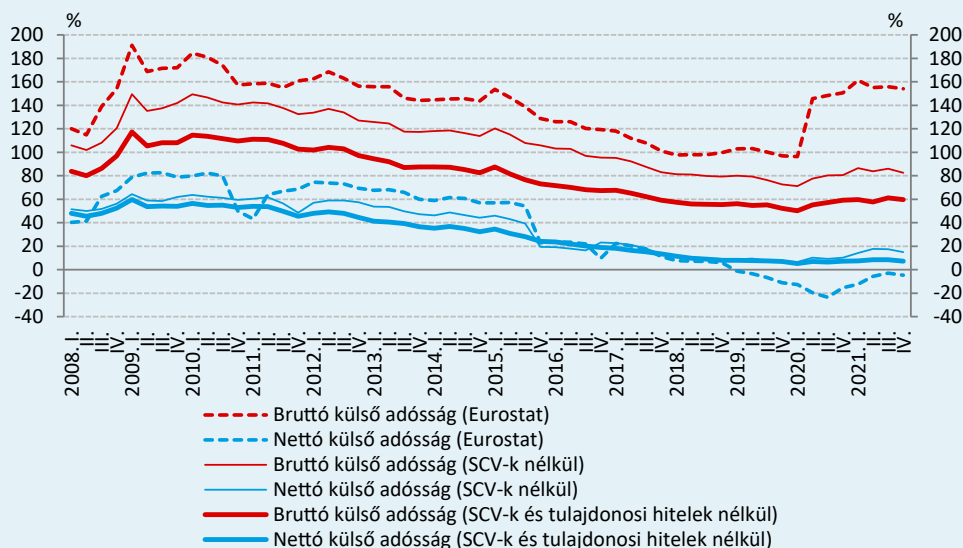


2. keretes írás: A külső adósság alakulása különböző szempontok szerint

A nettó külső adósság az SCV-ktől és a tulajdonosi hitelektől függetlenül tartósan alacsony szintet ér el, azonban a bruttó külső adósság esetében az SCV-eket, illetve a tulajdonosi hiteleket is tartalmazó mutatók továbbra is meghaladják az alapfolyamatok szerinti adósságrátát. Az MNB elemzései és kiadványai közgazdasági megfontolásokról fakadóan, az alapfolyamatok bemutatása érdekében az SCV-k (speciális célú vállalatok) és tulajdonosi hitelek nélküli³ adósságmutatókat elemzik. Az Eurostat adatbázisában azonban csak az ezekkel a tényezőkkel együtt számított mutatók érhetőek el nemzetközi szinten. Az SCV-k nem végeznek valódi reálgazdasági tevékenységet az adott országban, és jellemzően 5 főnél kevesebb alkalmazottal rendelkeznek. Tevékenységük jellemzően nincs hatással az ország nettó külföldi tartozására — mivel tartozásaik mellett azonos mértékű külföldi követelésekkel is rendelkeznek, így csak a bruttó tartozásmutatókat befolyásolják jelentősen. A tulajdonosi hitelek — fundamentumaik alapján — inkább nem adósság jellegű forrásnak tekintendők (részletesebben lásd a 2014. áprilisi Fizetési mérleg jelentést), mintsem adósság típusú forrásnak, ezzel összhangban a fizetési mérleg statisztikák a tulajdonosi hiteleket a közvetlentőke-befektetések között mutatják ki. Az alapfolyamatok szerinti nettó külső adóssággal összhangban az SCV-eket, valamint a tulajdonosi hiteleket is tartalmazó nettó külső adósság is alacsony szintre csökkent az elmúlt években. Az Eurostat által számolt nettó külső adósság 2021 végén -4,6 százalékot tett ki (vagyis az SCV-eket is figyelembe vevő mutató szerint a külföldi eszközök állománya 2019 óta folyamatosan meghaladja a külföldi adósságát), míg az SCV-k nélküli, de tulajdonosi hitelekkel együtt számított nettó adósságmutató a jelentésünkben használt alapmutatót enyhén meghaladva a GDP 15 százaléka közelében alakult (28. ábra). A bruttó mutatók ugyanakkor szintben jelentős eltérést mutatnak az egyes módszertanok szerint, míg dinamikájukat tekintve jellemzően hasonló irányú változásokat jeleznek. 2020-ban azonban az Eurostat által számolt bruttó külső adósságban jelentős megugrás tapasztalható, amely felhívja a figyelmet arra, hogy a Magyarországon valódi gazdasági tevékenységet nem folytató, SCV-eket is figyelembe vevő mutató — és annak egyedi tényezők hatására történő változása — elfedi a valódi gazdasági folyamatokat.

³ Közgazdasági szempontból az adósságmutatók dinamikájának fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla- és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ennek hatását kiszűrtük az idősorból.

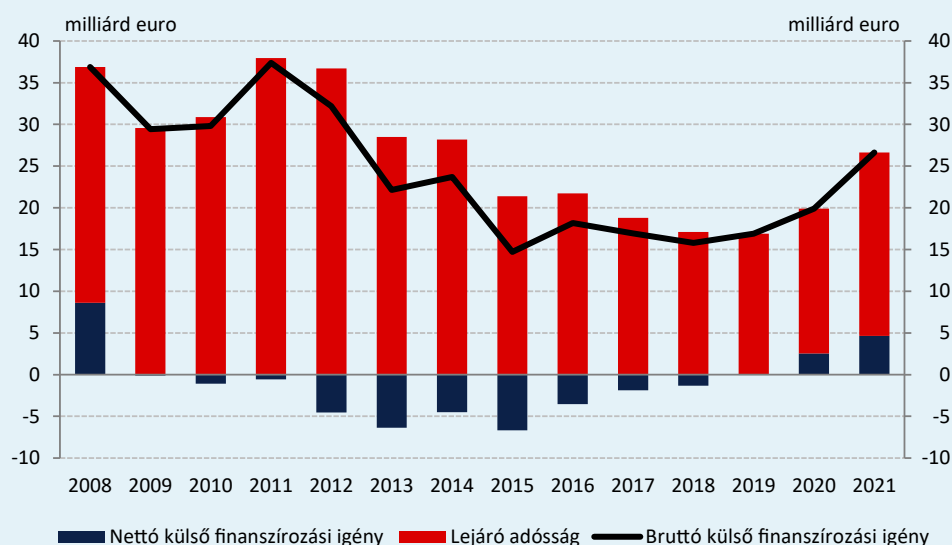
28. ábra: A nettó és bruttó külső adósság alakulása (a GDP arányában)



3.4. Bruttó finanszírozási igény és tartalékmegfelelés

Az ország bruttó külföldi forrásbevonási szükséglete 2021-ben emelkedett. A bruttó külső finanszírozási igény a 2011 óta tartó fokozatos mérséklődés után az elmúlt 2 évben emelkedésbe váltott a külső egyensúlyi pozíció finanszírozási igénybe fordulásával párhuzamosan. A 2020. december végi – vagyis 2021-ben lejáró – rövid külső adósság 22 milliárd euro volt, ami növekedést jelent az előző évi szinthez képest (29. ábra). Az ország külső forrásigényét mutató, a pénzügyi mérleg tételeiből számított külső finanszírozási igény 4,6 milliárd eurót tett ki. Így a magyar gazdaság adott évben megújítandó külső forrásainak értékét mutató bruttó külső finanszírozási igény – ami a két érték összegeként adódik – 26,6 milliárd euro volt.

29. ábra: A bruttó forrásbevonási szükséglet alakulása



A nemzetközi tartalék szintje 2021. negyedik negyedében 0,1 milliárd euróval növekedett. A növekmény legnagyobb részben az európai uniós forrásbeáramlásokból adódott, amelyet az MNB swapeszközeinek tartalékcökkentő hatása részben ellensúlyozott. A 2021. szeptember végi 38,3 milliárd eurós értéket követően 2021 végén az MNB tartaléka 38,4 milliárd eurót tett ki. A tartalékok alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebbek az alábbiak:

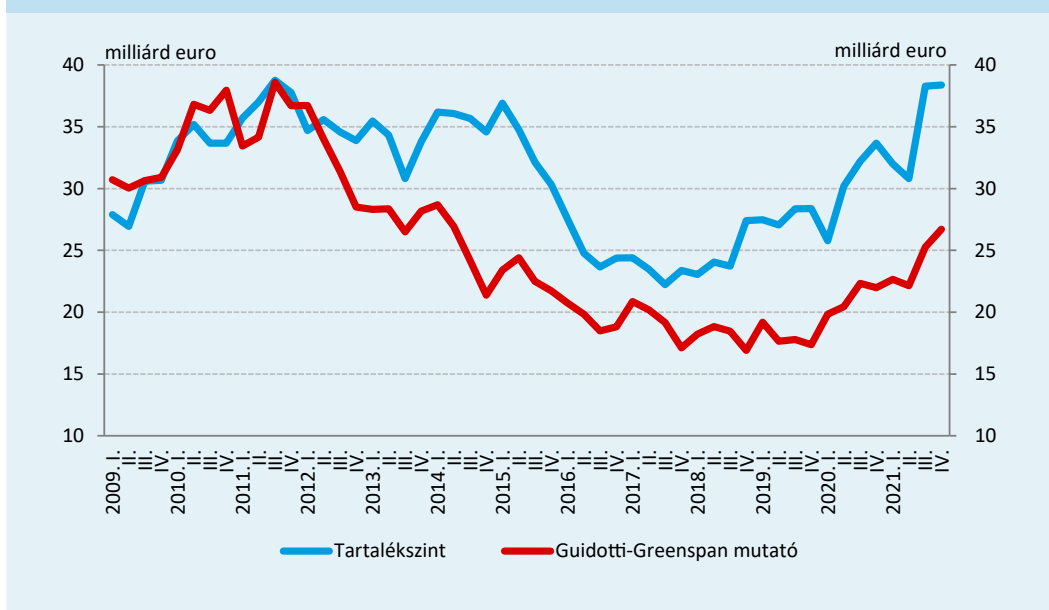
- Az *európai uniós források* tartaléknövelő hatása 1,5 milliárd euro volt, amely döntően a 2014-2020-as uniós költségvetési ciklus teljesítés alapú számláinak kifizetéséből adódott.
- Az egyéb devizák euróval szembeni erősödéséből adódó ártértékelődés, illetve az arany euróban kifejezett árfolyamának emelkedése közel 0,7 milliárd euróval növelte a tartalékot.
- Az *Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozása* összesen 0,7 milliárd euróval csökkentette a tartalékot. A decemberi 1 milliárd jüan értékű zöld Panda kötvény kibocsátása mintegy 140 millió euróval emelte a tartalékokat, melynek mértékét meghaladták az ÁKK lakossági devizakötvény lejáratái, devizahitel törlesztései, illetve dollárkötvény visszavásárlásai.
- A *Magyar Államkincstár devizatranszaksióinak* tartalékcökkentő hatása közel 1 milliárd eurót tett ki. A Kincstár devizakonverziói jellemzően nem egyenletesen oszlanak el az év során, nagyobb részben az utolsó negyedévre koncentráálódtak.
- A *forintlikviditást nyújtó FX-swap* eszköz állományváltozása 1,6 milliárd euróval csökkentette a tartalékszintet. A Monetáris Tanács 2021. szeptemberében először a swapeszköz fokozatos kivezetését jelentette be, majd 2021. november közepén a swapeszköz teljes kivezetéséről született döntés, melynek értelmében a korábban heti rendszerességgel tartott tenderek nem kerültek meghirdetésre.
- A *negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapeszköz kihasználtsága* és az igénybe vett nemzetközi repolehívások egyenlege 2021. szeptember végéhez képest növelte a tartalékot.

2021 egészében az MNB nemzetközi tartalékai 4,7 milliárd euróval emelkedtek, az EU-transzferek és az ÁKK devizakötvény-kibocsátások tartaléknövelő hatását a Kincstár devizakiadásai és a jegybanksi swapállomány csökkenése csak részben kompenzálták. A devizatartalék a 2020. december végi 33,7 milliárd eurós szintről 2021 végére 38,4 milliárd euróra nőtt, elsősorban az alábbi tényezőknek köszönhetően:

- Az *Európai Bizottságtól érkezett támogatások, illetve ezzel szemben a befizetések* devizatartalékot érintő éves nettó-sított összege meghaladta a 3,6 milliárd eurót.
- A tartalék növekedése irányába hatott az *ÁKK nettó devizafinanszírozása* 1,6 milliárd euro értékben. Az ÁKK szeptemberi és decemberi, euróban, dollárban, illetve renminbiben denominált kibocsátásai összesen közel 4,7 milliárd eurót tettek ki. A kibocsátások hatását csak részben ellensúlyozták az ÁKK devizatörlesztései és deviza kamatfizetései.
- Az egyéb devizák és az arany árfolyamának változásából eredő ártértékelődési hatás közel 1,1 milliárd euróval növelte a tartalékot. Az MNB 2021. márciusban háromszorosára emelte Magyarország aranytartalékait, ezzel az év egészében 1,6 milliárd euróról 4,9 milliárd euróra emelkedett a teljes állomány értéke.
- Az IMF által végrehajtott *SDR-allokáció* nyomán 1,9 milliárd SDR-rel (2,25 milliárd euróval) emelkedett a devizatartalék szintje, az általános SDR-allokációkból Magyarország automatikusan részesült.
- Szintén tartaléknövelő hatással járt, hogy a bankrendszernek nyújtott *eurolikviditást nyújtó swapok, illetve a finanszírozásukhoz felhasznált nemzetközi repólehívások* mennyisége eltért egymástól.
- A fenti tételeket némileg ellensúlyozta a *MÁK devizakiadásának* negatív egyenlege 2,3 milliárd euro értékben.
- További érdemi csökkenést jelentett 2021-ben, hogy a *forintlikviditást nyújtó swapállomány* euróban kifejezve 3,1 milliárd euróval csökkent.

Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2021. végén 11,7 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét, ami az előző év végéhez hasonló magas szintet jelent. A nemzetközi tartalék szintje 2021 végén 38,4 milliárd eurót, a rövid külső adósság 26,7 milliárd eurót tett ki. Az utolsó negyedévben a Guidotti-Greenspan mutatóhoz viszonyított megfelelés a rövid külső adósság emelkedéséhez köthetően mérséklődött. Az év egészét tekintve ugyanakkor a rövid külső adósság feletti mozgástér nem változott érdemben, a jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan mutató feletti mozgástér – a nemzetközi tartalékok és a rövid külső adósság hasonló mértékű emelkedéséből eredően – a 2020 végi 11,9 milliárd euróhoz képest 11,7 milliárd euróra változott, ami kiemelten biztonságos tartalékmegfelelést jelent (30. ábra).

30. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és a nemzetközi tartalék állománya

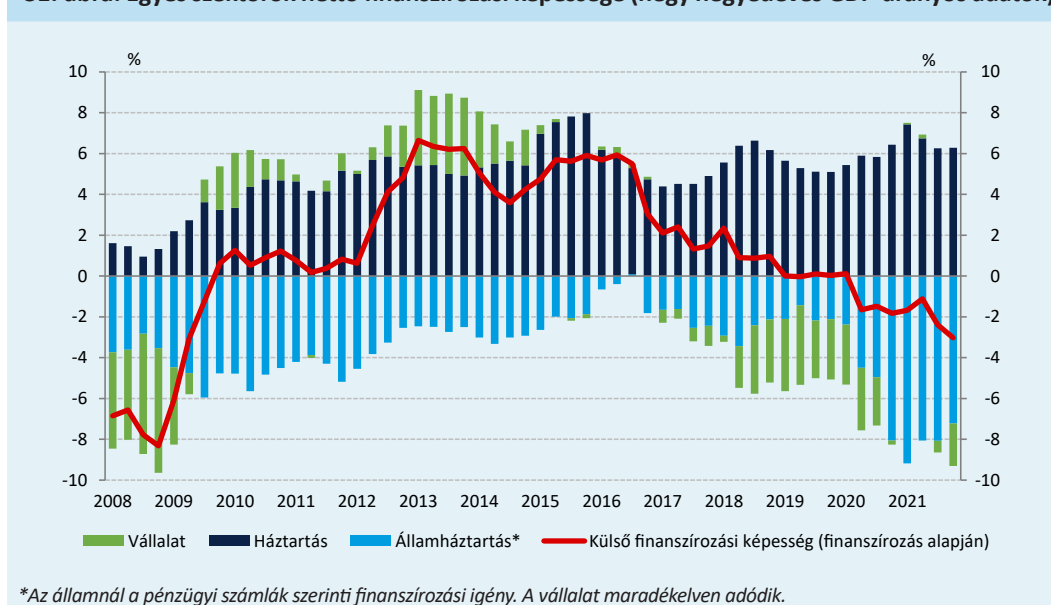


4. Megtakarítás szerinti megközelítés

2021-ben a magánszektor – ezen belül is a vállalatok – csökkenő nettó megtakarítását nem tudta ellensúlyozni az államháztartás mérséklődő hiánya, így a gazdaság szektorok szerinti nettó finanszírozási igénye emelkedett. A költségvetési hiány magas szintről enyhe mérséklődést mutatott 2021-ben, amivel párhuzamosan a GDP-arányos államadósság – a magas GDP bővüléssel is összefüggésben – enyhén mérséklődött. Az államadósságon belül enyhén emelkedett a devizaarány, illetve folytatódott a külföldi befektetők kezében lévő államadósság arányának a csökkenése. Utóbbi folyamatban jelentős szerepet játszott a lakosság továbbra is erős állampapír-kereslete, amely a válság során is stabil forrást biztosított az államháztartás számára, és mérsékelte annak sérülékenységét.

2021 utolsó negyedében tovább emelkedett a szektorok megtakarítása szerinti finanszírozási igény, melynek a háttérében a magánszektor csökkenő finanszírozási pozíciója állt, miközben az államháztartás magas hiánya érdemben mérséklődött (31. ábra). Az egyes szektorok pénzügyi megtakarításának változása végső soron a külföld finanszírozásában tükröződik, így a külső egyensúly alakulása a szektorok megtakarításának összegeként is megragadható – ami egyben a finanszírozás oldali folyamatokkal is megegyezik. A konszolidált államháztartás egész éves finanszírozási igénye – az előzetes adatok alapján – enyhén csökkent az elmúlt évben. Az állam mérséklődő hiánya elsősorban a magasabb adóbevételekhez, illetve az elhalasztott beruházásokhoz volt köthető. A lezárások feloldásával a háztartások érdemben növelték a fogyasztásukat, ami az alapfolyamatok szerint mérséklődő nettó pénzügyi megtakarítást eredményezett. A vállalati szektor beruházásait és a készleteit is növelte, ami az év második felében a szektor négy negyedéves nettó pozíciójának finanszírozási igénybe fordulását eredményezte. A 2021 második felében kivezetett törlesztési moratórium gyorsította a magánszektor hiteltartozásainak visszafizetését, ami a nettó megtakarítás emelkedésének irányába hatott.

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



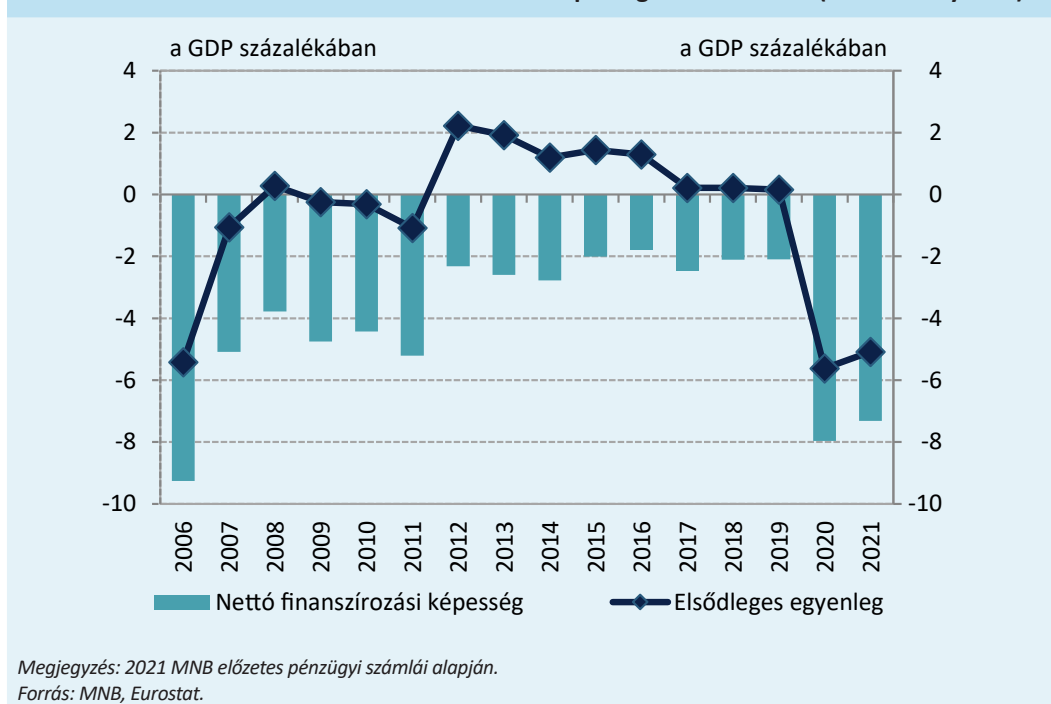
4.1. Államháztartás

Az államháztartás nettó finanszírozási igénye 2021-ben némileg mérséklődött, azonban még mindig magas. Az előzetes pénzügyi számla adatok alapján 2021-ben az államháztartás finanszírozási igénye a bruttó hazai termék 7,3 százalékát tette ki, ami alacsonyabb a költségvetési törvényben szereplő 7,5 százalékos értéknél (32. ábra). A gyors és erőteljes gazdasági kilábalás következtében dinamikusan növekvő adóbevételek és a kormány által decemberben elhalasztott beruházások következtében a költségvetés egyenlege⁴ a korábbi várakozásokhoz képest kedvezőbben alakult 2021-ben.

⁴ 2021-re még nem áll rendelkezésre a költségvetés ESA-egyenlegére vonatkozó adat, ugyanakkor az előzetes pénzügyi számla adatok szerinti nettó finanszírozási képesség csak kismértékben szokott eltérni az ESA-egyenlegtől.

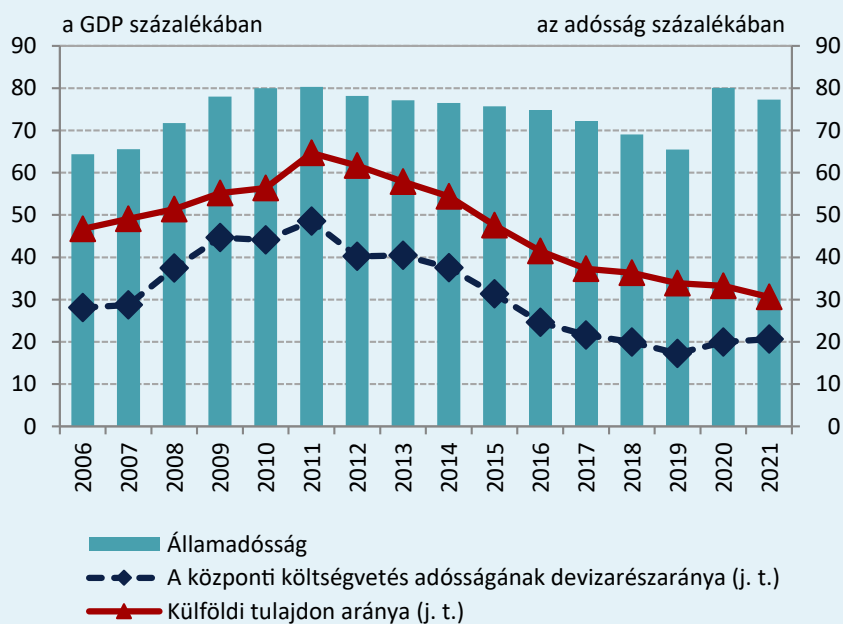
A GDP-arányos állami kamatkiadás 2021-ben az államadósság mérséklődése és a gazdasági növekedés élénkülése következtében – a 2020-as emelkedést követően – némileg csökkent.

32. ábra: Az államháztartás nettó finanszírozási képességének alakulása (a GDP arányában)



A GDP-arányos bruttó államadósság 2021 végén 77,3 százalékra csökkent (33. ábra). Az adósságráta így a 2020. végi 80 százalékhöz képest 2,7 százalékponttal mérséklődött. Az államadósság-ráta csökkenésének irányába hatott a jelentős GDP-növekedés és a likvid tartalékok (Kincstári Egységes Számla és devizabetét) mérséklődése. Mindemellett 2021-ben az államadósság-mutató értékének csökkenéséhez hozzájárult az MNB 250 milliárd forintos osztalékfizetése is.

A devizakötvény-kibocsátások következtében 2021 végére az államadósságon belüli devizaarány némileg emelkedett, míg a 2021. harmadik negyedéves adatok alapján folytatódott a külföldi tulajdon államadósságon belüli arányának mérséklődése. Az Államadósság Kezelő Központ 2021-ben több mint 900 milliárd forint nettó devizakibocsátást hajtott végre, míg a bruttó devizakötvény-kibocsátás megközelítette az 1700 milliárd forintot. A devizakötvény-kibocsátások következtében a központi államadósság devizaaránya 20,6 százalékra emelkedett a 2020-as 19,9 százalékos szintről, ami összhangban van az Államadósság Kezelő Központ által meghatározott 15-25 százalékos toleranciasávval. Az államadósság-kezelési stratégia egyik fő célja a belföldi finanszírozás erősítése, aminek köszönhetően a külföldi tulajdon államadósságon belüli aránya a 2011 óta tartó tendenciát folytatva 2021 végére 30 százalék közelébe csökkenhetett. Az alacsony külföldi tulajdoni hányad és devizaarány érdemi szerepet játszanak a külső sérülékenység csökkenésében, illetve hazánk adósságbesorolásának továbbra is kedvező megítélésében.

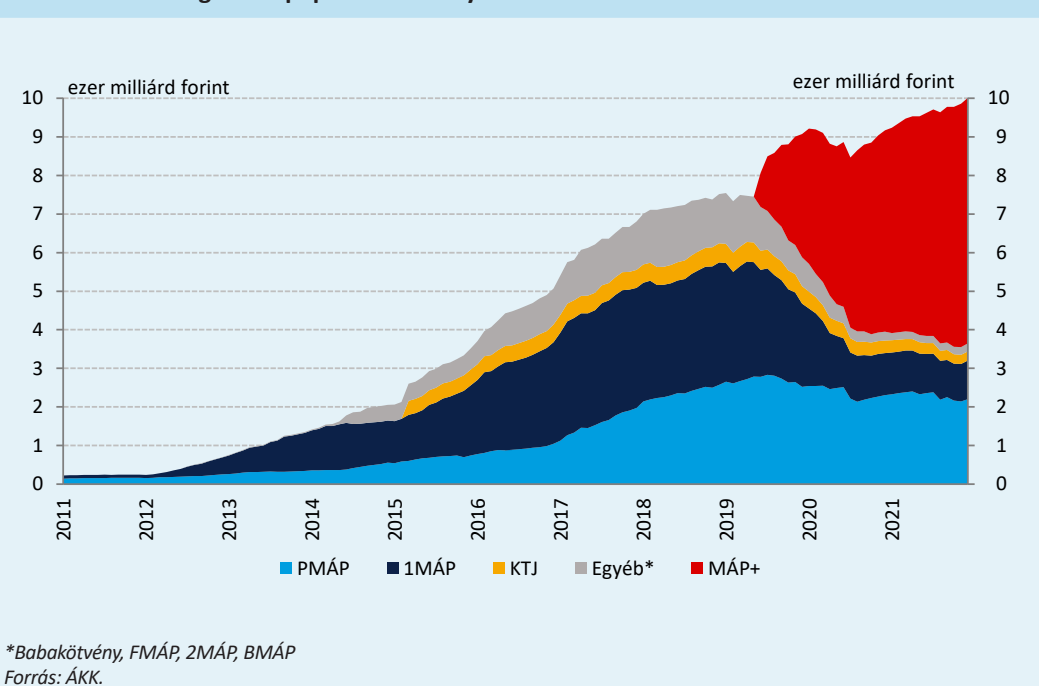
33. ábra: A bruttó államadósság, valamint azon belül a külföldi tulajdon és a devizarészarány alakulása

Megjegyzés: A külföldi tulajdon aránya a névérték alapján számítva, a 2021-es értéke MNB-becslés.
 Forrás: ÁKK, MNB.

A 2021-es évben mérföldkőhöz érkezett a lakossági állampapír-stratégia, ugyanis év végén átlépte a 10 ezer milliárd forintos szintet a háztartások állampapír-állománya. A lakossági állampapír-stratégia 2019-es megújítása (amelynek legfontosabb elemei a MÁP Plusz bevezetése, a termékpaletta egyszerűsítése és a kamatjövedelmek adómentessége voltak) továbbra is támogatja az adósságszerkezet kedvező átalakulását. 2021-ben ismét jelentős lakossági érdeklődés övezte az állampapírokat, azonban ez valamivel visszafogottabb volt az ezt megelőző két év állománynövekedéséhez képest. Egyrészt a 2019-es év kezdeti lendülete után természetes módon enyhe mérséklődésnek indult a lakossági konstrukciók iránti kereslet, másrészt a 2020 tavaszán megjelenő koronavírus járvány következtében kialakuló bizonytalanság és a megváltozó inflációs környezet is hatással volt a lakossági állampapír-piacra. Ennek hatására a korábbinál magasabb szinten stabilizálódtak a MÁP Plusz visszaváltások, azonban a lakossági állampapírok bővülése így is megközelítette a 2020-as év növekedését, illetve az állomány elérte a 10 ezer milliárd forintos mérföldkövet.

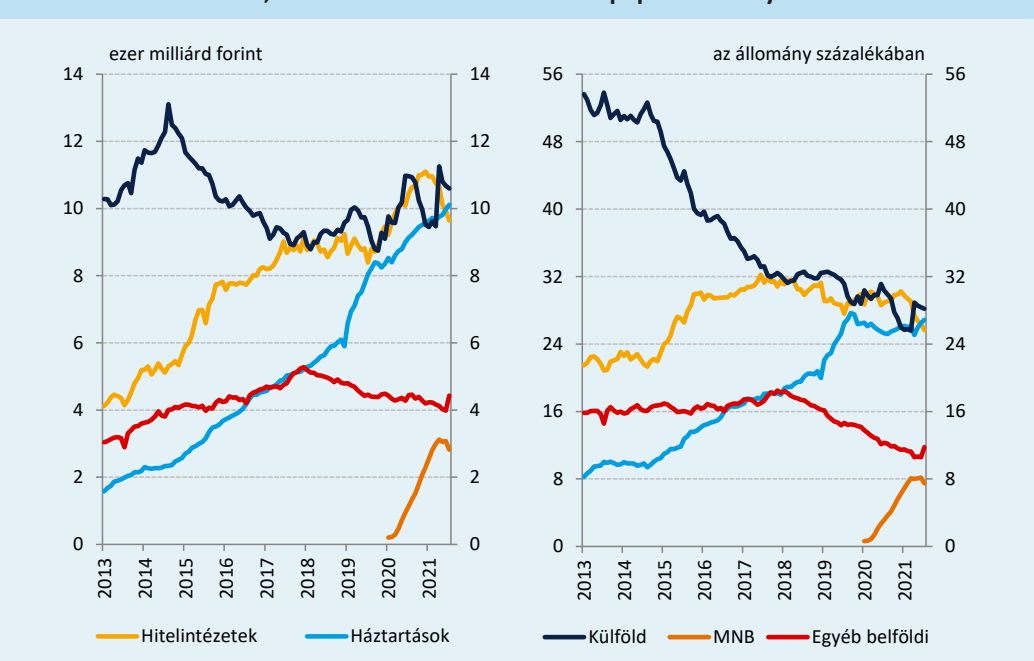
A megváltozott inflációs környezet szerkezeti változást indított el az év második felében a lakossági állampapírpiacra. A MÁP Plusz iránti érdeklődés csökkent, míg az inflációkövető Prémium Magyar Állampapír (PMÁP) iránti kereslet egyre jelentősebbé vált. Összességében 2021-ben a háztartások állampapír-állománya 839 milliárd forinttal emelkedett: a MÁP Plusz állomány 1140 milliárd forinttal, a Babakötvény 38 milliárd forinttal növekedett. Ezzel szemben az 1MÁP, a KTJ, 2MÁP és BMÁP állomány összességében mintegy 230 milliárd forinttal mérséklődött. A PMÁP állomány a nagy lejáratok következtében 107 milliárd forinttal csökkent, azonban ez mérsékeltebb a 2020-as változáshoz képest. Az inflációkövető konstrukció értékesítése növekvő tendenciát mutatott 2021 során, ez pedig előretekintve is fennmaradhat, a MÁP Pluszra jellemző historikus átlagot meghaladó visszaváltással és csökkenő kereslettel párhuzamosan. A megemelkedett infláció és az ehhez kapcsolódó felfelé mutató kockázatok megfordíthatják a két konstrukció állományváltozásának elmúlt évekre jellemző dinamikáját, azaz a PMÁP iránti jelentős érdeklődés ellensúlyozhatja a MÁP Plusz keresletének mérséklődését. Ez a megváltozó trend biztosíthatja, hogy a háztartások állampapír-kereslete továbbra is erős maradjon, illetve, hogy a megtakarításokon belül az állampapír-részarány magas szinten stabilizálódjon.

34. ábra: Lakossági állampapírok állománya

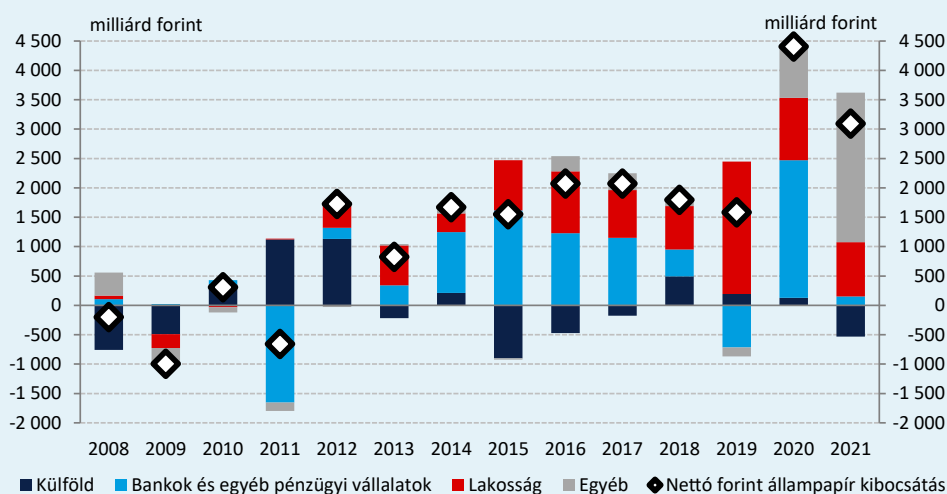


A háztartási szektor állampapír-állománya emelkedett 2021-ben, és a hosszabb futamidejű állampapírok arányának növekedése következtében az államadósság átlagos hátralévő futamideje is nőtt. A külföldiek (devizában és forintban denominált) magyar állampapír-állománya 2021-ben összességében mintegy 400 milliárd forinttal mérséklődött (35 ábra). Ezen belül a külföldiek devizában denominált állampapír-állománya 700 milliárd forinttal nőtt, míg a forint állampapír-állomány – részben eladás, részben ártértékelődés hatására – 1100 milliárd forinttal csökkent. A belföldi szektorok növekvő részaránya miatt a külföldiek részaránya a teljes állományon belül enyhén, 28 százalék közelébe csökkent. A bankok állampapír-állománya 780 milliárd forinttal mérséklődött, míg a háztartásoké 980 milliárd forinttal emelkedett. A jegybank piaci értéken vett állampapír-állománya 2021-ben közel 1700 milliárd forinttal nőtt, így az MNB-nél lévő állampapírok állománya a teljes állomány 7,5 százalékára emelkedett. Az ÁKK célkitűzésével összhangban, a hosszabb kötvények előtérbe kerülésével a magyar államadósság átlagos hátralévő futamideje 2021-ben tovább emelkedett, év végén 6,8 év volt, ami jelentős növekedést jelent a 2020-as 5,6 évről.

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

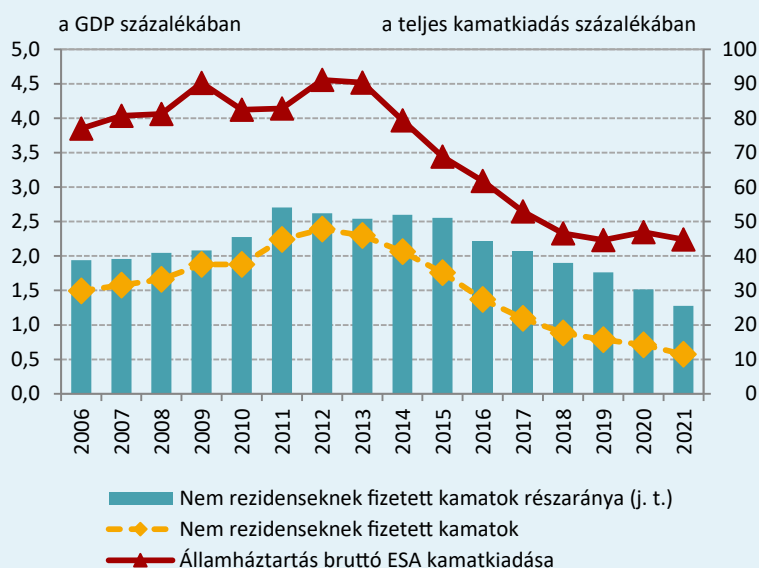


36. ábra: Az egyes szektorok nettó forint állampapír-kereslete (éves tranzakciók)



Az állami kamatkiadás 2021-ben a GDP 2,2 százalékát tette ki – a historikusan továbbra is alacsony kamatkiadás **belül tovább csökkent a külföldieknek fizetett kamatok mértéke (37. ábra).** Az állami kamatkiadás az erős gazdasági növekedés következtében 0,1 százalékponttal mérséklődött 2020-hoz képest. A hozamkörnyezet várható emelkedésének átárazódási hatását az államadósság hosszítása némileg visszafogja, így a jövőben a kamatkiadások mérsékeltan emelkedhetnek. 2021-ben a külföldieknek fizetett állami kamat a GDP 0,6 százalékára csökkent, ami az összes kamatkiadás 25,6 százaléka. A tavalyi kibocsátás legnagyobb részét a forintkötvények adták, így a kamatkiadásokon belül ezen instrumentumok után fizetett kamat aránya emelkedett. A külföldiek tulajdoni hányadának államadósságon belüli csökkenése következtében a nem rezidenseknek fizetett kamatkiadás 2012 óta folyamatosan mérséklődik, javítva ezzel a folyó fizetési mérleg egyenlegét is.

37. ábra: Az államháztartás kamatkiadásainak alakulása

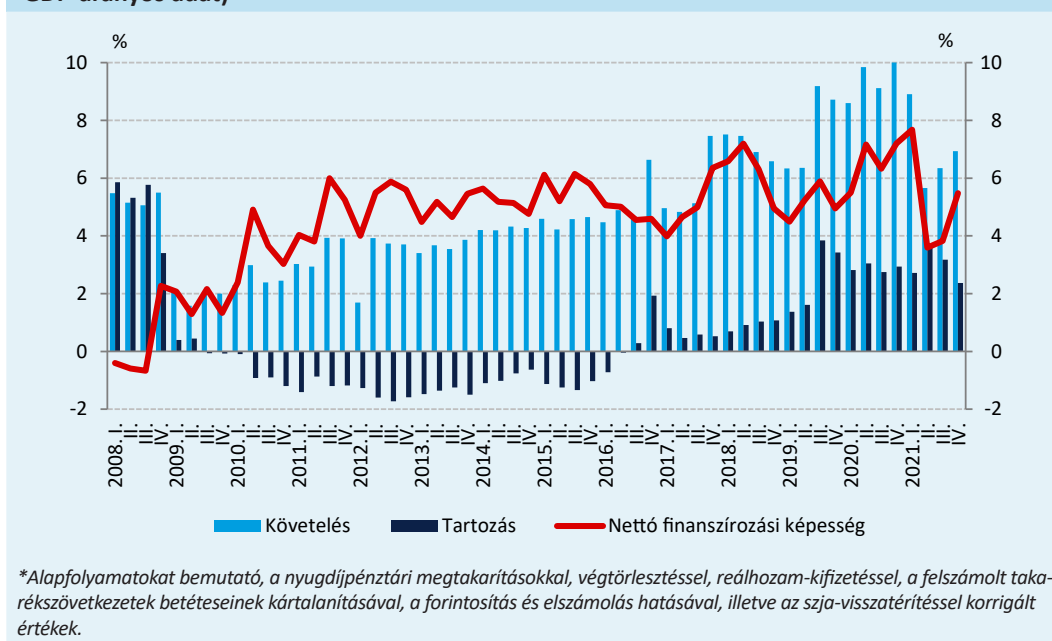


Forrás: MNB, Eurostat.

4.2. Háztartások

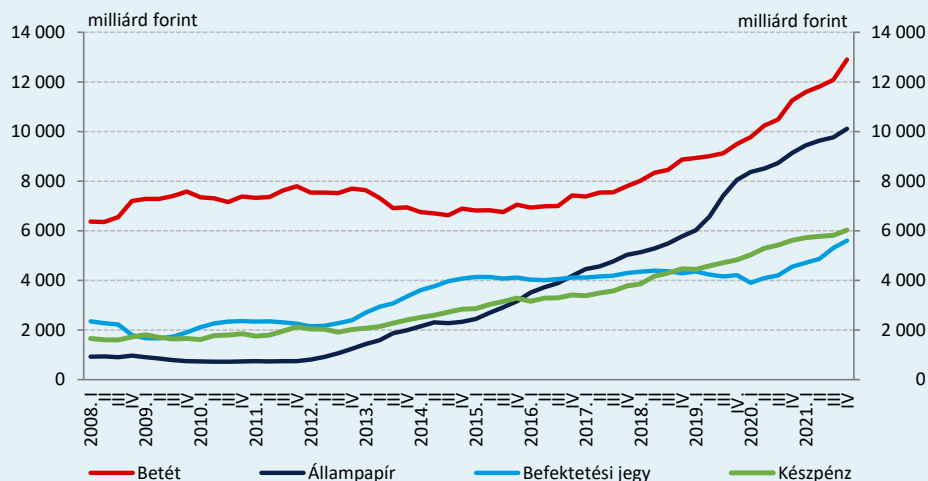
A háztartások alapfolyamatok szerinti finanszírozási képessége 2021 negyedik negyedévében az év közepi átmeneti csökkenés után a GDP 5,5 százalékára emelkedett, összességében elmaradt a 2020. évi magas szinttől (38. ábra). A koronavírus járvánnyal összefüggésben 2020-ban a lakosság számottevő mértékű kényszer megtakarítást halmozott fel, amelynek nagy részét a háztartások a lezárások feloldásával a fogyasztás növelésére fordították. Ezzel párhuzamosan a lakosság nettó pénzügyi megtakarítása az év közepén a GDP 4 százalékára csökkent. Az év második felében tovább emelkedő jövedelmek, valamint egyszeri állami juttatások (pl.: nyugdíjprémium), valamint a járvány újabb hullámával ismét emelkedő bizonytalanság következményeként a szezonálisan igazított nettó megtakarítás a GDP 5,5 százalékára emelkedett. A hitelfelvétel dinamikáját 2021-ben is a babaváró hitel határozta meg: az ingatlancélú hitelek stabil emelkedése mellett a babaváró hitelek felvétele magas színről az év második felében fokozatosan mérséklődött.

38. ábra: A lakosság alapfolyamatok szerinti* finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos adat)



2021-ben folytatódott a lakosság pénzügyi eszközeinek széleskörű növekedése, ami különösen a befektetési jegyek esetében volt szembetűnő (39. ábra). A lakossági állampapír-állomány 2012 óta tartó folyamatos bővülése 2021-ben is folytatódott, a növekedés üteme azonban kismértékben elmaradt a 2020-as szinttől. Ezzel párhuzamosan a lakosság tovább növelte a banki betétekben, ezen belül elsősorban a folyószámlabetétekben tartott megtakarításait is. A készpénz-megtakarítások bővülése jelentős mértékben lassult 2021-ben, amihez a kényszer megtakarítások esetleges felhasználása is hozzájárulhatott. A befektetési jegyekben belül a hazai és nemzetközi részvényalapok és a vegyes alapok bővültek érdemben, aminek hátterében az állhatott, hogy – mint a portfólió-részesedés kifejtéseknél – a háztartások kedvező belépési pontként értékelték a koronavírus járvány negyedik hullámát követő időszakot. Az állampapírok iránti magas lakossági kereslet 2021-ben is elősegítette az államháztartás belső finanszírozását, ami kedvező az ország külső sérülékenysége szempontjából.

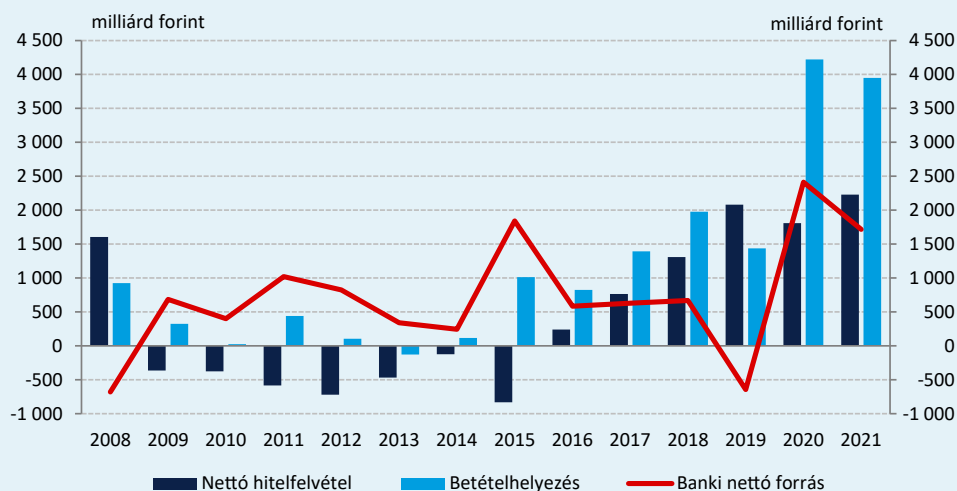
39. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek állománya



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

2021-ben enyhén emelkedett a magánszektor nettó hitelfelvétele, a betételhelyezés magas szintje mellett azonban a bankok magánszektortól származó nettó forrásai tovább emelkedtek. A lakosság és a vállalatok bankhitele a válság utáni években folyamatosan csökkent, de 2016-tól fordulat következett be (40. ábra). A magánszektor hitelfelvételi dinamikája 2020-ban – a járvánnyal összefüggésben – megtorpant, miközben kiugró volt a betételhelyezés, ami 2021-ben is – a jelentős jövedelemkiáramlással és állami kifizetésekkel összefüggésben – csak kissé csökkent. A nettó banki forrás így érdemben bővült, vagyis a magánszektor betételhelyezése a bankok hitelkihelyezésén túl egyéb banki műveletek (például állampapír- vagy más értékpapír-vásárlás) finanszírozását is lehetővé tette.

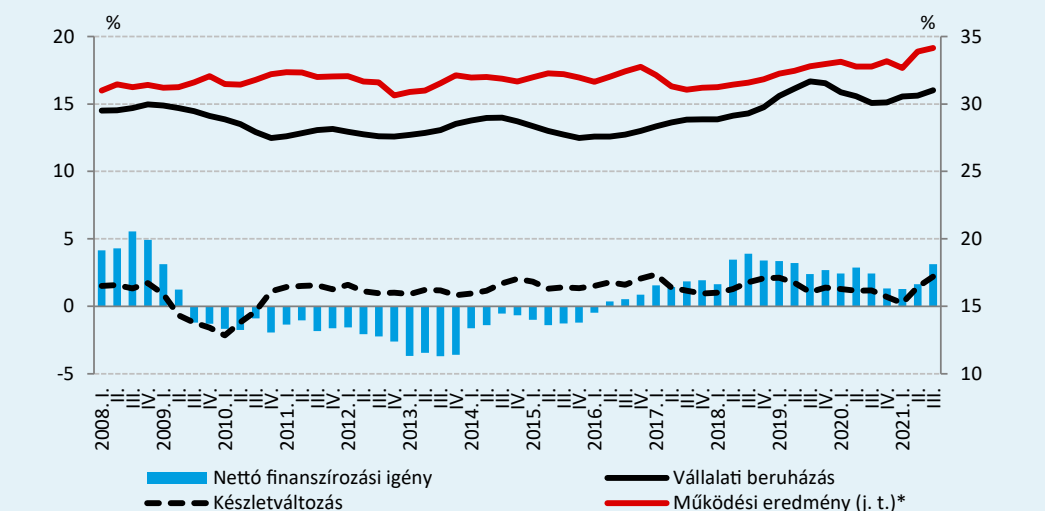
40. ábra: A magánszektor banki hiteleinek és betéteinek alakulása



4.3. Vállalati szektor

A vállalatok finanszírozási igénye a növekvő beruházással és készletfelhalmozással összefüggésben számottevően **emelkedett**. A reálgazdasági folyamatok szerint az emelkedő energiaárak és visszafogott exportteljesítmény ellenére a vállalati szektor négy negyedéves GDP-arányos működési eredménye 2021-ben enyhén növekedett. Emellett az év folyamán folyamatosan emelkedett a szektor készletfelhalmozása, ami a GDP-arányos beruházás bővülésével együtt a vállalatok négy negyedéves GDP-arányos finanszírozási igényének emelkedését eredményezte (41. ábra).

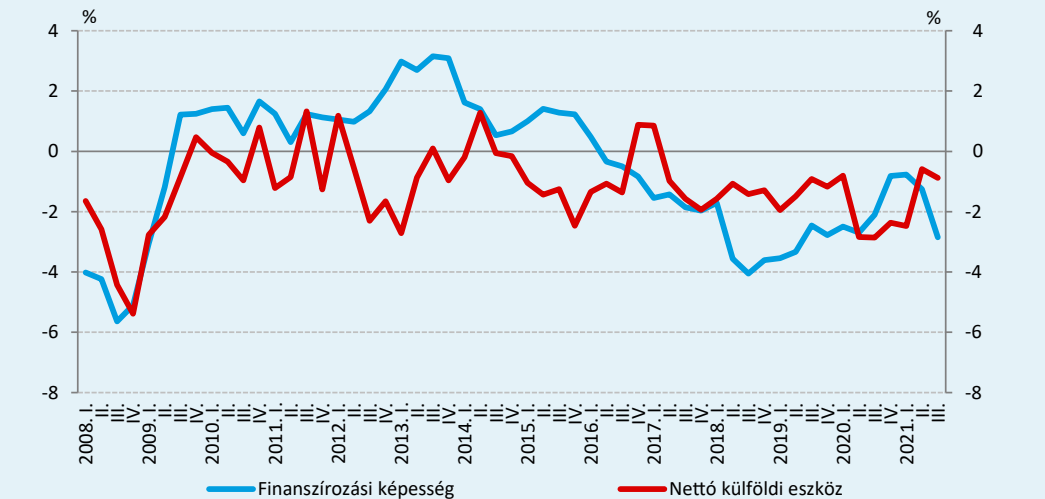
41. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási igénye és főbb tényezői (négy negyedéves GDP-arányos érték)



*Kamat- és tulajdonosi jövedelemmel korrigált mutató. Finanszírozási igényre csak a harmadik negyedévig áll rendelkezésre adat.
Forrás: KSH, MNB.

A nem pénzügyi vállalatok emelkedő finanszírozási igényével párhuzamosan csökkenő mértékben, de továbbra is negatív a szektor nettó külföldi eszközváltozásának az értéke, ami enyhén külső forrásbevonásra utal (42. ábra). A vállalati tartozások bővüléséhez a bankhitelek és a vállalatok külföldi – részben tulajdonosi – hiteleinek bővülése járult hozzá, miközben az újrabefektetett jövedelmekből származó tartozás is növekedett. A vállalati szektor bankhiteleinek az emelkedését érdemben segítette a vállalatok által igénybe vett moratórium, az NHP Hajrá konstrukció, valamint az állami bankok hitel- és garanciaprogramja. A belföldi hiteljellegű forrásokat növelte, hogy a vállalatok a harmadik negyedévben jelentős mennyiségű kötvénykibocsátást hajtottak végre. A szektor növekvő finanszírozási igényét így a bővülő belföldi forrásbevonás támogatta.

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



Megjegyzés: A vállalati szektorra a pénzügyi számlák szerinti legfrissebb adat 2021. III. negyedévi.

5. Régiós összehasonlítás

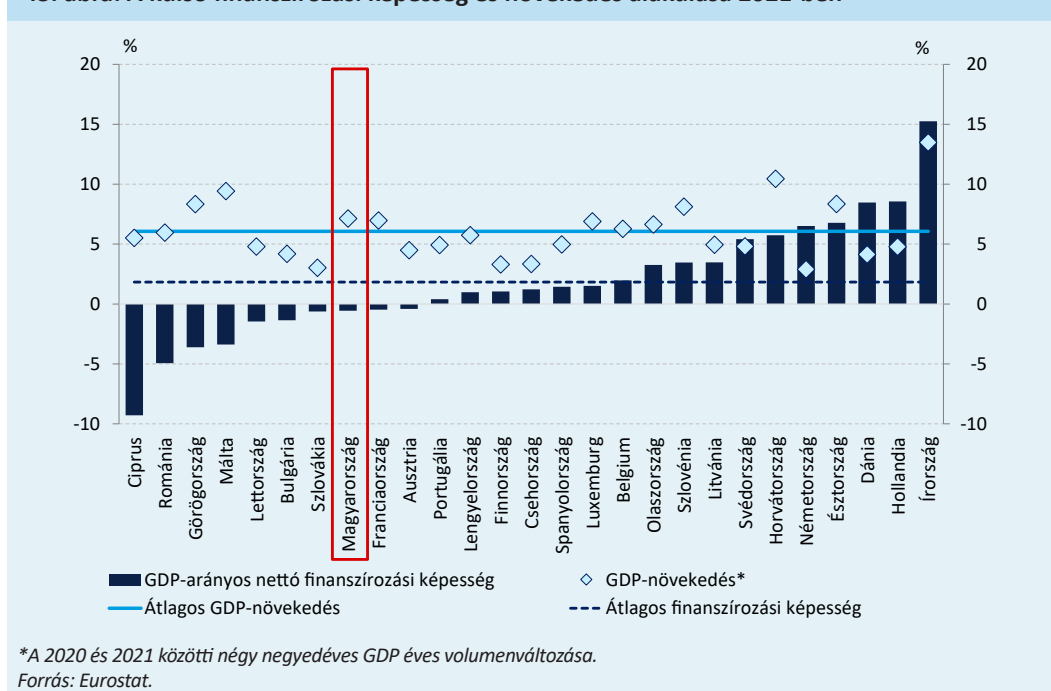
Magyarország külső egyensúlyi mutatói 2021-ben elmaradtak a Cseh- és Lengyelországban jellemző értéktől, de a szlovák szint körül alakulva meghaladta a román értéket. Az országok külső egyensúlyi pozíciójának alakulását az áruegyenleg változása határozta meg. Utóbbit jelentősen befolyásolták a koronavírus járvány miatti lezárások, a járványügyi korlátozásokat feloldó lazítások hatása, illetve az év második felében is jelentkező globális félvezető hiány, a magas nyersanyag- és energiaárak következtében romló cserearány, továbbá az ezek miatt visszaeső külső kereslet. A szolgáltatásegyenleg többlete és a transzferegyenleg ugyanakkor továbbra is jelentősen hozzájárult az egész régióban az áruegyenlegekből eredő negatív hatások mérsékléséhez. A jövedelemegyenleg hiánya a régió országaiban jellemzően nőtt 2021 során, amelynek hátterében a munkavállalói jövedelmek csökkenése, illetve néhány helyen a vállalati profitegyenleg romlása állt. A régiós folyamatok a külső környezet mellett a belső tényezők hatásait is tükrözik: a régióban jellemzően emelkedett a belső felhasználás az élénkülő beruházási aktivitás és fogyasztás hatására. A gazdaságok újraindulásával párhuzamosan mérséklődött a magánszektor nettó pénzügyi megtakarítása, míg az állam finanszírozási igénye az előző évi megugrást követően mérséklődött. A nominális GDP-bővülésének hatása ellensúlyozta a külső források emelkedését, így 2021-ben is folytatódott a régióban a nettó külső tartozásmutatók mérséklődése. Régiós összevetésben Magyarország nettó külső tartozása és adóssága megfelel a többi országban megfigyelt szintnek.

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

5.1. Rövid európai helyzetkép

Magyarország gazdasági növekedése a járványhelyzetben az EU-s átlag felett alakult, ami ugyanakkor az EU-s átlagtól elmaradó külső finanszírozási képességgel párosult (43. ábra). Az EU országaiban 2021-ben is döntő mértékben befolyásolta a külső egyensúlyi folyamatokat és a gazdaság teljesítményt a koronavírus-járvány miatti lezárások, illetve lazítások hatása. Az Európai Unióban a 2020-ban tapasztalt jelentős mértékű visszaesést követően általános jelenség volt a gazdasági kilábalás és fellendülés, amelynek mértékét az adott országban bevezetett – járvány súlyosságával is összefüggő – korlátozások és lazítások mértéke is egyaránt befolyásolta. Azonban az év második felében Európában is már a jelentkező globális félvezető hiány, a magas nyersanyag- és energiaárak következtében romló cserearány, illetve az ezek hatására csökkenő külső kereslet miatt romlottak a külső egyensúlyi mutatók, így 2021-ben számos országban finanszírozási igény alakult ki. Magyarország nettó finanszírozási képessége a lengyel és cseh adattól elmaradva, a szlovák szinttel közel azonos szinten, és a román szintet jelentősen meghaladva a régiós átlag körül alakult. A régiós országok közül – 7,1 százalékos növekedés mellett – Magyarország érte el legmagasabb gazdasági fellendülést 2021-ben.

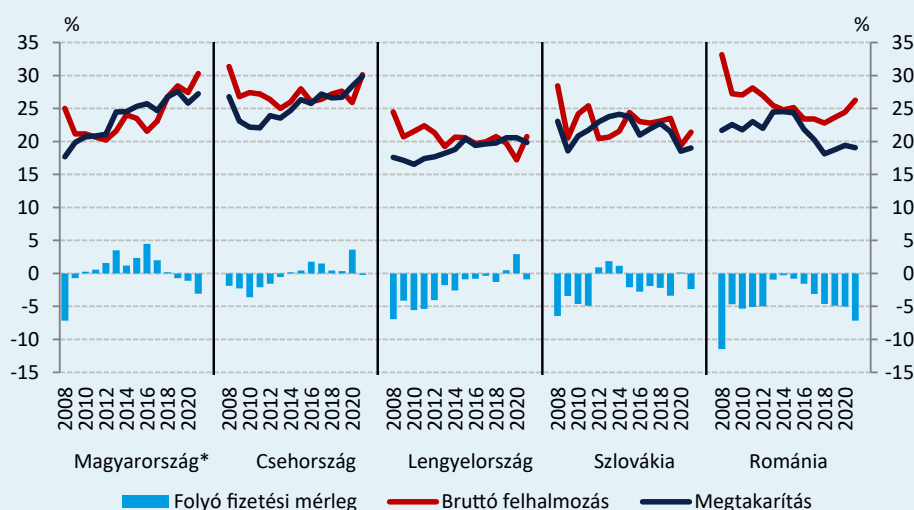
43. ábra: A külső finanszírozási képesség és növekedés alakulása 2021-ben



5.2. Bruttó megtakarítás és beruházás

2021-ben a régióban általános volt a bruttó felhalmozási kiadások növekedése, ugyanakkor a bruttó megtakarítások alakulása miatt jelentős eltérés mutatkozott az egyes országok külső egyensúlyának változásában (44. ábra). Egy gazdaság folyó fizetési mérlegének egyenlege a bruttó megtakarítás (a jövedelem és a fogyasztás különbségeként kapott mutató) és a nemzetgazdaság felhalmozási kiadásai (beruházások és készletek) különbségéből adódik. A 2008-as pénzügyi válság kitörését követően a közép-kelet-európai régió országaiban a mérséklődő beruházási rátának és a mérlegalkalmazkodás eredményeként fokozatosan bővülő bruttó megtakarításnak köszönhetően valamennyi országban javult a folyó fizetési mérleg egyenlege. Ez a trend 2016 óta Magyarországhoz hasonlóan a régió többi országában is megfordult, és a folyó fizetési mérleg egyenlegének trendszerű mérséklődése volt jellemző, amit pár országban megakasztott a tavalyi járvány hatására visszaeső belföldi kereslet. 2021-ben azonban a járványügyi korlátozások enyhítésével, részbeni feloldásával a korábban elhalasztott beruházások újbóli elindításával, illetve a visegrádi országokban az év második felében jellemző emelkedő készletfelhalmozással az előző évhez képest minden régiós országban növekedett a bruttó felhalmozási aktivitás, míg a megtakarítási ráták eltérően reagáltak az egyes országokban. Az elmúlt évekhez hasonlóan továbbra is Magyarországon volt a legmagasabb a felhalmozási ráta 2021-ben, míg a megtakarítási ráta esetében a legmagasabb értéket Csehországban mérték: Csehországban is – ahol mindkét mutató szintje a magyarhoz hasonlóan magas – mind a beruházás, mind a bruttó megtakarítás emelkedett. Lengyelországban és Romániában az emelkedő bruttó felhalmozás mellett a megtakarítási ráta mérséklődött, ami a folyó fizetési mérleg hiányának emelkedésében jelentkezett. Szlovákiában a GDP-arányos felhalmozás emelkedése meghaladta megtakarítás szintjének emelkedését, ami a folyó fizetési mérleg hiányának növekedésével járt együtt – azonban érdemes kiemelni, hogy a szlovák megtakarítási ráta a 2021-es emelkedés ellenére messze elmarad az országban korábban jellemző szinttől, illetve a magyar és cseh értéktől.

44. ábra: A bruttó megtakarítási és beruházási ráta alakulása (GDP arányában)*



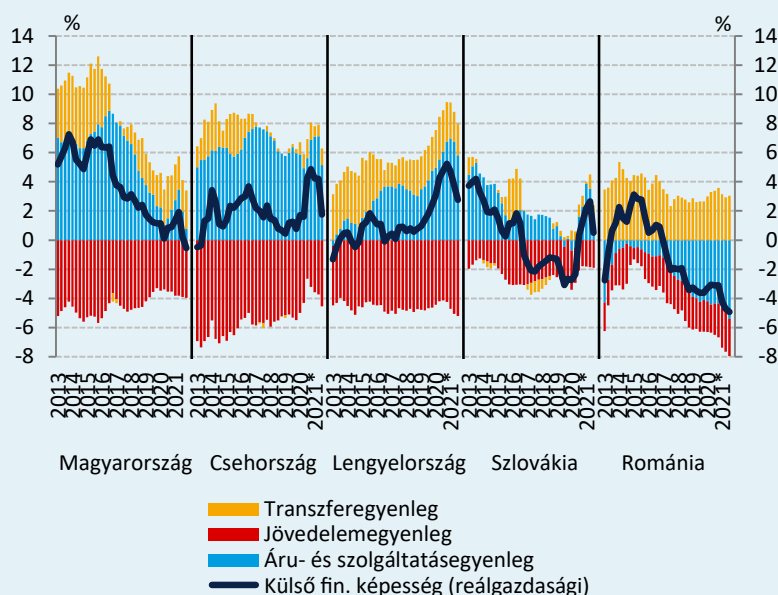
* 2021-re a bruttó megtakarítási ráta a felhalmozás és a folyó fizetési mérleg adatból adódik. A régió többi országában a 2021-es értékek WEO becslés alapján.

Forrás: MNB, KSH, WEO.

5.3. A külső finanszírozási képesség reálgazdasági tényezői

2021 során a régiós országokban jellemzően romlott a külső egyensúly (45. ábra). A reálgazdasági adatok alapján számított négy negyedéves finanszírozási képesség Magyarországon 2021 végén a harmadik negyedévig rendelkezésre álló adatok alapján éves szinten várhatóan a szlovák szinttől kissé, a cseh és lengyel értéktől számottevően elmarad, ugyanakkor jelentősen meghaladja a román szintet. A régióban ugyanakkor a finanszírozási képesség hazánkban tapasztaltnál hasonló romlása volt megfigyelhető: Csehországban és Szlovákiában 2021 harmadik negyedévében, Lengyelországban a második és harmadik negyedévben is érdemben csökkent a nettó külső finanszírozási képesség. Romániában a régiótól eltérően már hosszabb ideje finanszírozási igény jellemző, amely finanszírozási igény 2021-ben tovább nőtt, a GDP 5 százaléka közelébe.

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



*A 2021-es érték a harmadik negyedévig számított négy negyedéves érték.

Forrás: Eurostat, nemzeti jegybankok.

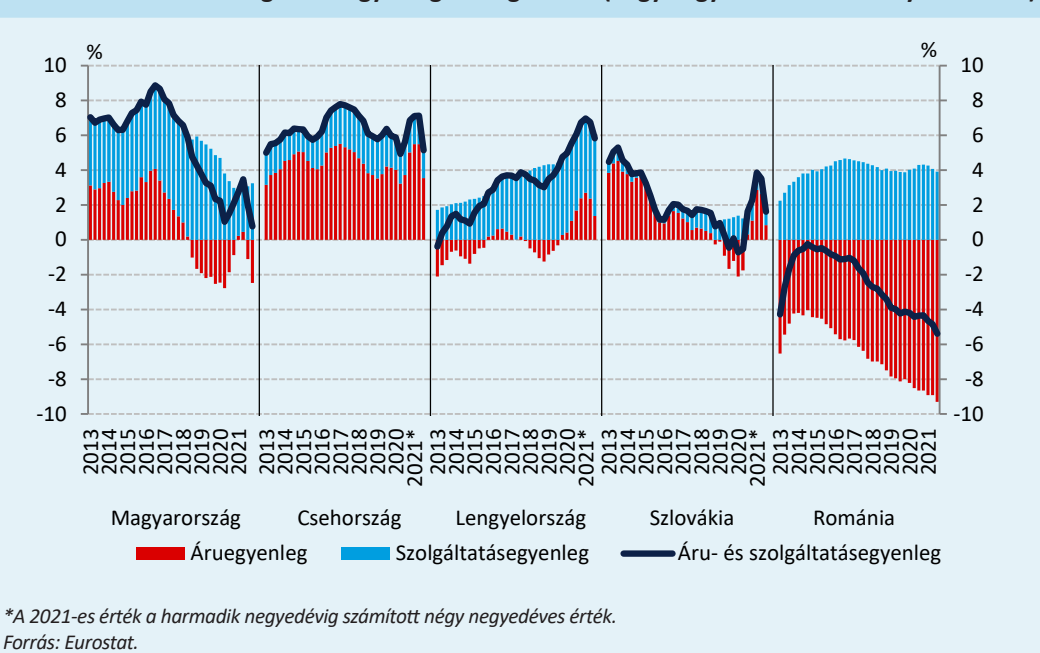
A külső egyensúlyi mutatók alakulását az alábbi tényezők határozták meg:

- Az **áru- és szolgáltatásegyenleg** GDP-arányos többlete 2021 első felében Magyarországhoz hasonlóan a visegrádi országokban is a szolgáltatászektor élénkülésének megkezdődésével, a gazdaság helyreállításának folytatódásával emelkedett – majd az év második felében a termelésben bekövetkező globális ellátási zavarok és megugró nyersanyag- és energiaárak miatt az áru egyenlegek romlásán keresztül rontotta a külkereskedelmi egyenlegeket. Ezzel szemben Romániában csak 2021 első felében is csak lassult a külkereskedelmi egyenleg csökkenése, amit az év második felében a többi országhoz hasonlóan jelentős romlás követett.
- A **jövedelemegyenleg** hiánya a régió országaiban jellemzően nőtt 2021 során, amelynek hátterében a munkavállalói jövedelmek csökkenése, illetve a vállalati profitegyenlegek alakulása állt.
- A régiós országokban a **transzferegényleg** jellemzően támogatja a gazdaság külső egyensúlyi pozícióját. A transzferegényleg GDP-arányos értéke 2021-ben Romániában volt a legmagasabb, ezt követte hazánk mutatója, míg Szlovákiában volt a legalacsonyabb ez az érték. Az EU-transzferek beáramlása 2021 első felében jellemzően lassult, majd a harmadik negyedévtől már stabilizálódott, illetve gyorsult az egész régióban. A régiós országok között Magyarország továbbra is élen jár az EU-források felhasználásában: 2021-ben Magyarországon és Lengyelországban volt a legnagyobb mértékű az EU-transzferek felhasználása.

5.4. Külkereskedelmi egyenleg

A régiós országok áru egyenlegében bekövetkezett romlást nem tudta ellensúlyozni a szolgáltatások és a turizmus lassú újraindulása miatt mérsékelten javuló szolgáltatásegényleg (46. ábra). Magyarországhoz hasonlóan a régió többi országában is jelentős súlyú az ipari termelésen és az exporton belül a járműgyártás, valamint elektronikai termékek gyártása, ami a harmadik negyedévtől a félvezető-hiány, az ellátási láncok zavara miatt jellemzően az áru egyenlegek romlásán keresztül csökkentette a külkereskedelmi egyenlegeket. A szolgáltatásegénylegek többlete továbbra is jelentősen hozzájárult az egész régióban az áru egyenlegekből eredő negatív hatások enyhítéséhez. A régióra a harmadik negyedévig bezárólag rendelkezésre álló adatok alapján Romániában és Szlovákiában a szolgáltatásegénylegek többlete enyhén csökkent, Csehországban és Lengyelországban stagnált, míg Magyarországon enyhén nőtt. Összességében azonban a magára találó ipari termelés és export hatására javuló külkereskedelmi egyenlegek 2021 második felében ismét érdemben romlottak: így a szlovák és a magyar mutató 1-1,5 százalékos közelébe süllyedt. Lengyelországban és Csehországban a csökkenés ellenére is a régiós átlagot meghaladó, 5-6 százalékos körüli volt a külkereskedelmi egyenleg GDP-arányos értéke, míg Romániában a hiány mértéke -5 százalékos alá esett.

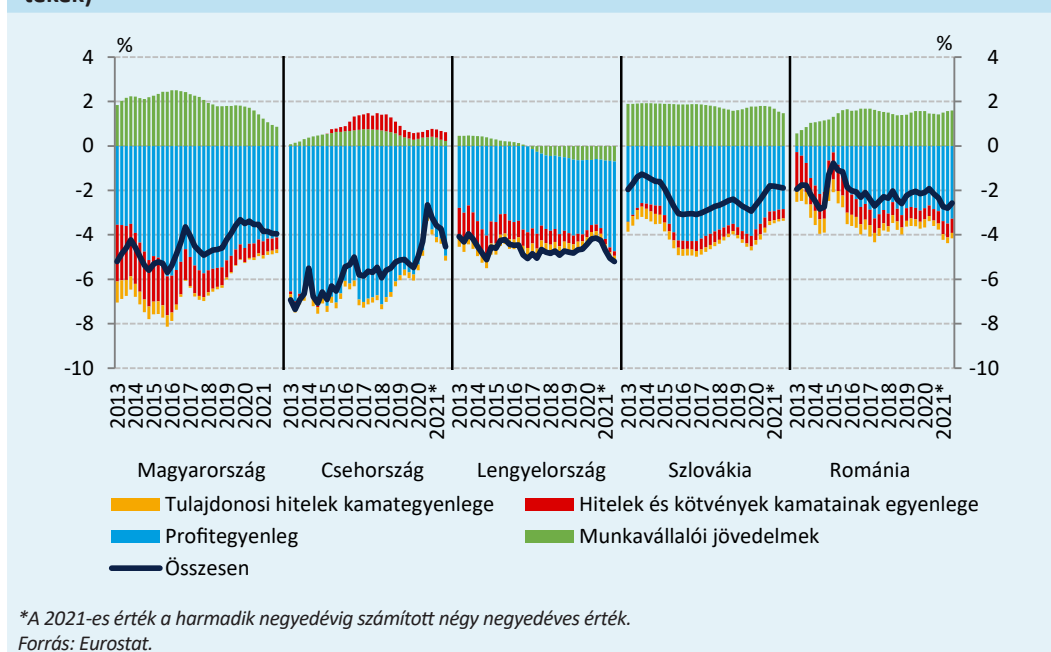
46. ábra: Az áru- és szolgáltatásegénylegek megoszlása (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



5.5. Jövedelem- és transzferegjenleg

A jövedelemegyenleg hiánya a régió országában jellemzően nőtt 2021 során, amelynek háttérében a munkavállalói jövedelmek csökkenése, illetve néhány helyen a vállalati profitegjenlegek romlása állt (47. ábra). A jövedelemegyenleg hiányát általában mérsékli az átmenetileg külföldön munkát vállalók jövedelme, azonban ez a magyar, cseh és szlovák esetben 2021-ben csökkent az előző évhez képest, amely a járvány miatti leépítések következménye lehet. Az átmeneti munkavállalói jövedelmek tekintetében Lengyelország kivételnek számít, oda ugyanis az utóbbi években jelentős számban érkeztek ukrán munkavállalók⁵, és az általuk Lengyelországban szerzett jövedelmek értéke jellemzően meghaladja az átmenetileg külföldön dolgozó lengyel munkavállalók jövedelmét, ami így növeli a jövedelemegyenleg hiányát. A külföldi vállalatok a régió összes országában jelentős termelő kapacitásokat építettek ki, ezért a régióban a jövedelemegyenlegek hiányának legnagyobb részét a külföldi vállalatok profitegjenlege⁶ adja. Lengyelországban és Csehországban a profitegjenlegek negatívuma a járvány ellenére emelkedett 2021 során – vagyis a járvány nem érintette negatívan az ott termelő külföldi vállalatok jövedelmezőségét –, így ezen országokban hozzájárult a jövedelemegyenleg romlásához, míg a többi régiós országban inkább stagnált a mutató. A külföldre fizetett kamatok egyenlege nem befolyásolta érdemben a régiós országok jövedelemegyenlegének alakulását 2021-ben.

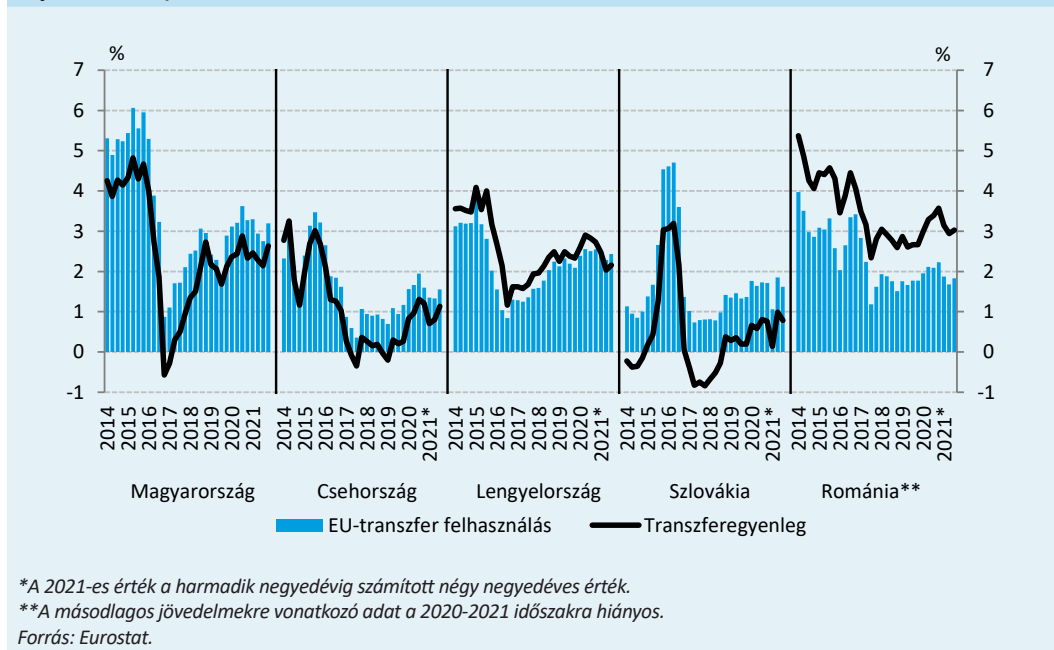
47. ábra: A jövedelemegyenleg összetevőinek alakulása* (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



Az EU-transzferek beáramlása 2021 első felében jellemzően lassult, majd a harmadik negyedévtől már stabilizálódott, illetve gyorsult az egész régióban. A régiós országok között Magyarország továbbra is élen jár a források felhasználásában (48. ábra). A transzferegjenleg országonként eltérő mértékben támogatja a külső egyensúlyi pozíciót, aminek alakulásában meghatározó szerepet játszik az EU 2014-2020 közötti költségvetési ciklusában felhasználható forrásoknak a ciklus vége felé egyre gyorsuló beáramlása. A négy negyedéves EU-transzfer felhasználás GDP-arányos értéke hazánkban 2020-ban a GDP több mint 3,5 százalékára nőtt, majd 2021 harmadik negyedévéig ismét csökkent, mielőtt év végén újra 3 százalék fölé emelkedett. A mutató Lengyelország esetében 2021-ben a GDP 2,5 százalékát tette ki. Szlovákiában az év elején 1 százalék közelébe csökkent az EU-transzferek felhasználása, majd a harmadik negyedévre 1,5 százalék fölé emelkedett, hasonlóan Csehországhoz, ahol a mutató egy kisebb csökkenés után a 2020 végi szint közelébe, 1,5 százalékra emelkedett 2021 harmadik negyedévére. Romániában a GDP 2 százaléka alatt alakult az EU-transzferek felhasználása.

⁵ https://www.nbp.pl/en/publikacje/raport_inflacja/iraport_november2019.pdf

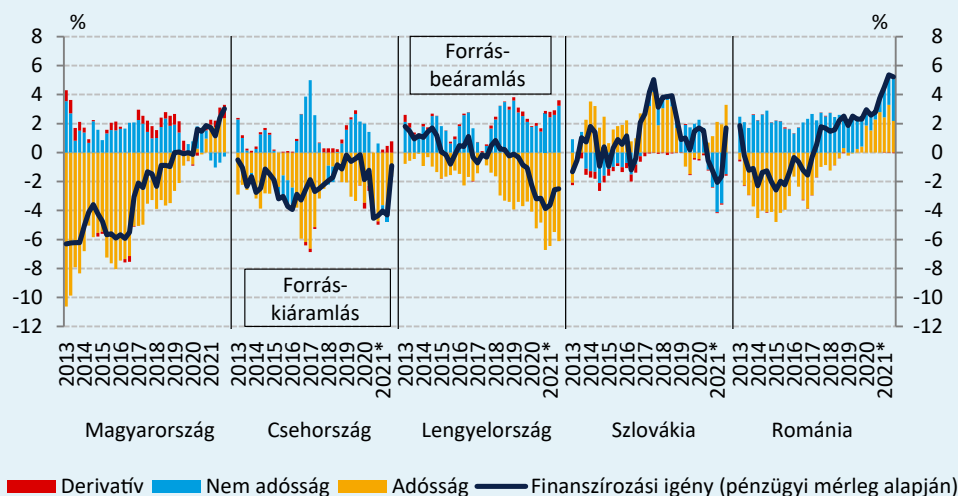
⁶ A külföldi tulajdonú vállalatok nyereségéről csak korlátozottan rendelkezünk negyedéves adatokkal, így a kiáramló profitra vonatkozó információk a vállalati kérdőívek következő év szeptemberi beérkezéséig becslésen alapulnak – részletesebben lásd a „Módszertani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához” című kiadványt.

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

5.6. Finanszírozás oldali folyamatok

A pénzügyi mérleg alapján 2021-ben a régió országainak többségében általánosan jellemző volt a külföldi források emelkedése, ami az adósságjellegű és nem adósságjellegű forrásokat egyaránt érintette (49. ábra). A régió országainak finanszírozási folyamatai változatos képet mutatnak, de a 2021-es folyamatok iránya minden országban a külső egyensúlyi pozíció csökkenését jelzi. Csehországban és Lengyelországban az előző évi, jelentős forráskiáramlás lelassult 2021 második felében, Magyarországon, Szlovákiában és Romániában pedig növekvő mértékű nettó forrásbeáramlás valósult meg. A források típusait tekintve a nem adósságjellegű források – az előző évben és 2021 elején tapasztalt járványhelyzettel összefüggésben történt csökkenést követően – az év második felétől már emelkedtek a régióban. A nem adósságjellegű források bővülése Lengyelországban és Romániában volt a legnagyobb, Szlovákiában pedig jelentősen csökkent a forráskiáramlás üteme. A régiós finanszírozási folyamatokban tapasztalt szintbeli különbségek ellenére az adósságjellegű forrásokhoz alakulásának dinamikája hasonló képet mutatott a régió országaiban: Magyarországon, Szlovákiában és Romániában a finanszírozási igény emelkedésével párhuzamosan felgyorsult az adósságbeáramlás, Csehországban pedig a finanszírozási képesség visszaesésével párhuzamosan jelentősen lassult az adósságkiáramlás. A külső egyensúlyi pozíció visszaesése a régió országai közül Lengyelországban volt a legmérsékeltebb, amivel összhangban az adósságkiáramlás üteme csak enyhe csökkenést mutatott.

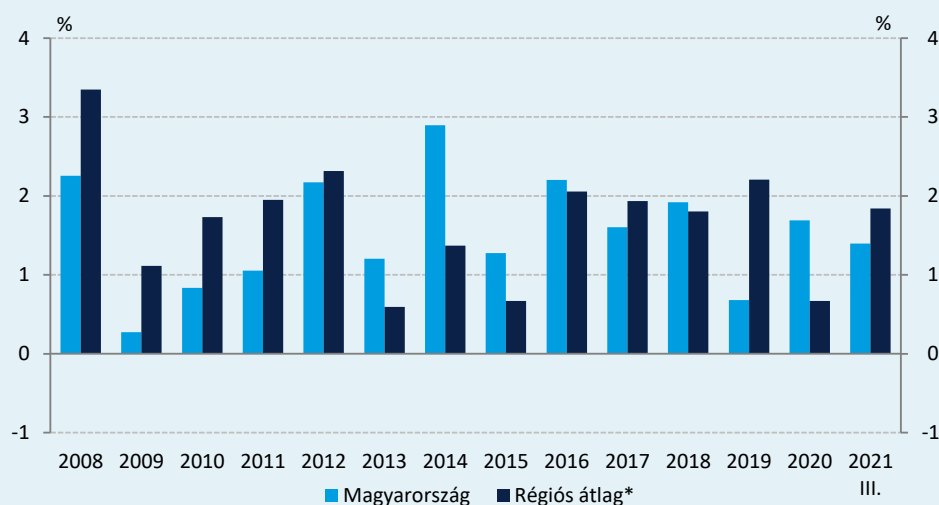
49. ábra: A finanszírozási igény és a finanszírozás formája (négy negyedéves GDP-arányos adatok)



*A régiós országokra 2021 III. negyedévéig állt adat rendelkezésre.
Forrás: MNB, Eurostat.

A közvetlentőke-befektetések GDP-arányos értéke az előző évi alacsony szintről emelkedett a régióban, és a 2016-2018 közötti átlagos szint közelében alakult (50. ábra). Az elmúlt tíz évben a régiós országok nettó FDI-beáramlása hasonló mintázatot követett. A válság után visszaeső FDI-beáramlás 2010-től emelkedésnek indult, amely a 2013-as átmeneti csökkenés után újra bővült. 2016-2018 között Magyarországon az FDI-beáramlás mértéke a GDP 2 százaléka körül ingadozott, hasonlóan a régiós országok átlagához. A hazai nettó FDI-beáramlás 2020-ban a régióban tapasztalt folyamatokkal ellentétben emelkedést mutatott, ami 2021-ben hasonló mértékben folytatódott. A régiós országok nettó közvetlentőke-befektetéseinek együttlmozgása arra utal, hogy a világgazdasági trendeknek megfelelően a külföldi szereplők alapvetően hasonlóan kezelik ezeket az országokat befektetési szempontból.

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

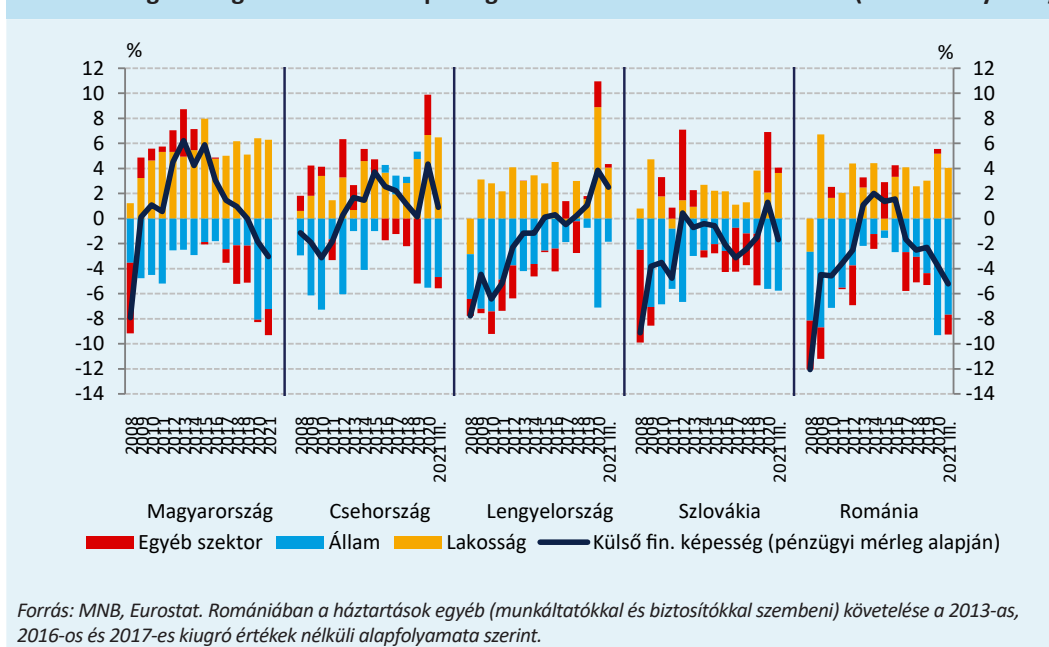


*A régiós országokra 2021-re a III. negyedévéig tartó négy negyedéves adat állt rendelkezésre. (A régiós átlag nem tartalmazza Magyarországot.)

5.7. Az egyes szektorok pénzügyi megtakarítása

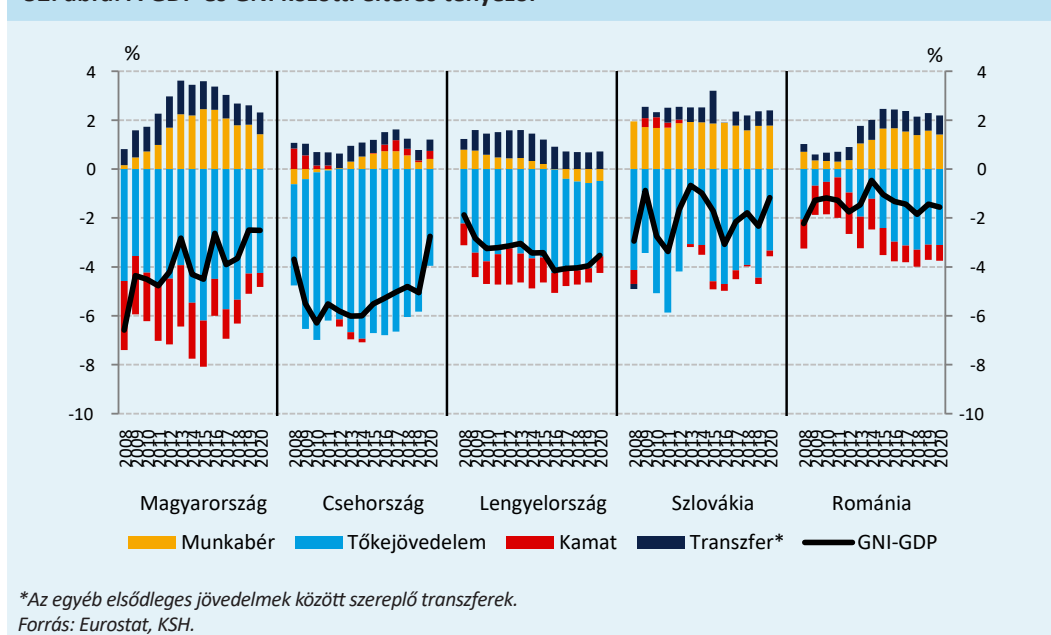
A régiós országokban 2021-ben is hasonló megtakarítási folyamatok mentek végbe a gazdaságok újraindulásával párhuzamosan: a magánszektor nettó pénzügyi megtakarítása jellemzően csökkent, míg a költségvetési hiány az előző évi megugrást követően mérséklődött (51. ábra). A régiós országok külső finanszírozási képessége 2021 során minden régiós országban csökkent, ami elsősorban a vállalatok beruházási aktivitásának – a 2020. évi jelentős visszaesést követő – élénkülésére vezethető vissza: a vállalatok finanszírozási képessége jellemzően újra finanszírozási igénybe fordult. A fogyasztás újbóli élénkülésével párhuzamosan a lakosság nettó pénzügyi megtakarítása – Szlovákia kivételével – mindenütt mérséklődött, amelyben szerepet játszott a lezárások miatti kényszermegtakarítások csökkenése is. A lakosság nettó pénzügyi megtakarítása továbbra is hazánkban és Csehországban a legmagasabb a régióban (meghaladva a GDP 6 százalékát), a két országban a háztartások esetén a megtakarítások csak enyhe mérséklődést mutattak 2021-ben. A gazdaságok újbóli növekedésének köszönhetően – az adóbevételek emelkedésével és az újraindítási, védekezési költségek mérséklődésével párhuzamosan – a költségvetési hiány mérséklődött az előző évi kiugró értékekhez képest, ugyanakkor jellemzően továbbra is meghaladta a koronavírus-járvány kitörését megelőző szinteket.

51. ábra: A gazdaság finanszírozási képességének szektorok szerinti alakulása (a GDP arányában)



A GDP és GNI közötti hazai eltérés 2020-ban 3 százalék alatt stabilizálódó szintje nagyjából megfelelt a régiós átlagnak – miközben a jövedelemegyenleg hiányának 2021-es, régiós szinten jellemző emelkedése a rés növekedését vetíti előre. A 2008-as válság előtti szinthez képest Magyarországon csökkent a legnagyobb mértékben a termelés és a jövedelem közötti eltérés, így a mutató tekintetében sikerült ledolgozni a régióhoz viszonyított különbséget. 2020-ban a GDP és a GNI közötti rés a GDP 3 százaléka alatt stabilizálódott (52. ábra). A GDP-GNI rés nagyságában meghatározó tőkejövedelmek (profitegyenleg) magas szintje arra vezethető vissza, hogy a régiós országokban jelentős mértékű a külföldi közvetlentőke-befektetés. Emiatt a profitegyenleg hiánya a visegrádi országokban a korábbi években a GDP 4-6 százaléka között alakult, és az EU-hoz később csatlakozó Romániában is meghaladta a GDP 3 százalékát. 2020-ban a külföldi tulajdonú vállalatok profitja a gazdasági visszaesés ellenére Lengyelországhoz és Romániához hasonlóan Magyarországon is relatíve stabil maradt, míg a többi régiós országban nagyobb visszaesés történt. A nemzeti jövedelmet korábban egyre kisebb mértékben csökkentette a kamategyenleg a régiós országokban, amelyet elsősorban az alacsony nemzetközi kamatszint támogatott. A külföldi munkavállalói jövedelem és a beáramló EU-forrásnak köszönhetően az elsődleges transzferek a régióban csökkentik a GDP-GNI rést. A régió többi országától eltérően Lengyelországban az átmenetileg külföldön dolgozók bérének egyenlege negatív.

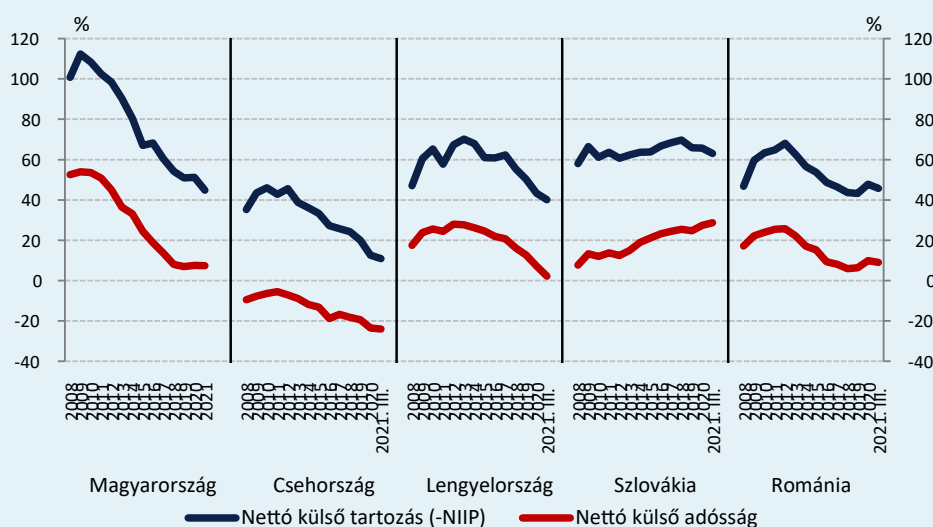
52. ábra: A GDP és GNI közötti eltérés tényezői



5.8. Külső tartozásmutatók

2021-ben a régió országainak többségében folytatódott a nettó külső tartozásmutatók mérséklődése – Magyarország nettó külső tartozása és adóssága megfelel a többi országban megfigyelt átlagos szintnek (53. ábra). A 2009 óta tartó folyamatos mérséklődésnek köszönhetően hazánk nettó külső tartozása 2021 végére a GDP 45 százaléká alá süllyedt – így a lengyel és a román szint közeli értékével már alacsonyabb a szlovák adatnál, de továbbra is meghaladja a cseh értéket. A nettó külső adósságot tekintve Magyarországon ment végbe a 2008-as válság után a legnagyobb mértékű alkalmazkodás: a kiugróan magas, a GDP 50 százaléká feletti szintről 2019-re a GDP 8 százaléká alá csökkent, majd az elmúlt két évben ezen a szinten stabilizálódott. A válság óta a régió többi országában is – Szlovákia kivételével – jellemzően csökkent a nettó külső adósság, azonban a jelentős magyar mérséklődés következtében a régiós országok közül Csehország és Lengyelország nettó külső adóssága alacsonyabb a magyarnál (előbbinél a külföldi tartozásokat meghaladják a külföldi követelések). A 2021-es régiós folyamatok közül érdemes kiemelni, hogy Romániában 2021-ben újra mérséklődtek a korábban átmenetileg növekedésbe forduló tartozásmutatók. A régiós adósságráták alakulásában fontos szerepet játszott a 2021. évi gazdasági növekedés, ami hozzájárult ahhoz, hogy még az adósságbeáramlást mutató országokban is javulni tudtak az adósságműutatók.

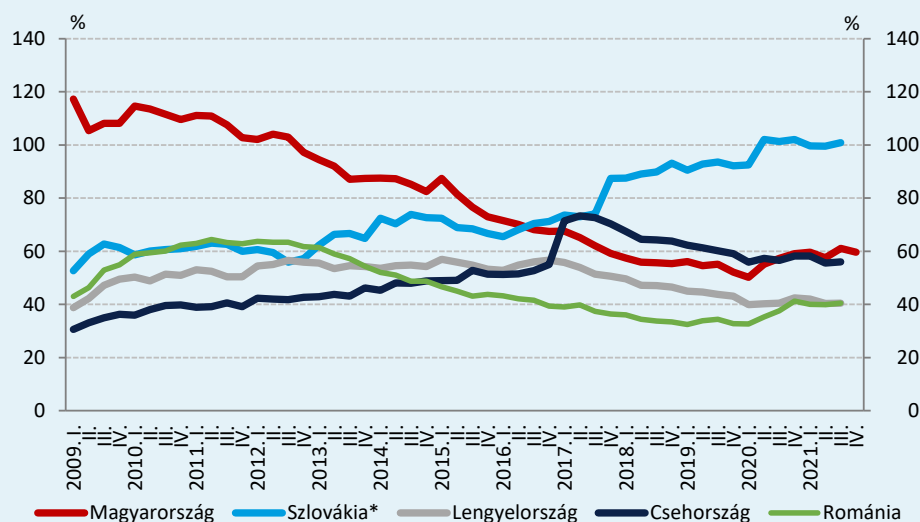
53. ábra: A nettó külső adósság és tartozás alakulása (GDP-arányos adatok, az adósság tulajdonosi hitel nélkül)*



*A régió országaira vonatkozóan az adatsor 2021 III. negyedévéig tart.
Forrás: MNB, Eurostat (Magyarország esetében SCV-k nélküli adatok).

Az előző évi növekedést követően a régió országainak többségében stabilizálódott a tulajdonosi hitelek nélkül számított GDP-arányos bruttó külső adósság – aminek hazai értéke a cseh adósságráta közelében alakult (54. ábra). Míg a pénzügyi válság kitörésekor Magyarország bruttó külső adóssága kiugróan magas volt régiós összevetésben, addig a válságot követő alkalmazkodáshoz köthető csökkenésnek köszönhetően 2016-ra a cseh és szlovák szint alá, a régiós országok középmezőnyébe süllyedt. Az előző évi emelkedést követően 2021-ben stabilizálódott a bruttó külső adósság a régiós országokban a gazdaság újbóli bővülésével párhuzamosan. A szlovák bruttó külső adósság növekedését az eurozónához történő csatlakozás következtében felépülő TARGET kötelezettség-állomány okozta, aminek 2020-as növekedésében az EKB likviditásbővítése is szerepet játszhatott.

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



Megjegyzés: * Szlovákia bruttó külső adósságának emelkedéséhez az eurozóna fizetési rendszeréhez kapcsolódó tartozásnövekedés is hozzájárul. A régió országaira vonatkozóan az adatsor 2021 III. negyedévéig tart.
Forrás: Eurostat.

Ábrák és táblázatok jegyzéke

1. ábra: Magyarország külső egyensúlyi helyzetének összefoglaló ábrázolása	4
2. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása és annak komponensei (négy negyedéves, GDP arányában)	7
3. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (GDP-arányos, négy negyedéves értékek)	8
4. ábra: Az áruexport és -import éves volumennövekedése és a négy negyedéves GDP-arányos áru egyenleg	9
5. ábra: Az export és a külső kereslet* reálnövekedése, valamint exportpiaci részesedésünk alakulása	9
6. ábra: A főbb belföldi felhasználási tételek és a nettó export hozzájárulása a GDP-növekedéshez	10
7. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)	10
8. ábra: A nettó külkereskedelmi termékforgalom alakulása árucsoportonként (a GDP arányában)	11
9. ábra: A jövedelemegyenleg tételeinek alakulása (a GDP arányában, négy negyedéves értékek)	12
10. ábra: Az átmenetileg külföldön munkát vállalók jövedelmei	12
11. ábra: A GDP–GNI rés alakulása Magyarországon (a GDP arányában)	13
12. ábra: A transzferegyenleg alakulása (a GDP arányában, négy negyedéves mutatók)	14
13. ábra: A nettó EU folyó- és tőketranszfer alakulása, valamint annak szektorbontása	14
14. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség alakulása (négy negyedéves GDP-arányos érték)	15
15. ábra: A közvetlentőke-befektetések és az adósság típusú források alakulása*	16
16. ábra: A nettó közvetlentőke-tételek alakulása (átfolyó tőketől szűrt tranzakciók)	17
17. ábra: A külföldi tulajdonban lévő magyarországi vállalatok által megtermelt profit felosztása	17
18. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési-jegy források alakulása (kumulált tranzakciók)	18
19. ábra: Az egyes szektorok adósság típusú forrásainak alakulása (éves tranzakciók)	18
20. ábra: A bankrendszer külföldi adósság- és követelést tranzakcióinak alakulása (kumulált tranzakciók)	19
21. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásnak felbontása (kumulált tranzakciók)	20
22. ábra: A nettó külső tartozás alakulása (időszak végi, GDP-arányos értékek)	21
23. ábra: A nettó FDI-állomány változásának felbontása (kumulált tranzakciók és állomány)	22
24. ábra: A nettó külső adósság változásának felbontása tételekre (a GDP arányában)	23
25. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása (a GDP arányában, tulajdonosi hitel nélkül)	23
26. ábra: A magánszektor külföldi eszközeinek és adósságának alakulása (a GDP arányában)	24
27. ábra: A bruttó külső adósság szektorális felbontása (piaci érték a GDP arányában, tulajdonosi hitel nélkül)	25
28. ábra: A nettó és bruttó külső adósság alakulása (a GDP arányában)	26
29. ábra: A bruttó forrásbevonási szükséglet alakulása	26
30. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és a nemzetközi tartalék állománya	28
31. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	29
32. ábra: Az államháztartás nettó finanszírozási képességének alakulása (a GDP arányában)	30
33. ábra: A bruttó államadósság, valamint azon belül a külföldi tulajdon és a devizarészesítés alakulása	31
34. ábra: Lakossági állampapírok állománya	32
35. ábra: A háztartások, a bankok és a külföldiek állampapír-állománya	32
36. ábra: Az egyes szektorok nettó forint állampapír-kereslete (éves tranzakciók)	33
37. ábra: Az államháztartás kamatkidadásainak alakulása	33
38. ábra: A lakosság alapfolyamatok szerinti* finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos adat)	34
39. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek állománya	35
40. ábra: A magánszektor banki hiteleinek és betéteinek alakulása	35

41. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási igénye és főbb tényezői (négy negyedéves GDP-arányos érték)	36
42. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási képessége és nettó külföldi tranzakciói (négy negyedéves GDP-arányos adat)	36
43. ábra: A külső finanszírozási képesség és növekedés alakulása 2021-ben	38
44. ábra: A bruttó megtakarítási és beruházási ráta alakulása (GDP arányában)*	39
45. ábra: A régiós országok külső finanszírozási képességének alakulása (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	39
46. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyenlegek megoszlása (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	40
47. ábra: A jövedelemegyenleg összetevőinek alakulása* (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	41
48. ábra: A transzferegynleg és az EU-transzfer felhasználás a régiós országokban (GDP-arányos értékek)	42
49. ábra: A finanszírozási igény és a finanszírozás formája (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	43
50. ábra: A régiós országok nettó FDI-beáramlása (a GDP arányában)	43
51. ábra: A gazdaság finanszírozási képességének szektorok szerinti alakulása (a GDP arányában)	44
52. ábra: A GDP és GNI közötti eltérés tényezői	45
53. ábra: A nettó külső adósság és tartozás alakulása (GDP-arányos adatok, az adósság tulajdonosi hitel nélkül)*	46
54. ábra: A bruttó külső adósság alakulása a régió országaiban (GDP-arányos adatok, tulajdonosi hitelek nélkül)	46

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

2022. április

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.