



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2020
JANUÁR

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2020
JANUÁR

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8693 (nyomtatott)

ISSN 2064-874X (on-line)

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

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

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

Az elemzés Virág Barnabás monetáris politikáért és közgazdasági elemzésekért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt a Monetáris politika és pénzpiaci elemzés igazgatóságán készült. A jelentés készítésében részt vettek: Boldizsár Anna, Nagy-Kékesi Zsuzsa, Kóczyán Balázs, Koroknai Péter, Simon Dániel, Sisak Balázs és Varga Márton. A publikációt Nagy Márton alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2019. december 20-áig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

2019 harmadik negyedévében enyhe emelkedést mutatott Magyarország külső finanszírozási képessége, aminek négy negyedéves értéke így a GDP 1,1 százalékát tette ki és a **nettó külső adósság historikusan alacsony szintre történő csökkenését** eredményezte. Bár az **EU-transzferek korábban becsültnél alacsonyabb felhasználása enyhén alacsonyabb finanszírozási képességhez vezetett**, annak szintje régiós összevetésben továbbra is magasnak számít. A folyó fizetési mérleg harmadik negyedévi növekedésében továbbra is kulcsfontosságú a **nettó export szerepe**, amelyet a jelentősen bővülő ipari termeléssel összhangban növekvő export és az **erős beruházási dinamikából adódó importigény** alakít. A folyó fizetési mérleg dinamikája a visegrádi országok folyamataival összhangban javulást mutat.

A reálgazdasági megközelítés szerint a külső finanszírozási képesség emelkedése mögött elsősorban a **külkereskedelmi egyenleg bővülése állt**, amihez az áruegyenleg hiányának csökkenése és a stabilan magas szolgáltatasegyenleg egyaránt hozzájárult. A külkereskedelmi egyenleg javulását a dinamikus **bővülő ipari termelés és a készletek leépítése is támogatta**, miközben a historikusan **erős beruházási aktivitással** összhangban — az exportdinamikánál most már mérsékelt ütemben — az import is bővült. Az **EU-transzferek felhasználása mérséklődött a negyedév során, amelynek hatása a tőkemérleg többletének csökkenésében is tükröződött. A jövedelemegyenleg enyhe javulása** a harmadik negyedévben is folytatódott, amit a külföldre fizetett kamatkiadás csökkenése és a részesedések jövedelméhez kapcsolódó kisebb nettó kiadás is elősegített.

A finanszírozási adatok alapján a négy negyedéves **finanszírozási igény csökkenése a nettó külső adósság mérséklődés és a működőtőke-beáramlás eredőjeként következett be**. A harmadik negyedévben a külföldiek jelentős mértékű közvetlen-tőke-befektetése mellett a **hazai vállalatok külföldi kifizetései is érdemben bővültek**. Mindezzel párhuzamosan a gazdaság **nettó adósságjellegű forrásai enyhén csökkentek**, amelyhez a konszolidált államháztartás a devizatartalék növekedésén keresztül járult hozzá, miközben a magánszektor nettó külső adóssága emelkedett. A forráskiáramlás mellett a **nominális GDP jelentős bővülése is támogatta a nettó külső adósság csökkenését**, ami így a negyedév végén a **GDP 8,4 százalékára mérséklődött**. A nettó külső adósság csökkenéséhez a devizatartalék tranzakciókból eredő emelkedése mellett a tartalék ártértékelődése is hozzájárult. A GDP 57,7 százalékát kitevő bruttó külső adósság a bankrendszer forrásbevonása és az államháztartás – főként hozamcsökkenés miatt – ártértékelődő bruttó külső adóssága mellett alakult ki. Az ország **rövid külső adóssága 19 milliárd euróra nőtt**, ami főként az államháztartás EU-val szembeni rövid külső adósságának átmeneti növekedésével magyarázható. **A devizatartalék rövid külső adósságot meghaladó mértékű emelkedésének köszönhetően a nemzetközi tartalék nagysága továbbra is érdemben meghaladja a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet.**

A szektorok megtakarításának oldaláról a külső finanszírozási képesség emelkedése a **magánszektor négy negyedéves nettó pozíciójának javulásával állt összefüggésben**. Az állam finanszírozási igénye összhangban a fegyelmezett költségvetési gazdálkodással alacsony szinten maradt. **A vállalatok finanszírozási igénye az előző negyedévhez képest – a készletek leépítésével összefüggésben – javították finanszírozási pozícióikat**, miközben a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása továbbra is magas szinten, a GDP 5 százaléka közelében alakult. **A lakosság állampapír-állománya tovább bővült** a negyedév során, és az új állampapír (MÁP+) iránti jelentős keresletnek köszönhetően a lakossági állampapír-portfólió szerkezete a **hosszabb lejáratú papírok felé tolódott el**, miközben az állam az ebből származó forrásból nagymértékben **csökkentette a külföldi és devizaadósságát is**.

A Fizetési mérleg jelentés **kiemelt témája a vállalati szektor forrásbevonásának alakulását** tárgyalja. A téma vizsgálata azért is különösen aktuális, mivel a vállalatok 2016 óta újra **egyre nagyobb mértékben váltak nettó forrásbevonóvá**. A válság előtti időszakokkal szemben fontos különbség, hogy a forrásbevonás az elmúlt években **egyre nagyobb mértékben a belföldi szereplőktől származott, amíg a külföldi források szerepe mérséklődött**. A vállalatok külföldi forrásainak emelkedése pedig az **FDI források növekedéséhez kötődött. A vállalatok külföldi bruttó adóssága nem változott érdemben**. Összességében a **vállalatok erős beruházási aktivitása** organikus, fenntartható módon zajlik és **nem emeli az ország külső adósságát**.

Tartalom

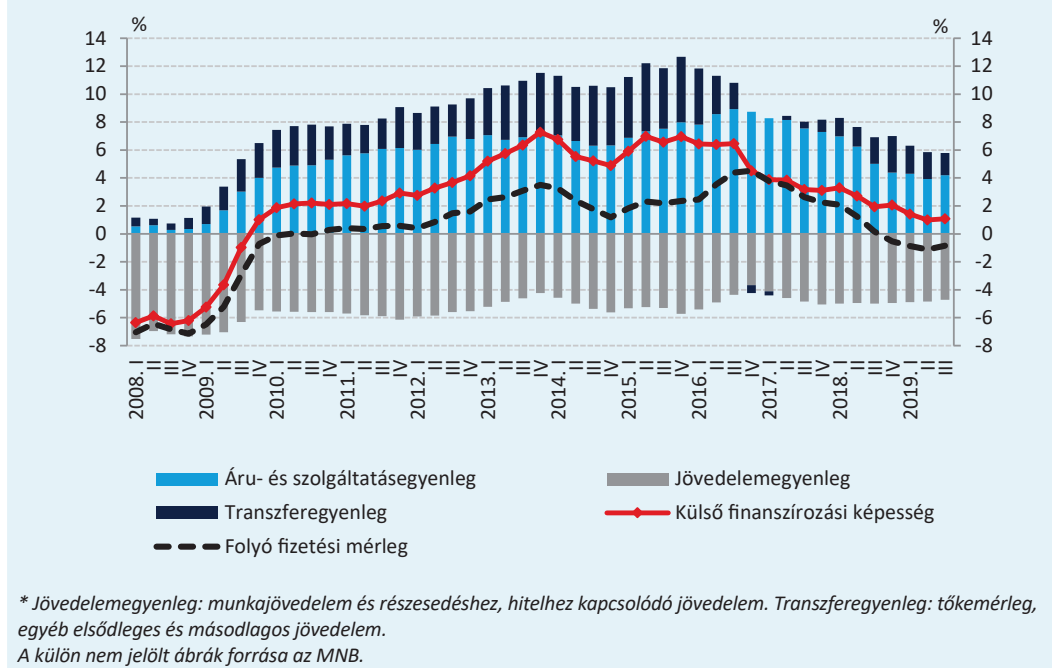
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	7
1.2. Jövedelemegyenleg	10
1.3. Transzferegyleg	10
1.4. Régiós kitekintés.....	11
2. Finanszírozási megközelítés	12
2.1. Nem adósság jellegű források	13
2.2. Adósságjellegű források	14
3. Állományi mutatók alakulása.....	16
3.1. A nettó és bruttó külső adósság alakulása	16
3.2. A rövid külső adósság alakulása	17
3.3. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása	18
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés.....	20
5. A vállalati forrásellátottság alakulása.....	22
5.1. Bevezetés	22
5.2. A vállalatok nettó pénzügyi megtakarítása	22
5.3. A vállalatok külföldi finanszírozása	24
5.4. A vállalatok belföldi finanszírozása.....	25
Ábrák és táblázatok jegyzéke	27

1. Reálgazdasági megközelítés

A reálgazdasági megközelítés szerint 2019 harmadik negyedévében a magyar gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 1,1 százalékára emelkedett, míg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 0,8 százalékára mérséklődött. Ez jelentős változást jelent a külső egyensúlyi mutatók 2016 óta tartó mérséklődéséhez képest. A magyar gazdaság külső finanszírozási képessége régiós összevetésben továbbra is magas, a folyó fizetési mérleg egyenlege a régiós országok folyamataival összhangban javulást mutat. A külső finanszírozási képesség növekedése mögött elsősorban a külkereskedelmi egyenleg bővülése állt, miközben az EU-transzferek alacsonyabb felhasználása miatt a transzferegyenleg többlete mérséklődött. A külkereskedelmi többlet harmadik negyedévi emelkedése főként az áruegyenleghez köthető, de kisebb részben a szolgáltatásegyenleg emelkedése is szerepet játszott benne. A nettó export emelkedését az export importnál gyorsabb növekedése mellett a cserearányok kedvező alakulása támogatta. Az export dinamikájának alakulásában az ipari termelés növekedésének hatása is tükröződött. A jövedelemegyenleg a részesedésekhez kapcsolódó nettó kiadások csökkenése mellett tovább javult.

2019 harmadik negyedévében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 1,1 százalékára emelkedett, míg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 0,8 százalékára mérséklődött (1. ábra). Az igazítatlan negyedéves adatok szerint a harmadik negyedévi külső finanszírozási képesség 112 millió euro volt, ami úgy alakult ki, hogy a tőkemérleg 342 millió eurós aktívumát csökkentette a folyó fizetési mérleg 230 millió euro körüli hiánya. A külső egyensúlyi mutatók javulása elsősorban az áru- és szolgáltatásegyenleg emelkedéséhez köthető, míg az EU-transzferek felhasználása mérséklődött a negyedév során.

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

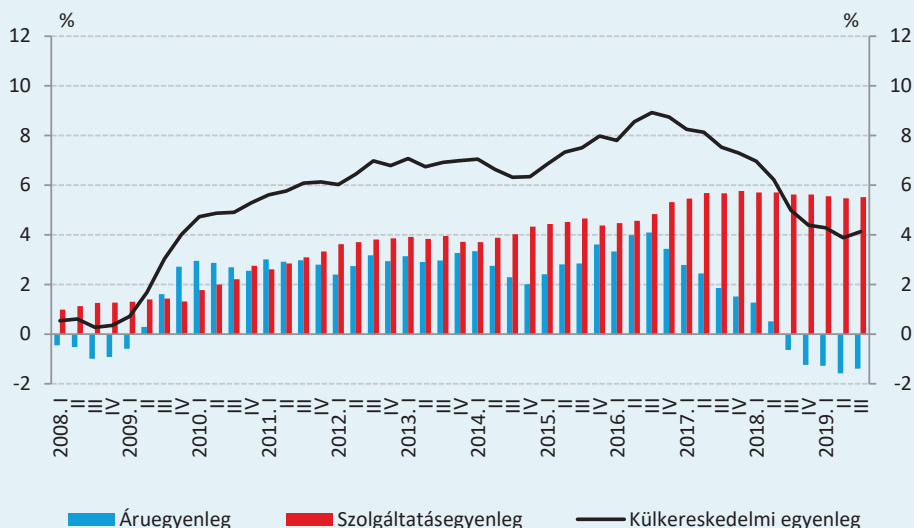


1.1. Külkereskedelmi egyenleg

2019 harmadik negyedévében bővült a külkereskedelmi egyenleg többlete, amiben főként az áruegyenleg – gyenge bázis kieséséhez köthető – emelkedése játszott szerepet, miközben a szolgáltatásegyenleg többlete változatlanul magas (2. ábra). A külkereskedelmi egyenleg 2017 eleje óta tartó trendszerű csökkenése 2019 harmadik negyedévében megfordult és a négy negyedéves mutató ismét a GDP 4 százaléka fölé emelkedett. A külkereskedelmi többlet bővüléséhez nagyobb részben az áruegyenleg, kisebb részben a szolgáltatásegyenleg emelkedése járult hozzá. A GDP-arányos áruegyenleg közel 0,2 százalékponttal emelkedett, és hiánya a GDP 1,4 százalékára mérséklődött. A mutató emelkedésében szerepe volt

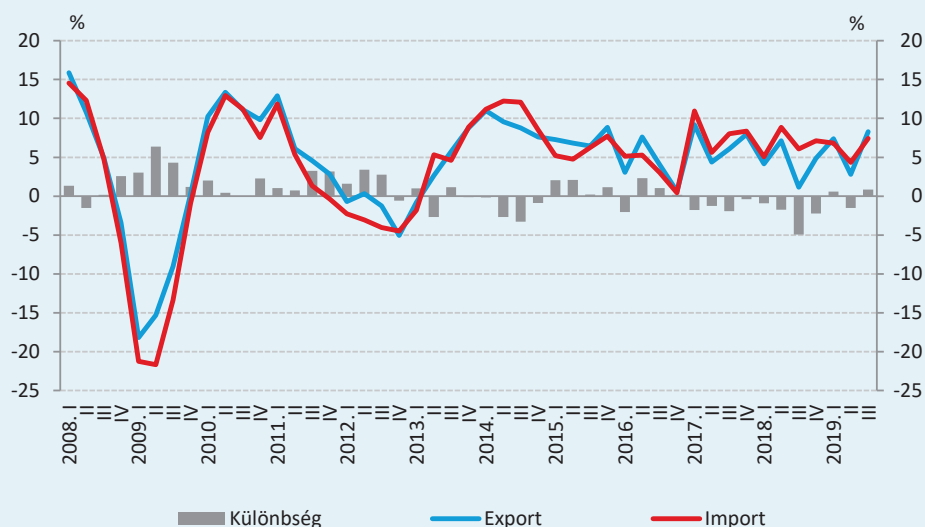
annak, hogy az már nem tartalmazza a 2018-as év őszi hónapjait, amikor az új autóiipari szabályozás (WLTP) miatt lassabb autóexport a kivitelt, a magasabb energiaimport pedig a behozatalt befolyásolta kedvezőtlenül. A szolgáltatászektor külkereskedelmi egyenlege enyhe növekedést követően a GDP 5,5 százalékát tette ki, így továbbra is meghatározó szerepet játszik a külkereskedelmi egyenleg többletében.

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



2019 harmadik negyedévében az export dinamikája meghaladta az import növekedési ütemét, ami a nettó export emelkedéséhez vezetett (3. ábra). A két mutató eltérő növekedését támogatta az is, hogy — 2019 második negyedévéhez hasonlóan — a harmadik negyedévben is csökkentek a készletek, így az export növekedése a jelentős beruházás mellett is visszafogott importdinamikával valósulhatott meg. Az ipari termelés továbbra is dinamikusán bővül – és tovább nő a hazai és német ipar termelésének dinamikája közötti különbség (ennek lehetséges okairól részletesebben lásd a 2019. júniusi Inflációs jelentést). Az ipari termelés alakulásával összhangban mind az áruekport, mind az -import gyorsult. Az importigényes belső keresleti tételek (beruházások, fogyasztás) tovább bővültek – ennek hatását azonban mérsékelhette, hogy az elmúlt évek során a belföldi beszállítói láncok erősödésével a gépberuházások importtartalma csökkent.

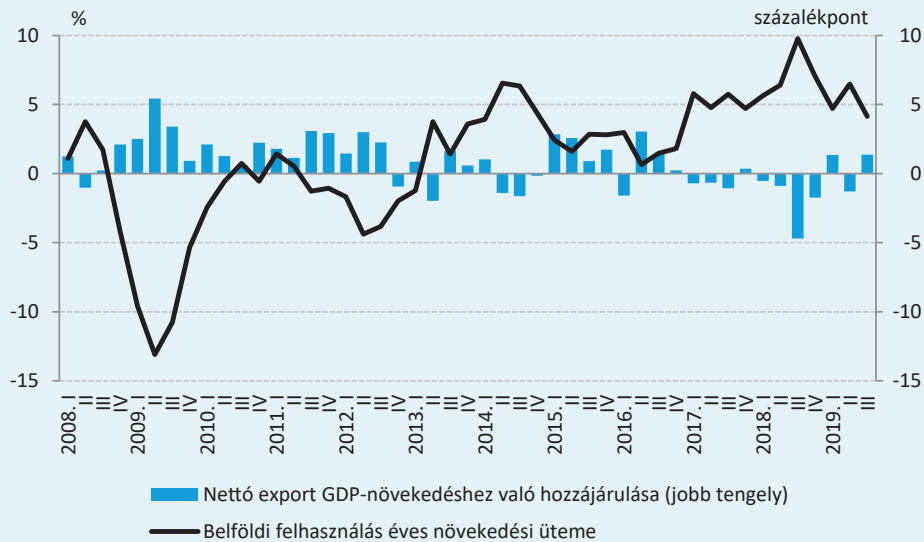
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése



Forrás: KSH, MNB.

Ismét lassult a belföldi felhasználás éves növekedési üteme, miközben a nettó export támogatta a növekedést (4. ábra). 2019 harmadik negyedévében a lakossági fogyasztás és a nemzetgazdasági beruházás bővülése is a korábbi negyedévekben megfigyeltnél lassabb ütemben folytatódott, ami a belföldi felhasználás mérsékeltebb emelkedésében tükröződött. A beruházások bővülése részben az építőiparhoz, részben a feldolgozóipari kapacitásbővítésekhez kötődött. A belső keresleti tételek lassulása is hozzájárulhatott az import exportnál lassabb bővüléséhez, aminek köszönhetően a harmadik negyedévben ismét pozitív volt a nettó export növekedési hozzájárulása.

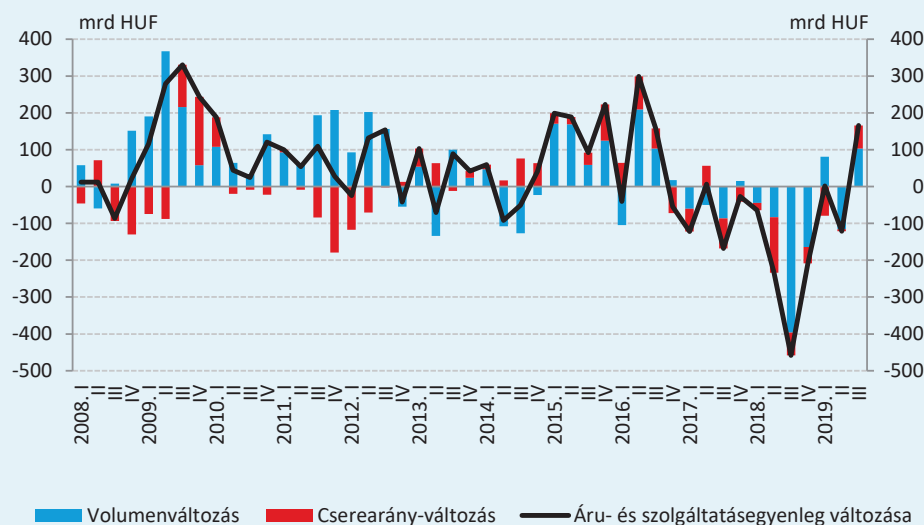
4. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása



Forrás: KSH.

A külkereskedelmi többlet 2019 harmadik negyedévi bővülését a volumenváltozás mellett a cserearányok alakulása is támogatta. Míg 2018-ban az emelkedő olaj- és gázárak következtében a cserearányok romlása jelentősen rontotta a külkereskedelmi egyenleget, addig ez a hatás 2019 harmadik negyedévében – részben a magasabb bázis miatt is – ismét növelte a külkereskedelmi egyenleg szintjét. Így a volumenváltozás mellett az export-import árák alakulása is támogatta az áru- és szolgáltatásegyenleg többletének emelkedését (5. ábra).

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

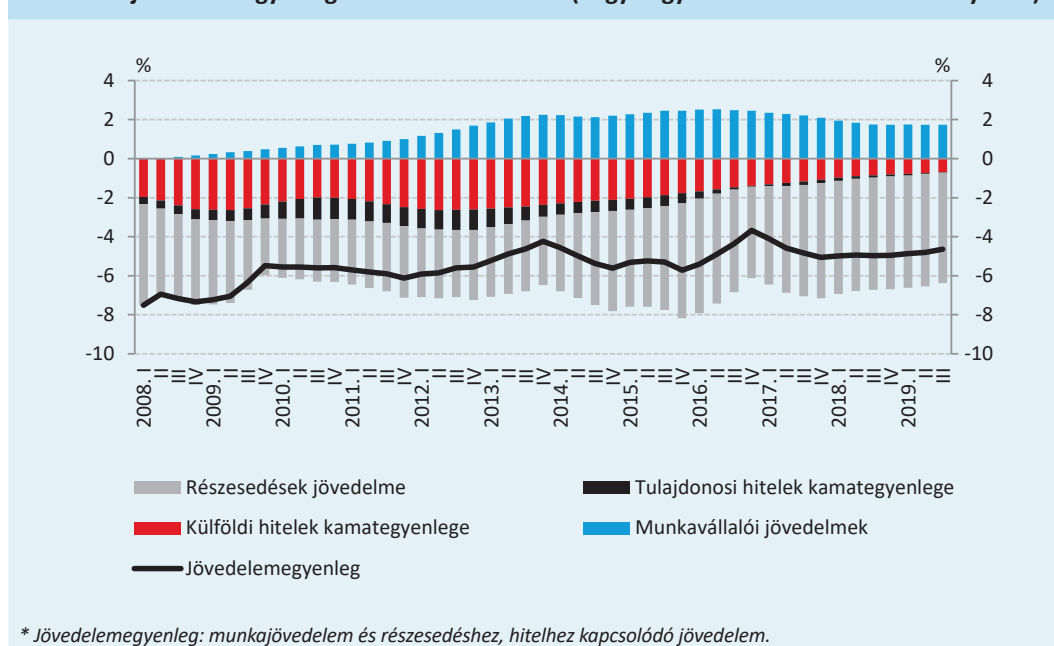


Forrás: KSH.

1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg hiánya 2019 harmadik negyedévében tovább mérséklődött, ami elsősorban a részesedésekhez kapcsolódó jövedelem alacsonyabb kiáramlásával állt összefüggésben (6. ábra). A jövedelemegyenleg hiánya a GDP 4,6 százalékát tette ki a harmadik negyedévben. Az egyenleg javulása nagyobb részben a jövedelemegyenlegen belül legnagyobb súlyt képviselő külföldi tulajdonban lévő vállalatok részesedéséhez kapcsolódó jövedelméhez kötődött, amelynek hiánya a GDP 5,7 százaléka alá csökkent. Emellett a nettó külső adósság mérséklődésével összhangban, illetve a továbbra is alacsony hozamkörnyezetben tovább csökkent a külföldi hitelekhez és a tulajdonosi hitelekhez kapcsolódó nettó kamatkiadás. A munkavállalói jövedelmek nem változtak érdemben az elmúlt negyedévben, stabilan a GDP 1,7 százalékával javítják a jövedelemegyenleget.

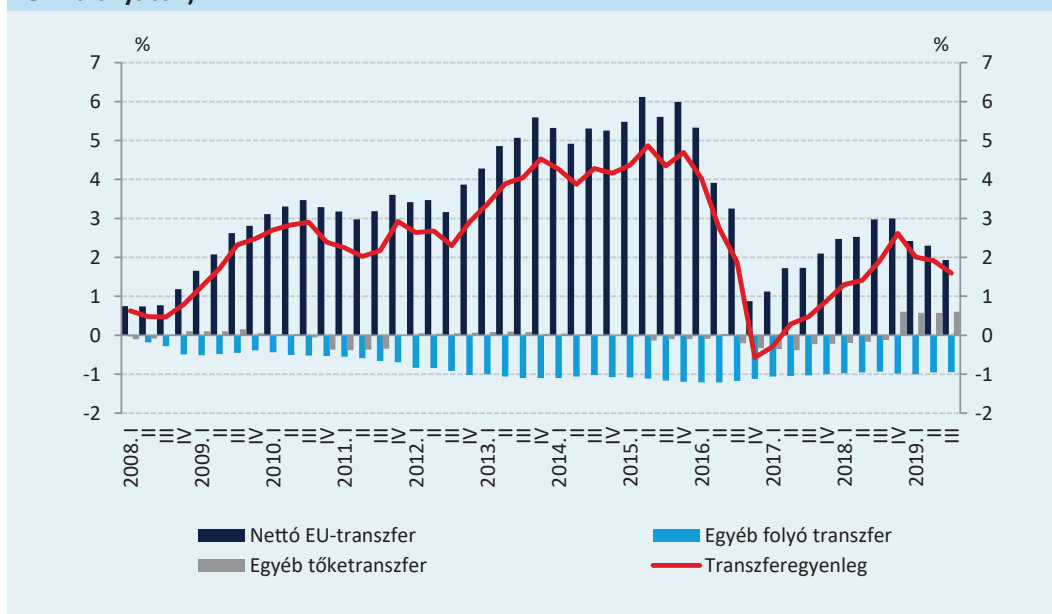
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.3. Transzferegnyenleg

A transzferegnyenleg többlete mérséklődött a harmadik negyedévben, amelyben az EU-források felhasználásának visszafogottabb alakulása tükröződött. A transzferegnyenleg többlete 2019 harmadik negyedévében a GDP 1,8 százalékára mérséklődött, aminek háttérében a visszafogott EU-forrás felhasználás húzódik meg (7. ábra) – a korábban becsülnél alacsonyabb felhasználás hatása az előző két negyedévi tökemérleg adatok lefelé történt revíziójában is tükröződik. Az EU-források mérséklődő felhasználása mögött az állhat, hogy az EU-tól származó – jelentős előlegeket is tartalmazó – források nem a beérkezésükkor, hanem a felhasználásukkal összhangban kerülnek a tökemérlegbe, így finanszírozási képességet növelő hatásuk a beruházások megvalósulásának ütemével összhangban, a forrás beérkezésétől eltérő időzítéssel jelentkezik. Az utóbbi negyedévekben tapasztalt, éves szinten a GDP 2 százaléka körüli nettó EU-transzfer felhasználás továbbra is jelentősen hozzájárul Magyarország kedvező külső egyensúlyi pozíciójának fennmaradásához. Az egyéb folyó transzferek és tőketranszferek egyenlege a negyedév során lényegében nem változott.

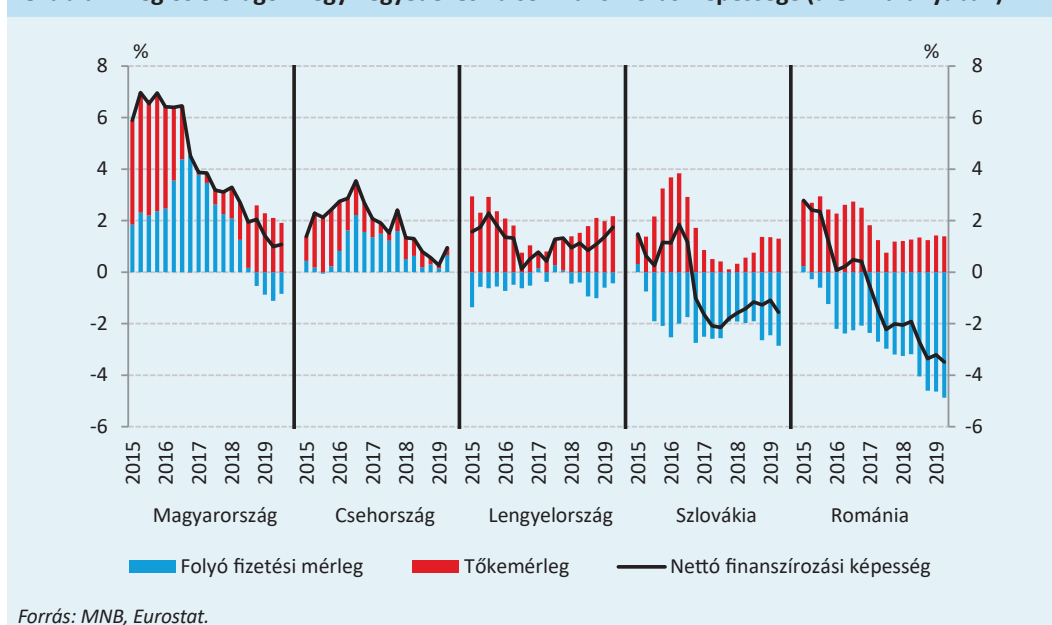
7. ábra: A transzferegyleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.4. Régiós kitekintés

A magyar gazdaság külső finanszírozási képessége régiós összevetésben továbbra is jelentős, meghaladja a régióban jellemző átlagos szintet (8. ábra). A kedvező egyensúlyi pozíciót a tőkemérleg jelentős többlete támogatja, míg a folyó fizetési mérleg egyenlege a régió közepmezőnyébe tartozik. 2016 óta a régiós országokban jellemzően csökkentek a külső egyensúlyi mutatók, ami mögött egyrészt a két EU-költségvetési ciklus határán csökkenő tőkemérlegek, másrészt az országok folyó fizetési mérleg egyenlegének mérséklődése állt. A folyó fizetési mérleg négy negyedéves hiánya Romániában a GDP 5 százalékát, Szlovákiában pedig a GDP 3 százalékának közelébe emelkedett. Ezzel szemben Csehországban és Lengyelországban – Magyarországhoz hasonlóan – a folyó fizetési mérleg egyenlege javult, aminek finanszírozási képességet növelő hatását Lengyelországban a tőkemérleg (véltetően EU-transzferekhez köthető) javulása is erősítette. A Magyarországon tapasztalt korábbi csökkenés és elmúlt negyedévi stabilizálódás ellenére hazánk külső finanszírozási képessége továbbra is magasnak számít a régióban, aminek háttérében a szolgáltatásegyenleg jelentős többlete és – Lengyelországhoz hasonlóan – a tőkemérleg magas aktívuma áll.

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



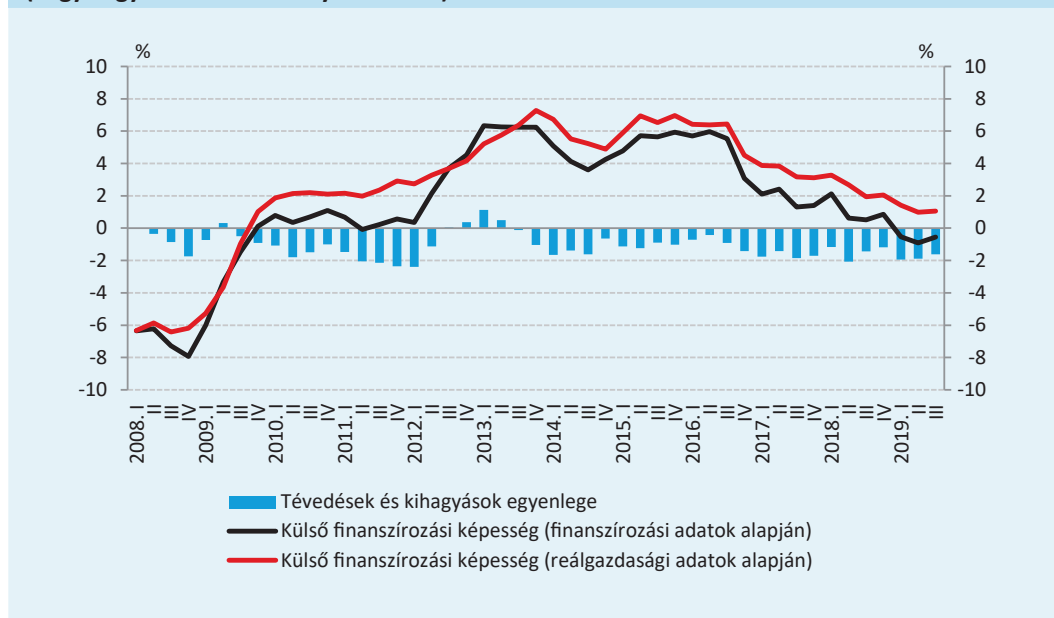
Forrás: MNB, Eurostat.

2. Finanszírozási megközelítés

A harmadik negyedévben a pénzügyi mérleg alapján számított négy negyedéves finanszírozási igény a GDP 0,6 százalékát tette ki. Az adósságjellegű források enyhe kiáramlása és a nem adósság típusú források további beáramlása mellett a harmadik negyedévben összességében mérséklődött a négy negyedéves finanszírozási igény. A harmadik negyedévben az adósságjellegű források – az előző negyedévi kisebb emelkedés után – enyhén mérséklődtek, ami az államháztartás csökkenő nettó külső adósságával, ezen belül is az emelkedő devizatartalékkal magyarázható. A magánszektor nettó külső adóssága ezzel szemben érdemben emelkedett, ami a bankok növekvő külső eladósodására vezethető vissza.

2019 harmadik negyedévében a finanszírozási adatok szerint enyhén csökkent a gazdaság négy negyedéves finanszírozási igénye, ami így a GDP 0,6 százaléka körül alakult (9. ábra). A reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási képesség enyhén emelkedett. Az első két negyedévhez hasonlóan a harmadik negyedévben is elmondható, hogy bár a folyó- és tőkemérleg együttes egyenlege továbbra is többletet mutat, eközben a finanszírozási tételek négy negyedéves értéke a külföldi források beáramlását jelzik.¹ A tévedések és kihagyások egyenlege a harmadik negyedévben a tapasztalatok alapján szokásosnak mondható 2 százalékos GDP-arányos érték alatt alakult.

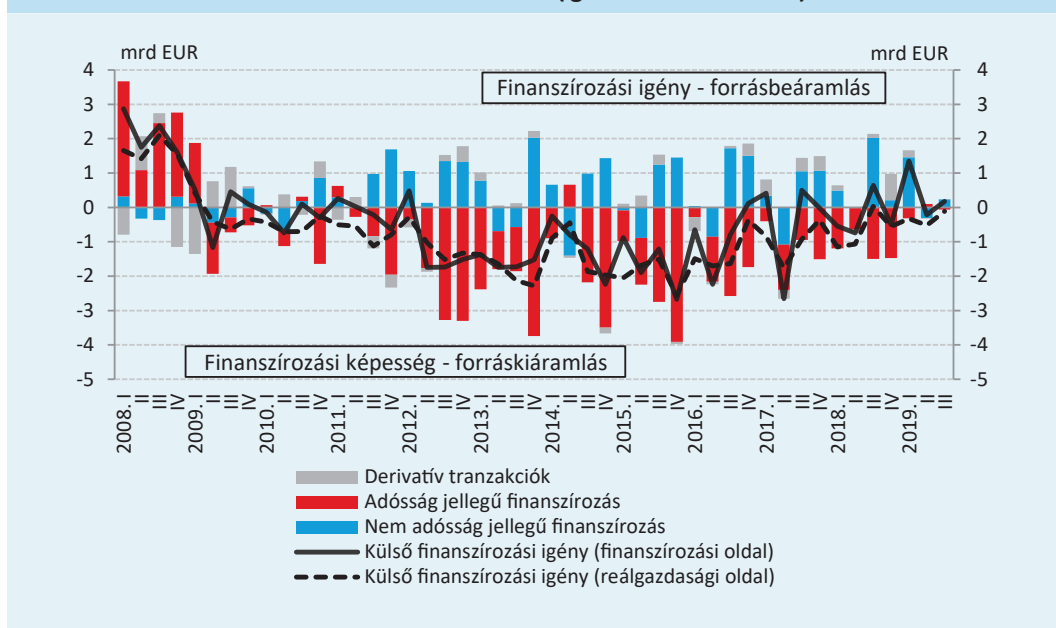
9. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség és a „tévedések és kihagyások egyenlege” (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



A pénzügyi mérleg alapján számított finanszírozási igény harmadik negyedéves értéke érdemben elmaradt az előző év azonos időszakában tapasztalt értéktől, ami a négy negyedéves érték csökkenését eredményezte (10. ábra). Az adósságjellegű források kiáramlása közel 100 millió euro körül alakult, míg a nem adósságjellegű források – az előző negyedévi osztalékfizetések miatti kiáramlás után – több mint 200 millió euróval emelkedtek. Így a pénzügyi mérleg alapján számított finanszírozási igény összességében mintegy 200 millió euro körül alakult.

¹ A fizetési mérleg alakulása a reálgazdasági tranzakciók finanszírozása felől is szemléltethető. A pénzügyi mérleg ugyanis azt mutatja meg, hogy a rezidens gazdasági szereplők milyen, a nettó pénzügyi vagyont érintő ügyletekkel finanszírozták a reálgazdasági tranzakciókat. A reálgazdasági és finanszírozási megközelítés szerinti adatnak elméletben egyezőnek kellene lennie, de a nem integrált adatforrások, a nem teljes körű megfigyelés, illetve az árfolyamok eltérő kezelése eltéréseket okozhat, amit a „Tévedések és kihagyások egyenlege” mutat.

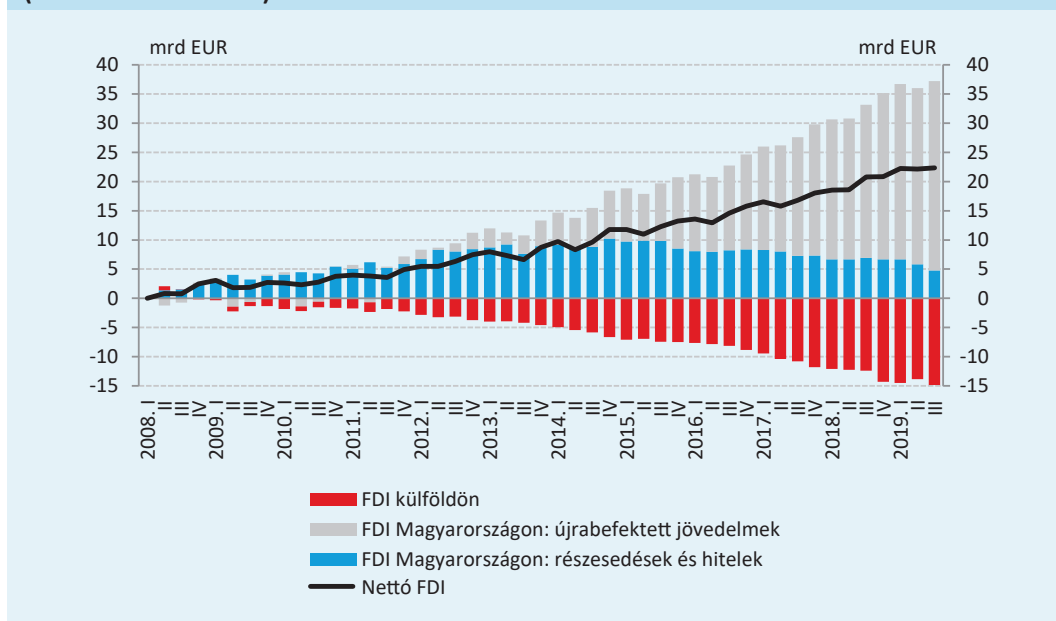
10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



2.1. Nem adósság jellegű források

Az FDI típusú források a harmadik negyedévben, a második negyedévi osztalékfizetésből adódó csökkenés után kismértékben bővültek (11. ábra). Az átfolyótőke-tranzakcióktól és az eszközportfólió-átrendeződéstől szűrt adatok alapján a harmadik negyedévben közel 200 millió euróval nőttek a nettó értelemben vett közvetlentőke-befektetések. A külföldi vállalatok hazai közvetlentőke befektetései több mint 1,2 milliárd euróval, míg a hazai vállalatok külföldi kifizetései közel 1 milliárd euróval bővültek.

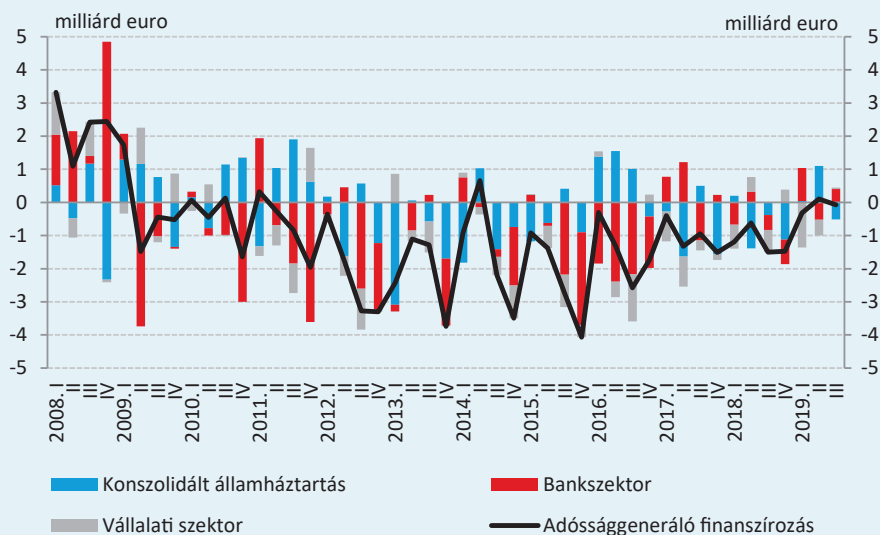
11. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)



2.2. Adósságjellegű források

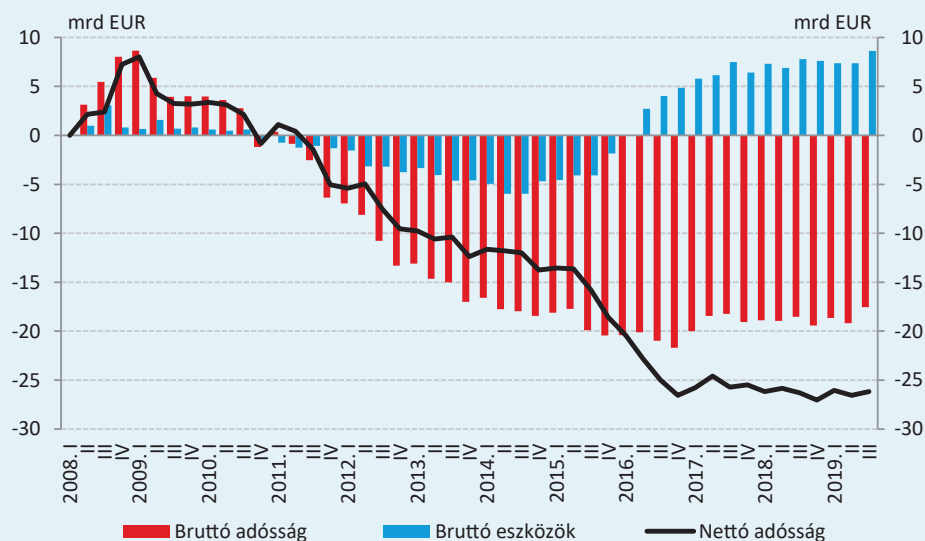
A harmadik negyedévben a tranzakciókból eredően enyhén mérséklődött az adósság jellegű források állománya, ami teljes mértékben az államhoz kötődött, a magánszektor nettó külső adóssága emelkedett (12. ábra). A konszolidált államháztartás nettó külső adósságának több mint 500 millió eurós csökkenése elsősorban a devizatartalék növekedésére vezethető vissza. A bankrendszer nettó külső adóssága 400 millió euróval emelkedett a külföldi kötelezettségek követeléseket meghaladó emelkedéséből adódóan. A vállalatok nettó külső adóssága kismértékben emelkedett.

12. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása



A bankok tranzakciókból eredő nettó adósságbevonása 400 millió eurót tett ki, a külföldi tartozások a tranzakciókból eredően több mint 1,6 milliárd euróval, a követelések 1,2 milliárd euróval emelkedtek a harmadik negyedévben (13. ábra). A bankok bruttó külső adóssága a rövid és hosszú források együttes növekedésének volt köszönhető. A bankok külső tartozásainak a bővülése részben a növekvő jegybanki devizaswap állománnyal lehetett összefüggésben.

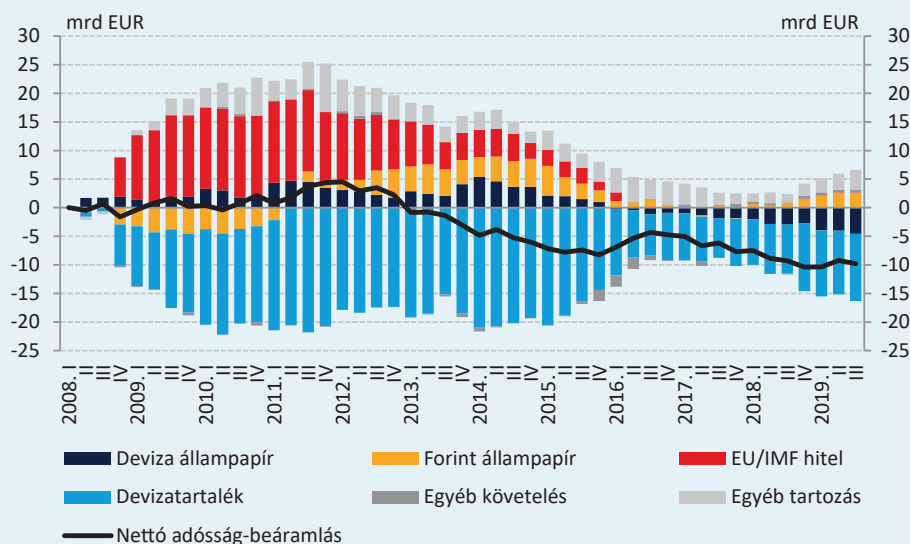
13. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének alakulása (kumulált tranzakciók)



Az MNB-vel konszolidált államháztartás adósságjellegű külső forrásainak csökkenése a devizatartalék növekedéséhez kötődött (14. ábra). A harmadik negyedévben az államháztartás nettó külső adóssága több mint 500 millió euróval

csökkent, amely ellentétes hatások eredőjeként alakult ki. A külföldiek csökkenő devizaállampapír-állománya mind a külföldi tartozásokat, mind a devizataralékot csökkentették, így a nettó külföldi tartozásokat nem érintették. A devizataralék csökkenésének irányába hatott továbbá egy lejártó PEMÁK állampapír is. A csökkenő devizakötvény állomány ellenére a devizataralék harmadik negyedében érdemben, mintegy 700 millió euróval emelkedett, ami az EU-transzfer beérkezéssel és a jegybanki finomhangoló devizaeszközök bővülésével volt összefüggésben.

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

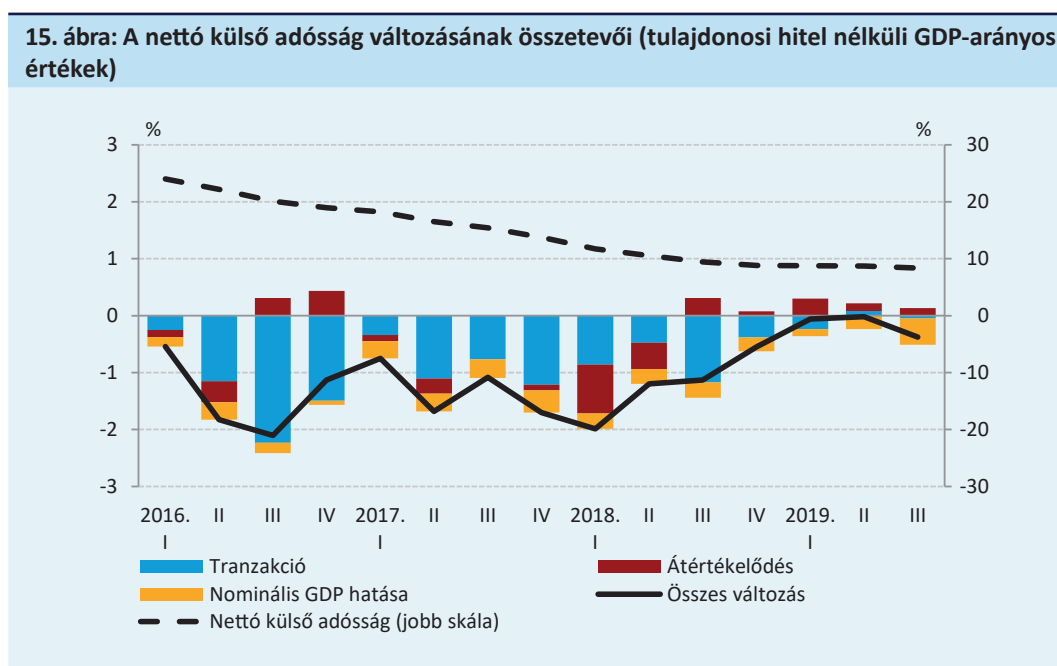


3. Állományi mutatók alakulása

A külföldi követelések folytatódó emelkedésének köszönhetően tovább mérséklődött az ország nettó külső adóssága, miközben a bruttó külső adósság enyhén emelkedett. A nettó külső adósság a GDP 8,4 százalékára csökkent a negyedév végére, míg a bruttó külső adósság a GDP 57,7 százalékát tette ki. A nettó külső adósság enyhe mérséklődése a kismértékű tranzakció mellett döntően a nominális GDP növekedésére vezethető vissza, miközben az átértékelési hatások enyhén növelték a mutatót. A nettó külső adósság csökkenése döntően az államháztartáshoz kötődött, amit a devizatartalék tranzakciókból eredő emelkedése mellett a tartalék átértékelődése is támogatott. A bankrendszer nettó külső adóssága a külföldi tartozások növekedése mellett nőtt. A bruttó külső adósság a nettó mutatóval szemben emelkedett, ami a bankrendszer forrásbevonásához és az államháztartás átértékelődő bruttó külső adósságához kötődött. A rövid külső adósság 0,9 milliárd euróval, 19 milliárd euróra nőtt, ami főként az államháztartás EU-val szembeni rövid külső adósságának növekedésével magyarázható. A devizatartalék rövid külső adósságot meghaladó mértékű emelkedésének köszönhetően ugyanakkor a nemzetközi tartalék nagysága továbbra is érdemben meghaladja a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet.

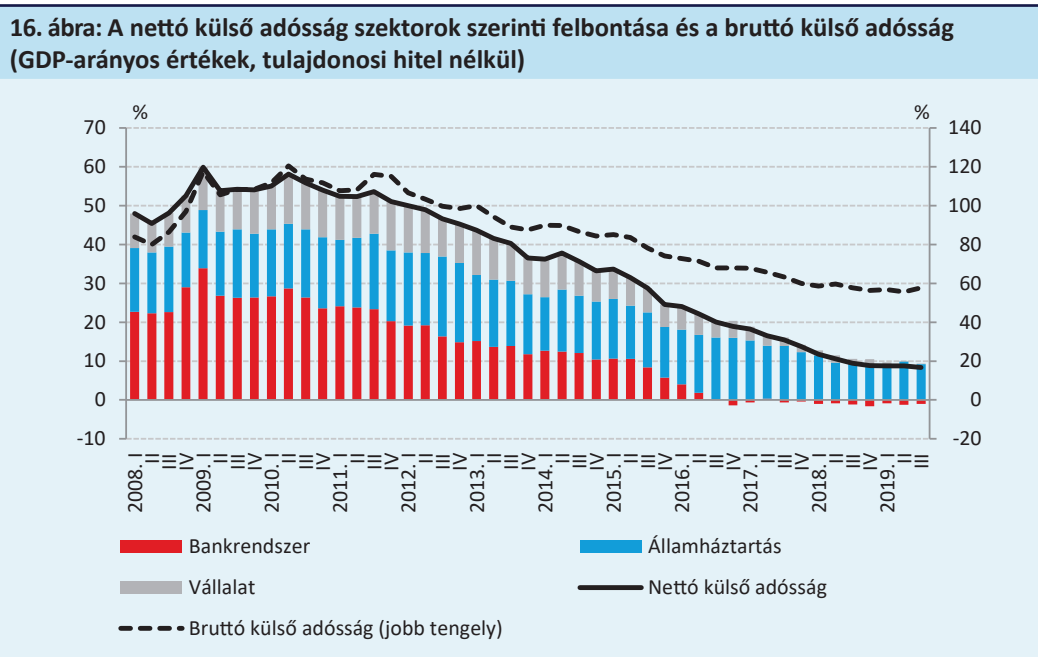
3.1. A nettó és bruttó külső adósság alakulása

A harmadik negyedévben folytatódott a gazdaság nettó külső adósságának mérséklődése: a mutató a nominális GDP emelkedésének köszönhetően 0,2 százalékponttal a GDP 8,4 százalékára mérséklődött. A nettó külső adósság csökkenésének irányába hatott a nominális GDP növekedése mellett az adósság típusú források kiáramlása is, miközben az átértékelődési hatások enyhén növelték a mutatót. Az adósság jellegű források csökkenése a GDP-arányos nettó külső adósságállomány 0,1 százalékpontos, a nominális GDP emelkedése pedig 0,2 százalékpontos csökkenését eredményezte. Az állományok átértékelődése összességében a GDP 0,2 százalékaival növelte a mutatót, ami hozamok emelkedése miatt átárazódó állampapír-állománnyal magyarázható (15. ábra).



A nettó külső adósság második negyedéves csökkenése elsősorban az államháztartáshoz kötődött (16. ábra). A nettó külső adósság a legnagyobb mértékben, a GDP közel 0,4 százalékával az államháztartás esetében csökkent. Az államháztartásnál tapasztalt adósságcsökkenést elsősorban a devizatartalék tranzakciókból adódó emelkedése támogatta, ami nagyrészt a beérkező EU-transzferekkel állt összefüggésben. Emellett az átértékelődési hatások, ezen belül is a forint gyengülése miatt átértékelődő magasabb devizatartalék is hozzájárult a mutató mérséklődéséhez. A bankok nettó külső adósságállománya – az előző negyedévi csökkenést követően – kisebb mértékben emelkedett. Emellett a vállalatok nettó külső adóssága is enyhén nőtt, ami a szektor külső követelésének enyhe mérséklődésével áll összefüggésben. A magán-szektor nettó külső adóssága a GDP -0,9 százaléka volt a negyedév végén: a vállalatok minimális (0,2 százalékos) nettó külső adósságát több mint ellensúlyozta a bankok negatív mutatója.

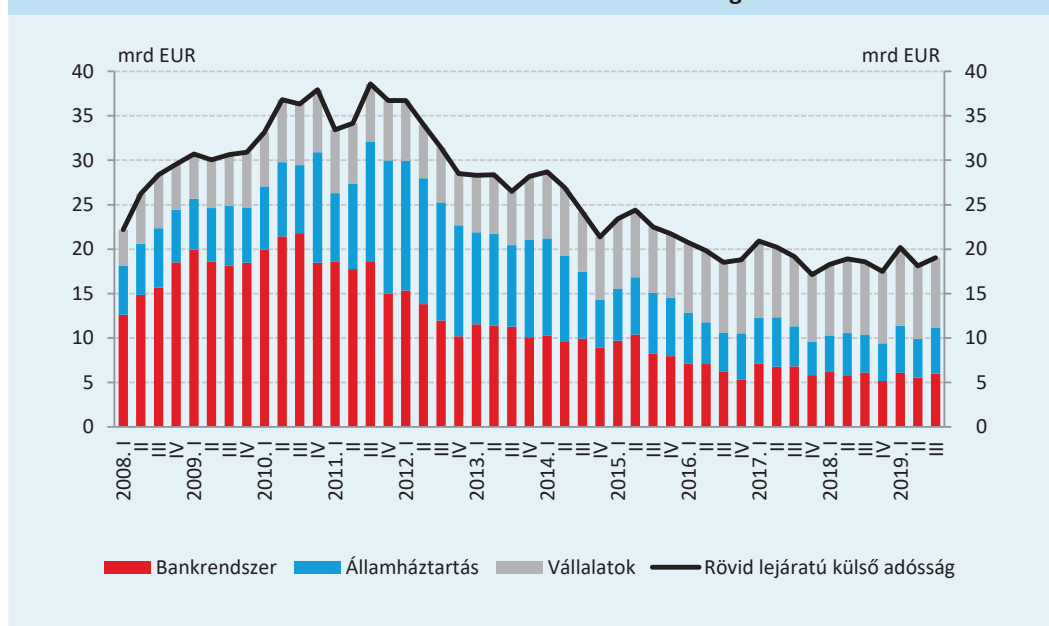
A harmadik negyedévben emelkedett az ország GDP-arányos bruttó külső adóssága és szeptember végén a GDP 57,7 százalékát tette ki. A mutató emelkedése elsősorban a bankrendszer forrásbevonásához és az államháztartás – a hozamcsökkenés miatt – ártértékelődő bruttó külső adósságához kötődött. A bankrendszer – döntően hosszabb futamidőn bekövetkező – forrásbevonása 1,3 százalékponttal növelte a GDP-arányos bruttó külső adósságot. Az államháztartás GDP-arányos bruttó külső adóssága pedig a GDP 0,6 százalékaival emelkedett: a tranzakciókból adódó enyhe növekedés mellett az ártértékelődési hatások is a magasabb bruttó külső adósság irányába hatottak. A vállalatok bruttó külső adóssága nem változott érdemben a negyedév során.



3.2. A rövid külső adósság alakulása

2019 harmadik negyedévének végén a rövid külső adósság – közel 0,9 milliárd eurós emelkedést követően – 19,1 milliárd eurót tett ki (17. ábra). A rövid külső adósság növekedése nagyobb részben az államháztartáshoz, kisebb részben a bankrendszerhez köthető, amelyek hatását mérsékelte a vállalatoknál tapasztalt enyhe mérséklődés. Az államháztartás rövid külső adósságának 0,9 milliárd eurós emelkedése főként az EU-val szembeni rövid külső adósság növekedésével (az EU által átutalt összegek felhasználása még nem történt meg), és az MNB eredeti futamidő szerinti rövid külső adósságának ügyfélbetét miatti emelkedésével magyarázható. A bankrendszer rövid külső adóssága 400 millió euróval emelkedett, amely főként egy hitelintézet egyedi tranzakciójához köthető. A szektor 6 milliárd eurót kitevő rövid külső adóssága a korábbi évek azonos időszakában megfigyelt értékeknél alacsonyabb. A vállalatok rövid külső adóssága 400 millió euróval csökkent, ami főként a kereskedelmi hitelek mérséklődéséhez kapcsolódott.

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



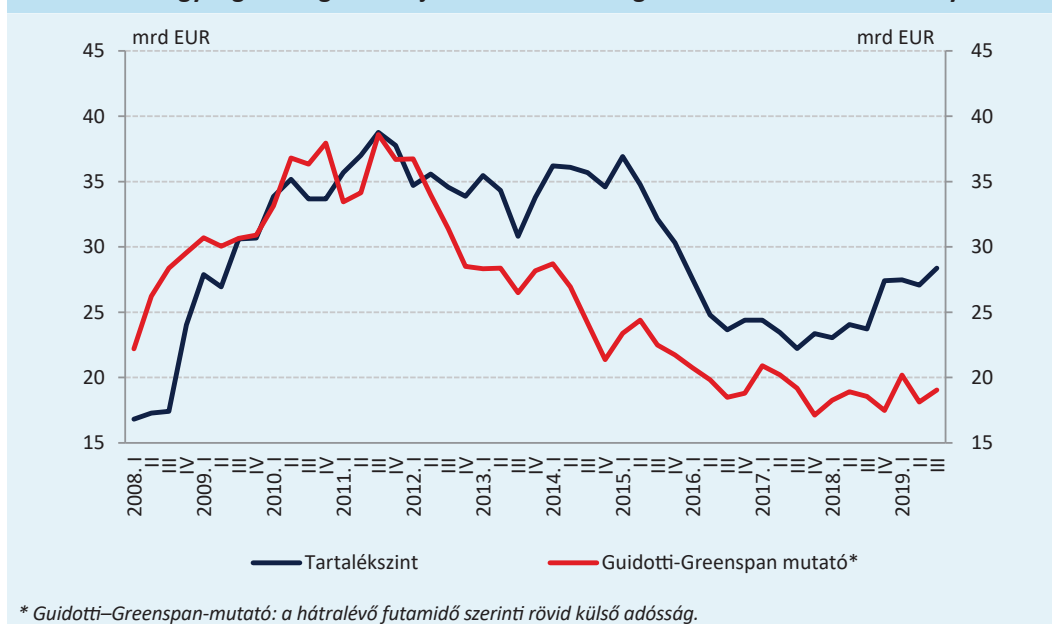
3.3. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása

2019 harmadik negyedévében a devizatartalék szintje – az uniós források beérkezése és a forintlikviditást nyújtó devizaswap-eszköz állomány növekedésének hatására – érdemben növekedett. 2019. szeptember végén a nemzetközi tartalékok nagysága 28,4 milliárd eurót tett ki, ami 1,3 milliárd euro növekedést jelent június végéhez képest. A devizatartalék alakulását befolyásoló főbb tételek a következők voltak:

- Az MNB a teljes időszak alatt növelte a *forintlikviditást nyújtó devizaswap-eszköz* állományát, amelynek hatására 870 millió euróval emelkedett a devizatartalék.
- A devizatartalék növekedéséhez az *európai uniós források* beérkezése 800 millió euróval járult hozzá a harmadik negyedévben, az év első kilenc hónapjában így nettó értelemben közel 2,7 milliárd euro került kifizetésre.
- A piaci folyamatok következtében a *deviza és aranytartalék ártértékelődése* mintegy 600 millió euróval járult hozzá a teljes tartalékszint emelkedéséhez.
- Az *Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozása* összesen mintegy 640 millió euróval csökkentette a tartalékszintet. A negyedév során az ÁKK-nak külföldön kibocsátott devizakötvény lejáratát nem volt, a csökkenéshez egy közel 200 millió euro értékű lakossági devizakötvény-törlesztés mellett főként nemzetközi devizakötvények lejárat előtti visszavásárlásai járultak hozzá.
- A *Magyar Államkincstár (MÁK) devizakiadásai* következtében 250 millió euróval mérséklődött a devizatartalék szintje az időszak alatt.

A devizatartalék érdemi növekedése és a rövid lejáratú külső adósság emelkedése mellett a devizatartalék szintje továbbra is jelentősen meghaladta a befektetők által elvárt szintet. A jegybank és a befektetők által is kiemelten figyelt Guidotti–Greenspan szabály alapján a devizatartalék 2019. szeptember végi 28,4 milliárd eurós értéke érdemben meghaladta a rövid külső adósság 19,1 milliárd eurót kitevő szintjét. A devizatartalék 1,3 milliárd eurós emelkedése mellett a rövid lejáratú külső adósság is növekedett, de ennek mértéke elmaradt a devizatartalék növekedésének mértékétől, így összességében javult a tartalékmegfelelés. A devizatartalék tehát a Guidotti–Greenspan szabály alapján 2019. szeptember végén mintegy 9,4 milliárd euróval haladta meg a rövid lejáratú külső adósságállományt, amely továbbra is biztonságos szintet jelent.

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

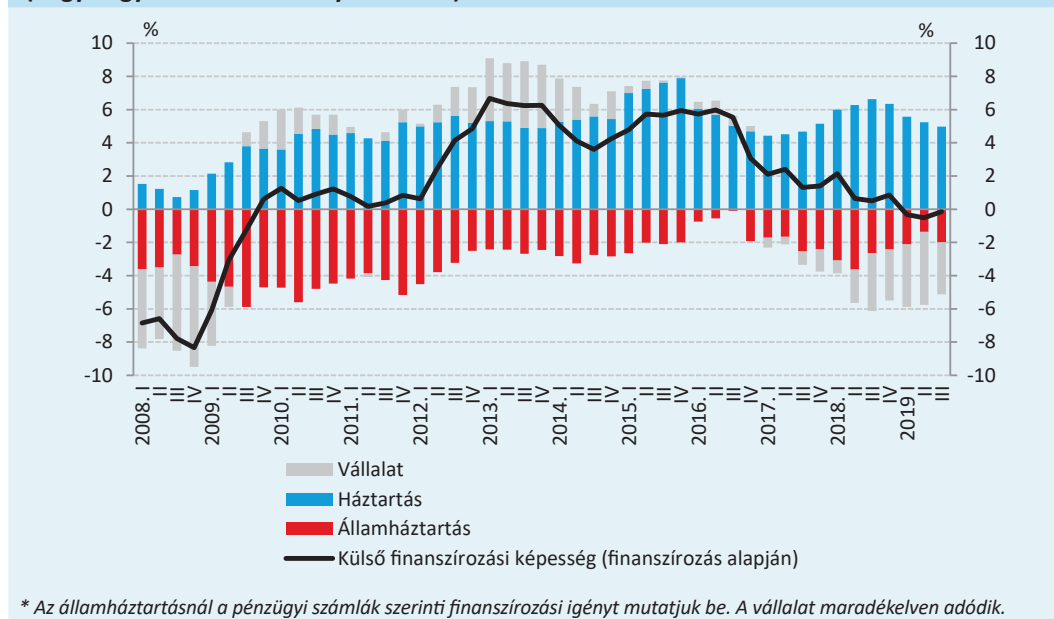


4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

A szektorok oldaláról a finanszírozási képesség emelkedése a magánszektor megtakarítási pozíciójának növekedéséhez kötődött, miközben az állam finanszírozási igénye a fegyelmezett költségvetési gazdálkodással összhangban alacsony maradt. A magánszektor emelkedő pozíciójához elsősorban a vállalatok mérséklődő finanszírozási igénye járult hozzá, miközben a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása továbbra is magas szinten, a GDP 5 százaléka körül alakult. A lakosság megtakarítási rátájának alakulása a demográfiai intézkedéscsomag lépései által is támogatott nagymértékű hitelkereslettel állhat összefüggésben. A negyedévben jelentősen bővült a lakosság állampapír-állománya – ami elsősorban a júniusban bevezetett hosszú futamidejű MÁP+ papírok vásárlásához kötődött.

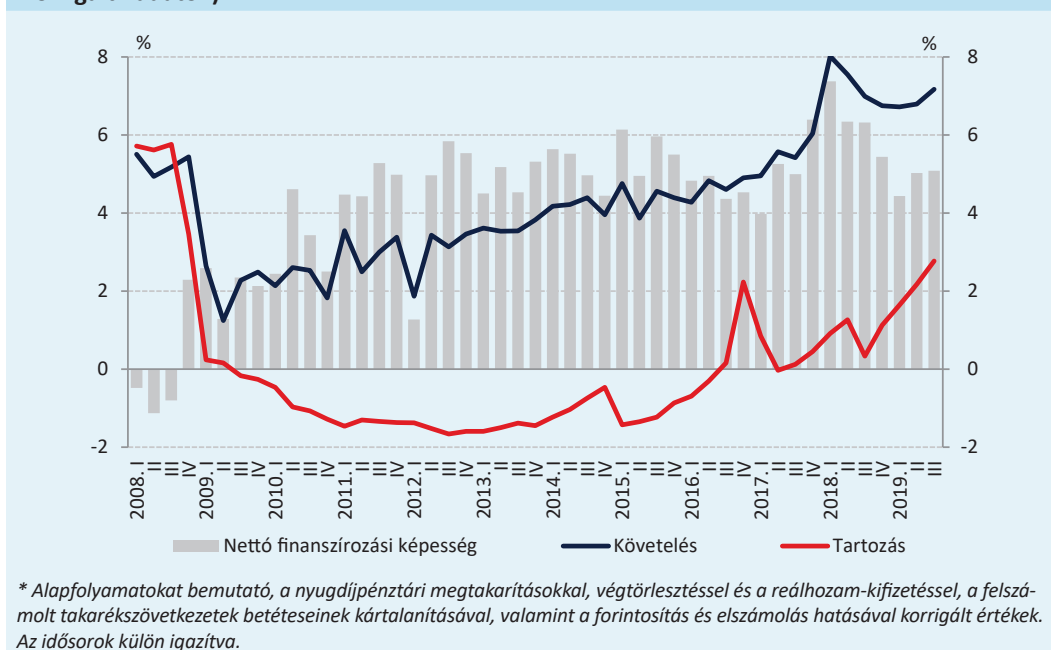
A szektorok megtakarítási folyamatai alapján a magyar gazdaság külső egyensúlyi pozíciójának javulása a magánszektorhoz kötődött (19. ábra). A vállalatok finanszírozási igénye mérséklődött a negyedév során, így a háztartások magas nettó pénzügyi megtakarítása éves szinten fedezte éppen az állam és a vállalatok forrásigényét. Az állam négy negyedéves finanszírozási igénye továbbra is visszafogott, de a negyedév során kismértékű emelkedést mutatva a GDP 2 százalékát tette ki. A költségvetési hiány enyhe emelkedése részben a családvédelmi lépések miatti kiadásokkal magyarázható. A vállalatok finanszírozási igényének csökkenése elsősorban a készletek mérséklődéséhez volt köthető. A háztartások négy negyedéves nettó finanszírozási képessége – a lakossági fogyasztás lassuló bővülése mellett – a GDP 5 százalékát tette ki. A pénzügyi eszközök számottevő felhalmozása összhangban van az erőteljes bérdinamikával, valamint a háztartások bővülő hitelfelvételével.

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



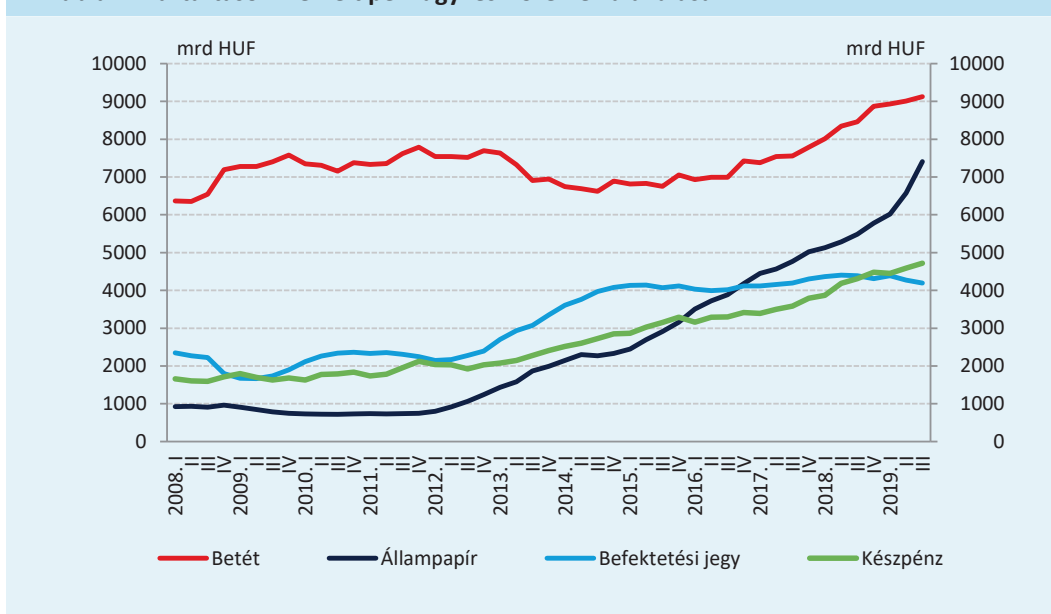
A háztartások szezonálisan igazított, alapfolyamatok szerinti nettó pénzügyi megtakarítása a harmadik negyedévben a GDP 5 százaléka közelében stabilizálódott (20. ábra). A negyedév során tovább élénkült a lakossági hitelkereslet, amiben döntő szerepet játszott a babaváró hitelek megjelenése, míg az ingatlan hitelek bővülése kisebb mértékben járult hozzá a folyamathoz. A háztartások szezonálisan igazított nettó hitelfelvétele a GDP 2,7 százaléka körül alakult a harmadik negyedévben. A lakosság pénzügyi eszköz-felhalmozása a hitelfelvétellel és a jelentős bérdinamikával összhangban emelkedett, ami elsősorban az állampapírok nagyobb bővülését eredményezte.

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



A lakosság pénzügyi eszközein belül kiemelkedő mértékben nőtt a lakosság állampapír-állománya, amelyet részben új megtakarításokból, részben a befektetési jegyek visszaváltásából finanszíroztak a háztartások (21. ábra). A negyedévben tovább folytatódott a lakosság állampapír-keresletének dinamikus bővülése: a teljes állomány a negyedév végén megközelítette a 7500 milliárd forintot. A háztartási szektor által birtokolt rövid futamidejű lakossági állampapírok állománya csökkent, míg a hosszú lejáratú papírok növekedése újabb historikus csúcst ért el, ami a Magyar Állampapír Plusz konstrukció iránt mutatkozó jelentős kereslettel magyarázható. A lakosság továbbra is egyre fontosabb szerepet tölt be az állam belső forrásokból való finanszírozásában, és jelentősen hozzájárult, hogy az állam a harmadik negyedévben visszavásárlások segítségével csökkentette az államadósság külföldi és devizarésarányát. Hasonlóan az elmúlt negyedévekhez a kevésbé likvid befektetési jegy állomány tovább csökkent, ami részben az állampapírt tartó kötvényalapokból történő forráskivonáshoz kötődött. A befektetési jegyekből kiáramló megtakarítások egy része vélhetően a lakosság közvetlenül tartott állampapír-állományának emelkedését finanszírozta. A harmadik negyedévben tovább bővült a háztartások bankbetét- és készpénzállománya is.

21. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása



5. A vállalati forrásellátottság alakulása

A jelentés kiemelt témája a vállalatok forrásbevonásának alakulásával foglalkozik. A vállalatok válság utáni alkalmazkodása a nettó pénzügyi megtakarítás jelentős emelkedésében, valamint a külföldi és belföldi hitelek visszafizetésében is jelentkezett. 2016 közepétől ugyanakkor az NHP által is támogatott dinamikus beruházásbővüléssel párhuzamosan a vállalatok egyre nagyobb mértékű finanszírozási igényt támasztanak. A válság előtti időszakokkal szemben ugyanakkor fontos különbség, hogy a belföldi bankoktól származó források emelkedése mellett a külföldi forrásbevonás – hitelek helyett már – döntően működőtőke-beáramlást jelent. A vállalatok beruházási aktivitása nemcsak közvetlen külföldi hitelfelvételeiken keresztül, hanem közvetve, a bankoktól felvett hiteleken keresztül sem növeli a külföldi adósságot. A vállalati szektor belföldi hitelfelvételének jelentős része – az export szempontjából kiemelten fontos – feldolgozóipari ágazatokhoz kötődött, így a beruházások dinamikus emelkedése fenntartható módon zajlik.

5.1. Bevezetés

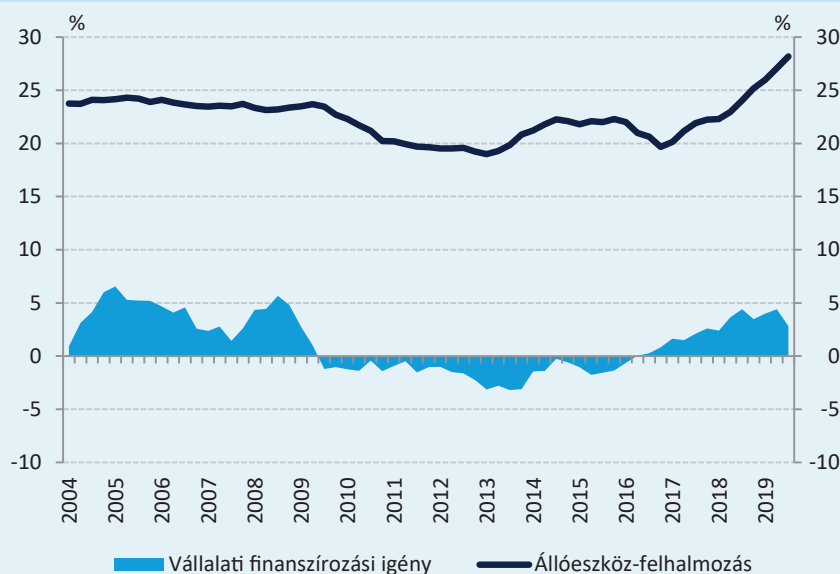
Kiemelt témánkban a vállalatok finanszírozási képességének, ezen belül is külföldi forrásainak alakulását meghatározó tényezőket mutatjuk be. A téma vizsgálata azért is különösen aktuális, mert miközben az államháztartás hiánya továbbra is historikusan alacsony, és a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása stabilan magas szinten alakul, a vállalatok 2016 óta újra egyre nagyobb mértékben váltak nettó forrásbevonóvá. Ezzel kapcsolatban felmerülhet, hogy a belföldi hitelezés megindulásával párhuzamosan változott-e a szektor egyéb forrásainak (például külföldi hiteleinek) állománya. A fejezet során egyrészt áttekintjük, hogyan alakult a vállalatok nettó pénzügyi megtakarítása, milyen tényezők járultak hozzá a mutató csökkenéséhez. Másrészt megvizsgáljuk, hogy a vállalatok külfölddel szembeni pozíciója hogyan alakult az elmúlt időszakban, és mindez miképpen befolyásolhatta a szektor nettó pénzügyi megtakarításának alakulását. Ezt követően röviden kitérünk a külső finanszírozás szerkezetére is: az adósság típusú források alakulása mellett azt is bemutatjuk, hogy a közvetlentőke-befektetések mely ágazatok forrásellátottságát javították. Végezetül arra is rámutatunk, hogy a belföldi, bankszektoron keresztüli hitelfelvétel sem járt az ország külső sérülékenységének növekedésével.

5.2. A vállalatok nettó pénzügyi megtakarítása

2016 óta a nem pénzügyi vállalati szektor ismét nettó forrásbevonó pozícióba került. A nem pénzügyi vállalatok válság kezdete óta tartó mérlegalkalmazkodása a nettó pénzügyi megtakarítás jelentős emelkedésében tükröződött. A vállalatok pénzügyi pozíciójának változása reálgazdasági megközelítésben vizsgálva részben az EU-transzferek felhasználásának, részben a beruházások csökkenésének volt köszönhető. A vállalatok finanszírozási képessége azonban 2014-től csökkent, majd 2016 közepétől finanszírozási igénybe fordult. A mérséklődéshez hozzájárult egyrészt, hogy a szektor beruházási aktivitása dinamikusan emelkedett, aminek hatására 2018 végére meghaladta a válság előtti szintet. Másrészt a vállalatok készleteinek 2018 végéig mutatott növekedése is ebbe az irányba hatott. Ezeken a tételeken kívül a finanszírozási képesség mérséklődését a működési eredmény – részben a növekvő béreknek, illetve a magasabb olajárak miatti – mérséklődése is befolyásolta.

A vállalati szektor emelkedő forrásbevonása az európai viszonylatban magas beruházási rátával összhangban alakult az elmúlt években (22. ábra). A vállalati szektor 2016 közepe óta nettó forrásbevonó – vagyis pénzügyi mérlegük alapján a szektor a gazdaság többi szereplőjének megtakarításait is felhasználja működéséhez. Az ennek hátterében álló egyik fontos tétel az Európán belül kimagaslónak számító magyar beruházási ráta. A beruházási dinamikával összefüggésben a gazdaság állóeszköz-felhalmozása 2016 óta dinamikusan bővül, és 2019 harmadik negyedévében már mintegy 8 százalékpontos emelkedést követően meghaladta a GDP 28 százalékát. Ez azt jelenti, hogy a vállalati szektor új termelési kapacitásainak kiépítéséhez, termelő beruházásainak megvalósításához egyre nagyobb mértékben használ fel külső forrásokat. A vállalati beruházások emelkedése mellett bővülő forrásigény természetesnek mondható a sektornál, mivel a vállalati mérlegek eszközoldalán megjelenő termelőeszközök bővülése a pénzügyi számlákban a forrásoldal emelkedése – vagy a pénzügyi eszközök csökkenése – mellett valósulhat meg. Továbbá a beruházás emelkedése – a termelő kapacitások bővülésén vagy hatékonyság-javuláson keresztül – növeli a vállalatok jövedelemtermelő képességét, és így a jövőben fedezetet biztosít a nagyobb forrásállomány törlesztéséhez.

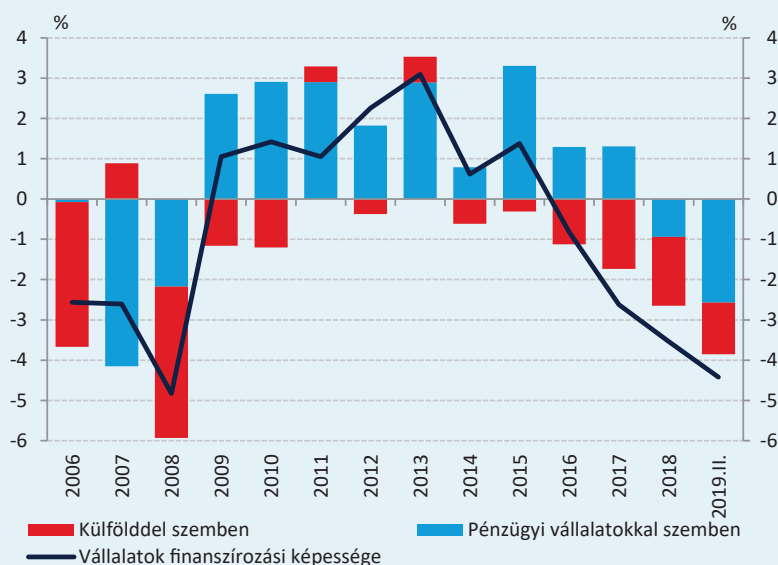
22. ábra: A négy negyedéves állóeszköz-felhalmozás és a vállalati finanszírozási igény (GDP arányában)



Forrás: MNB, KSH.

A mérsékelt hazai kamatkörnyezet és a jegybanksi programok hatására is a vállalatok nettó forrásbevonása az elmúlt években egyre nagyobb mértékben a belföldi szereplőktől származott, míg a külföldi források szerepe mérséklődött (23. ábra). A pénzügyi válság kitörését követően jelentősen megemelkedett a gazdaság finanszírozási képessége. Ez azt is jelentette, hogy míg a válság előtt a gazdaság működéséhez külső forrásokat vontak be a gazdasági szereplők, addig a finanszírozási képesség emelkedésével összhangban a külső tartozásaikat elkezdték leépíteni a gazdasági szereplők. Az elmúlt időszakban ugyanakkor főként a beruházások emelkedése mellett mérséklődött a gazdaság külső finanszírozási képessége. Ez tükröződött a vállalati finanszírozási képesség csökkenésében is. Fontos ugyanakkor megjegyezni, hogy az elmúlt években megemelkedő vállalati forrásigény — a válság előtt tapasztalttal szemben — a belföldi szektorok megtakarításait közvetítő belföldi bankrendszerrel szemben, míg a külföldi források bővülése még lassulást is mutatott. A finanszírozási adatokat tekintve a vállalati finanszírozási igény kialakulása elsősorban a tartozások pénzügyi követelések növekedését meghaladó emelkedésével magyarázható.

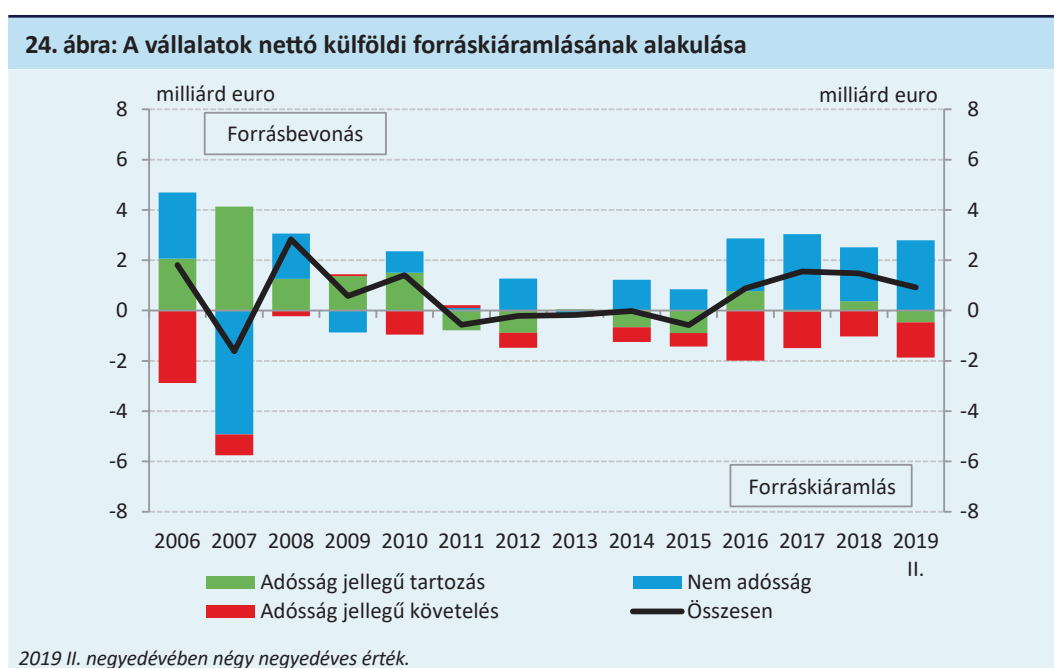
23. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási képességének főbb szektorokkal szembeni alakulása (a GDP arányában)



2019 II. negyedévében négy negyedéves érték.

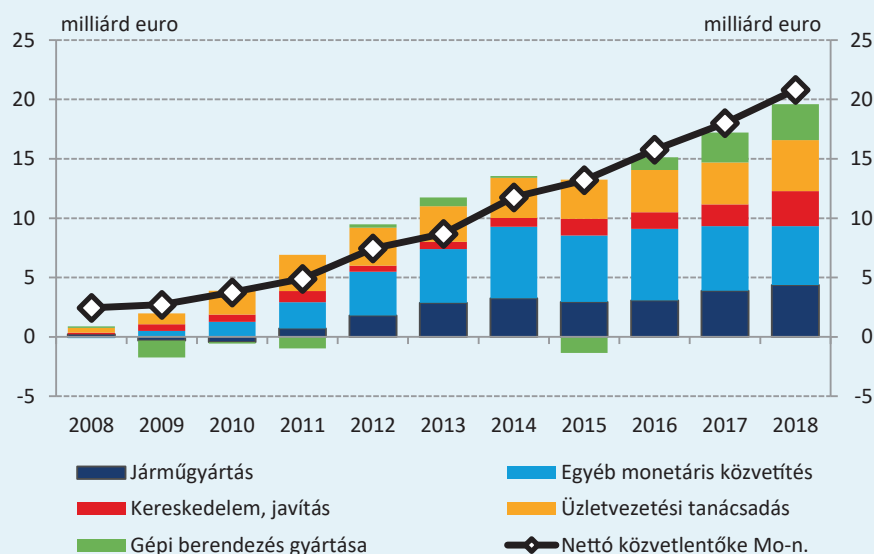
5.3. A vállalatok külföldi finanszírozása

A vállalatok külföldi forrásainak emelkedése az FDI-források növekedéséhez kötődött, miközben a vállalatok külföldi bruttó adóssága nem változott érdemben (24. ábra). A válság utáni években a forráskiáramlás elsősorban a bankrendszerhez kötődött, majd 2012-től fokozatosan emelkedett az államháztartás és a vállalatok szerepe is a külföldi tartozások leépítésében. A vállalati szektor forráskiáramlásának 2013 és 2014 közötti emelkedésében a külföldi hitelek visszafizetése mellett a háztartások részben külföldi eszközökbe áramló befektetési jegy vásárlásának is szerepe lehetett. A vállalati szektor külföldi forrásbevonásának 2015-től tapasztalt emelkedése elsősorban a közvetlentőke-befektetések növekedésére vezethető vissza. A vállalatok 2016-ban már külföldi forrásbevonóvá váltak, amelyben az játszott szerepet, hogy a korábbi évek csökkenő külső forrásaival szemben a vállalati szektornál a beruházások dinamikájához szükséges források egy része külföldi finanszírozásból — azon belül is főként közvetlentőke-befektetések emelkedéséből — valósult meg. A szektor külföldi forrásbevonása ellenére továbbra is csökkenti nettó külföldi adósságát, aminek hátterében elsősorban a vállalatok külföldi eszközeinek – főként devizabetéteinek – emelkedése áll, miközben a szektor külföldi adóssága csak kismértékben változott (2019 elején még csökkent is a szektor bruttó külső adóssága).



A külföldi források emelkedésében döntő mértékű közvetlentőke-befektetésből ágazati szinten a kereskedelem, a gépi berendezések gyártása és járműgyártás emelhető ki (25. ábra). Az adatok alapján jelentős bővülést egyrészt a kereskedelem javítás és gépi berendezések gyártása ágazat esetében figyelhettünk meg: ezekbe az ágazatokba 2014 óta több, mint 5 milliárd euro működőtőke áramlott. Másrészt a járműgyártás ágazatba is jelentős mértékű tőke érkezett, miközben az elmúlt időszak egyik legnagyobb járműipari beruházása részben külföldi hitelből valósult meg – itt fontos megjegyezni, hogy a vállalati bejelentések alapján további jelentős FDI-befektetés várható az ágazatban (részletesebben lásd az Inflációs jelentéseket). Továbbá 2018 során nagyobb mértékben bővült az üzletvezetési tanácsadói ágazatba beáramló külföldi tőke is – az ágazati szintű statisztikákat ugyanakkor jelentősen befolyásolják a multinacionális vállalatok az ágazatok közötti átcsoportosítások, vagyis alapvetően más ágazatba érkező tőke is megjelenhet itt.

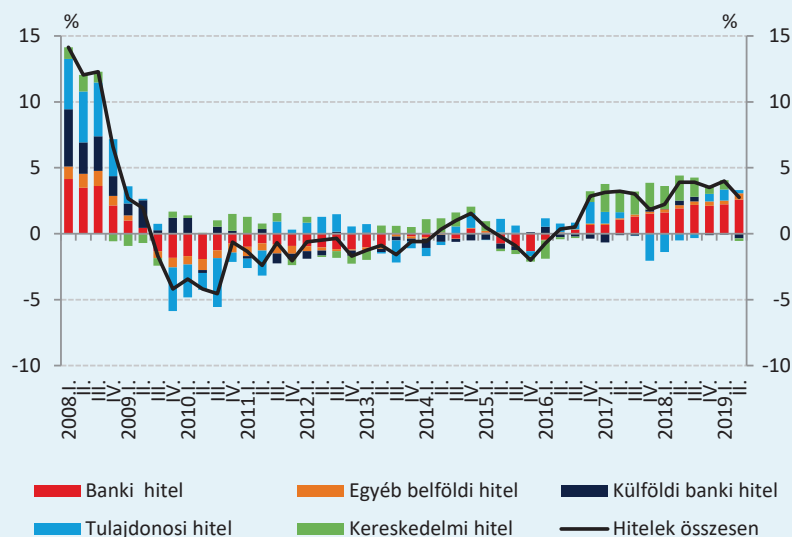
25. ábra: A külföldi közvetlentőke-befektetések alakulása az egyes kiemelt ágatokban, kumulált tranzakciók



5.4. A vállalatok belföldi finanszírozása

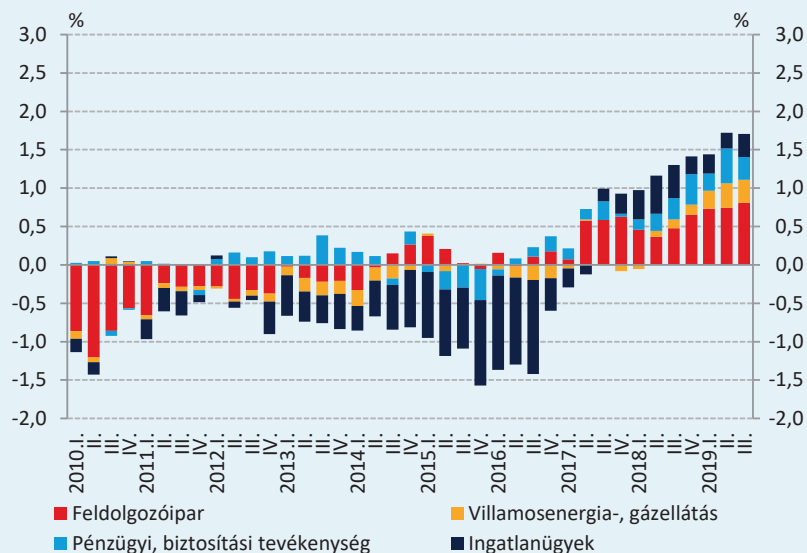
A beruházások 2016-tól tapasztalt gyors növekedését – a működőtőke-beáramlás mellett – alapvetően a hazai banki hitelek finanszírozták. A vállalatok beföldi hitelfelvétele jelentősen visszaesett a válság kitörése után, azonban ezt követően érdemben bővült a szektor számára elérhető forrásszerzési lehetőségek köre. A belföldi vállalati hitelek visszaesését megakadályozta, hogy az MNB 2013 júniusában elindította a Növekedési Hitelprogramot (NHP), amelynek célja a kkv-hitelezés újraindítása és a vállalati hitelpiac helyreállítása volt – a 2013-as évben a GDP 2-3 százalékára rugó programnak jelentős szerepe volt a vállalatok banki hitelcsökkenésének megállításában. 2016 végétől már a belföldi banki hitelfelvétel járult hozzá a legnagyobb mértékben a szektor hitelállományának bővüléséhez (26. ábra). Emellett a vállalati termeléshez kapcsolódó kereskedelmi hitelek is emelkedtek az elmúlt negyedévekben. Jól látható tehát, hogy a hitelek között a külföldi források (külföldi bankhitel és tulajdonosi hitelek) bevonása csak kisebb szerepet játszott. Összességében a vállalati hitelek bővülését, így a vállalati nettó finanszírozási igény kialakulását leginkább a belföldi bankhitelek emelkedése, ezen belül is az NHP-s hitelek okozták.

26. ábra: Nem pénzügyi vállalati hitelfelvétel (átfolyó tételektől szűrt négy negyedéves GDP-arányos tranzakció)



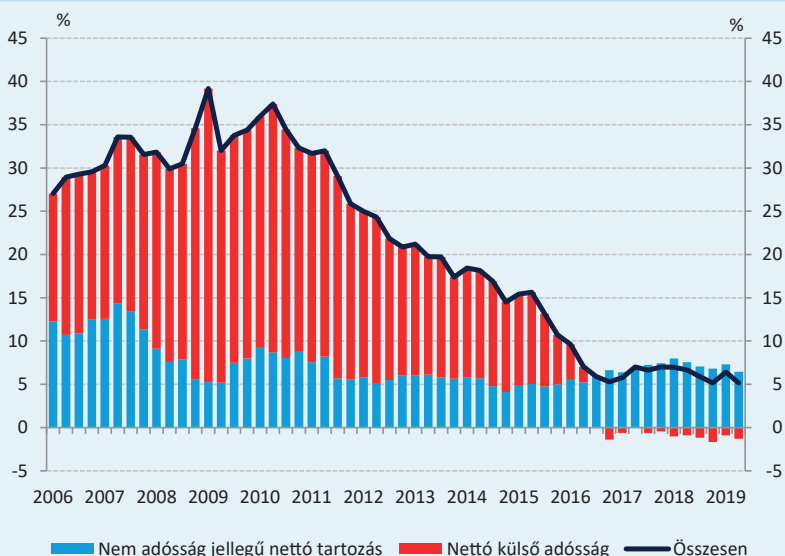
A vállalati szektor belföldi hitelfelvételének jelentős része — az export szempontjából kiemelten fontos — feldolgozóipari ágazatokhoz kötődött. A nem pénzügyi vállalatok belföldi hitelbővülésének jelentős része feldolgozóipari vállalatokhoz kapcsolódott – vagyis vélhetően a szektorban megvalósuló jelentős forrásigényű beruházások finanszírozását szolgálták. Ezen kívül a 2016-os mérséklődéshez képest érdemi váltást jelent az ingatlanügyletekhez kapcsolódó hitelbővülés – ami a jelentős fellendülést mutató ingatlanpiaci aktivitáshoz köthető.

27. ábra: A nem pénzügyi vállalatok főbb ágazatainak banki hitelfelvétele (négy negyedéves GDP-arányos érték)



A magas lakossági megtakarításnak és az NHP-nek köszönhetően a bankrendszer finanszírozásában is jelentősen csökkent a külföld súlya, így a vállalatok nemcsak közvetlenül, hanem közvetve, a bankoktól felvett hitelekén keresztül sem növelik a külföldi adósságot. A nem pénzügyi vállalatok közvetlenül egyre kevesebb külföldi és egyre több belföldi — részben banki — forrással rendelkeznek. A belföldi banki források tekintetében fontos fejlemény, hogy a bankok nettó külföldi forrása is jelentősen csökkent a válság óta: a korábbi, a GDP közel 40 százalékát kitevő szintről 5 százalékra mérséklődött. A szektor fizetési mérlegben szereplő adatokból kiszámítható nettó külső adóssága szerint ráadásul a szektor nettó hitelező a külfölddel szemben 2016 vége óta (vagyis a szektor nettó külső adóssága negatív). Ez alapján a vállalati szektor belföldi hitelfelvételének forrásait is döntően a belföldi szektorok biztosították, aminek alapját a válság után megnőtt, és azóta is magas szintet elérő lakossági megtakarítás adja.

28. ábra: A nem pénzügyi vállalatok főbb ágazatainak banki hitelfelvétele (négy negyedéves GDP-arányos érték)



Ábrák és táblázatok jegyzéke

1. ábra: A külső finanszírozási képesség tényezőinek* alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	7
2. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	8
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése	8
4. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása	9
5. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)	9
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	10
7. ábra: A transzferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	11
8. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)	11
9. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség és a „tévedések és kihagyások egyenlege” (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	12
10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)	13
11. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)	13
12. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása	14
13. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének alakulása (kumulált tranzakciók)	14
14. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók)	15
15. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek)	16
16. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélküli)	17
17. ábra: A hátralévő futamidő szerinti rövid bruttó külső adósság alakulása	18
18. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya	19
19. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	20
20. ábra: A háztartások nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)	21
21. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása	21
22. ábra: A négy negyedéves állóeszköz-felhalmozás és a vállalati finanszírozási igény (GDP arányában)	23
23. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási képességének főbb szektorokkal szembeni alakulása (a GDP arányában)	23
24. ábra: A vállalatok nettó külföldi forráskiáramlásának alakulása	24
25. ábra: A külföldi közvetlentőke-befektetések alakulása az egyes kiemelt ágatokban, kumulált tranzakciók	25
26. ábra: Nem pénzügyi vállalati hitelfelvétel (átfolyó tételektől szűrt négy negyedéves GDP-arányos tranzakció)	25
27. ábra: A nem pénzügyi vállalatok főbb ágazatainak banki hitelfelvétele (négy negyedéves GDP-arányos érték)	26
28. ábra: A nem pénzügyi vállalatok főbb ágazatainak banki hitelfelvétele (négy negyedéves GDP-arányos érték)	26

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

2020. január

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.