



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2020
OKTÓBER

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2020
OKTÓBER

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8693 (nyomtatott)

ISSN 2064-874X (on-line)

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

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

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

Az elemzés a Monetáris politika és pénzpiaci elemzés igazgatóságán készült. A jelentés készítésében részt vettek: Boldizsár Anna, Csávás Csaba, Kóczyán Balázs, Koroknai Péter, Simon Dániel, Sisak Balázs, Tóth Daniella és Varga Márton. A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2020. szeptember 21-éig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

Magyarország külső finanszírozási képességének négy negyedéves értéke **2020 második negyedévében** – elmaradva az előző negyedévi értéktől – **a GDP 1,1 százalékát tette ki**. A stabilan fennmaradó finanszírozási képességgel hazánk külső egyensúlyi helyzete továbbra is **kedvező a régióban**, míg több országban jelentős a külső finanszírozási igény.

A korábbi negyedévekben stabilizálódó külső egyensúlyi mutatók második negyedévi mérséklődése **a koronavírus járvány által érzékenyen érintett külkereskedelmi többlet csökkenésére vezethető vissza**. A nettó exportot nagyobb mértékben csökkentette a – döntően **a turizmus és szállítási szolgáltatások visszaesése** miatt mérséklődő – szolgáltatásegyenleg, de a külső kereslet összeomlása és a gyárbezárások miatt **visszaeső árukivitel** is hozzájárult, miközben a fogyasztás és beruházás csökkenése fékezte az importot. A külkereskedelmi többlet apadását részben ellensúlyozta **a külföldi tulajdonú vállalatok alacsonyabb profitja miatt javuló jövedelemegyenleg**. Az EU-transzferek stabilan magas felhasználása mellett **a transzferegyenleg továbbra is jelentősen hozzájárul a hazai finanszírozási képességhez**.

A negyedéves adatközléssel egyidejűleg végrehajtott adatrevízió hatására **a folyó fizetési mérleg GDP-arányos hiánya 2019-ben 0,6 százalékponttal, 0,3 százalékra csökkent**. A kedvezőbb folyó fizetési mérleg egyenleg irányába hatott a hazánkban működő **külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének korábbi becslésnél alacsonyabb értéke**. Ennek hatását mérsékelte, hogy a KSH az éves GDP felülvizsgálatához kötődően **csökkentette a külkereskedelem tavalyi többletének a mértékét**. A végrehajtott revízió a bázishatás miatt a **2020 első félévi jövedelemegyenleget is javította**, miközben jelentősen csökkent a fizetési mérleg „Tévedések és kihagyások” egyenlege.

A finanszírozási adatok alapján számított négy negyedéves **külső egyensúlyi pozíció 2020 második negyedévében nulla közelébe mérséklődött**. Az osztalékfizetések mellett is **folytatódott 2020 folyamán a nettó FDI beáramlás, azonban a portfólió-részvényeken keresztül jelentős nagyságú forrás áramlott ki** az országból – utóbbi folyamathoz a külföldiek részvényeladása, illetve a hazai szereplők külföldi befektetési jegy vásárlása is hozzájárult. A negyedéves szinten kialakult finanszírozási igény – illetve az osztalékfizetéshez, külföldi részvényvásárláshoz szükséges összegek előteremtése – **adósságjellegű források beáramlását tették szükségessé**, amit részben ellensúlyozott a külföldiek állampapír-állományának csökkenése. A külső adósság emelkedéséhez **mindhárom belföldi szektor hozzájárult**.

Az előző negyedévi mélypontot követően így a **külső adósságmutatók a második negyedévben enyhén emelkedtek, de továbbra is igen alacsony szinten állnak**. A GDP-arányos **nettó külső adósság 8,2 százalékos** szintjéhez az adósságjellegű források beáramlása, a nominális GDP alakulása és ártértékelődési hatások egyaránt hozzájárultak – utóbbi az állampapírok hozamainak csökkenéséhez kötődött, ami fenntarthatósági szempontból kedvező folyamat. Az állam **devizakötvény-kibocsátása** a nettó külső adósságot nem befolyásolta. A devizatartalék szintje továbbra is **jelentősen meghaladja a befektetők által elvárt, biztonságos szintet**.

A szektorok pénzügyi megtakarítása felől elemezve a **külső finanszírozási képesség mérséklődése az államháztartás – csökkenő adóbevétel és jelentős egészségügyi beszerzések miatt megugró – hiányára vezethető vissza**, miközben a magánszektor pénzügyi megtakarítása emelkedett. A fogyasztás mérséklődése és az óvatossági motívumok erősödése miatt **emelkedő lakossági megtakarítás mellett a vállalatok finanszírozási igénye a visszafogottabb beruházási aktivitás nyomán csökkent**. A hosszabb lejárát felé eltolódó, emelkedő **lakossági állampapír-állomány** továbbra is **mérsékli a külső sérülékenységet**.

Kiemelt témaként **a Magyarországon működő külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmét** vizsgáltuk meg. A beérkező adatok alapján 2019-ben **folytatódott a külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyereségének csökkenése**. Mivel a tulajdonosok részére kifizetett osztalék nagysága enyhén meg is haladta az előző évi mértéket, a jövedelem csökkenése az **újrabefektetések mérséklődésében tükröződött** – utóbbi nagysága ugyanakkor **továbbra is magas**: a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmük több mint felét továbbra is hazánkban fektették be, ami **régiós összevetésben is jelentősnek számít**. A külföldi tulajdonú vállalatok profitjának csökkenése **a GNI-GDP közötti rés mérséklődésében is tükröződött**.

Tartalom

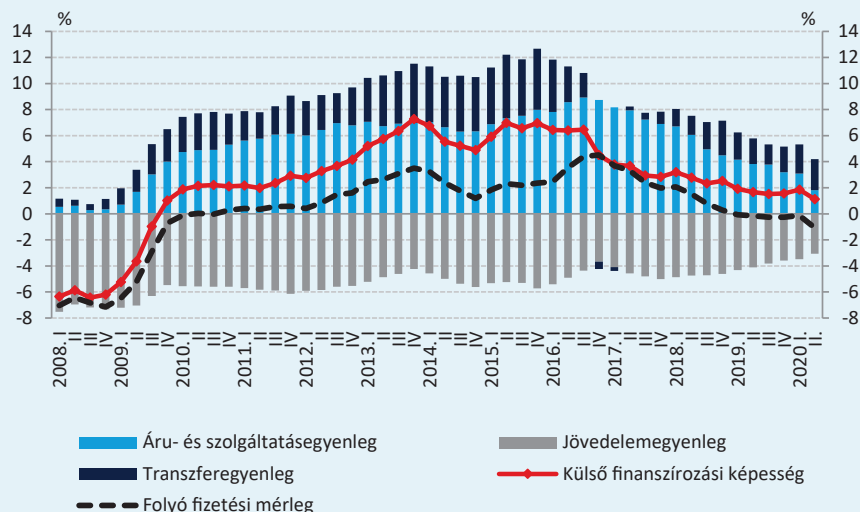
Összefoglaló	3
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	7
1.2. Jövedelemegyenleg	10
1.3. Transzferegyenleg	12
1.4. Régiós kitekintés	13
2. Finanszírozási megközelítés	14
2.1. Nem adósság jellegű források	15
2.2. Adósságjellegű források	16
3. Állományi mutatók alakulása	18
3.1. Az adósságműtatók alakulása	18
3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása	19
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés	21
5. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme	24
5.1. Bevezetés	24
5.2. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben	24
5.3. A bankok és nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségének összehasonlítása	25
5.4. Mi áll a vállalati profit alakulásának háttérében?	26
5.5. A külföldi tulajdonú vállalatok adózott eredménye	29
5.6. Nemzetközi összehasonlítás	30

1. Reálgazdasági megközelítés

A reálgazdasági megközelítés szerint 2020 második negyedében Magyarország négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 1,1 százalékára mérséklődött, míg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 1,1 százalékát tette ki. A külső egyensúlyi mutatók háttérben zajló folyamatokat a koronavírus-járvány hatásai határozták meg. A finanszírozási képesség csökkenése mögött elsősorban a külkereskedelmi többlet – szolgáltatásokhoz és áru egyenleghez egyaránt köthető – mérséklődése áll, amelyet részben ellensúlyozott a jövedelemegyenleg javulása. A nettó export érdemben fékezte a növekedést, ugyanakkor az export és az import volumenének jelentős mértékű csökkenését tompította a cserearányok kedvező alakulása. A fenti folyamatok ellenére a magyar gazdaság külső finanszírozási képessége – részben a transferegyenlegben mutatkozó jelentős többlet fennmaradásának is köszönhetően – régiós összevetésben továbbra is a magasabbak közé tartozik.

2020 második negyedében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 1,1 százalékára mérséklődött, míg a folyó fizetési mérleg hiánya a korábbi negyedévek nulla közeli adatai után a GDP 1,1 százalékát tette ki (1. ábra). A négy negyedéves külső finanszírozási képesség mérséklődése elsősorban az áru- és szolgáltatásegyenleg többletének csökkenéséhez kötődött, amelynek hatását a transferegyenleg és a jövedelemegyenleg javulása sem tudta ellensúlyozni. Az *igazítatlan negyedéves adatok* szerint a második negyedévi külső finanszírozási igény 190 millió euro volt, ami úgy alakult ki, hogy a folyó fizetési mérleg egyenlege 847 millió eurós hiányt mutatott, míg a tőkemérleg egyenlege 657 millió eurót tett ki. Az utóbbi bár növekedett az előző negyedévhez képest, nem volt képes ellensúlyozni a folyó fizetési mérleg negatívumát, így a kettő eredőjeként a finanszírozási képesség finanszírozási igénybe fordult a második negyedévben.

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



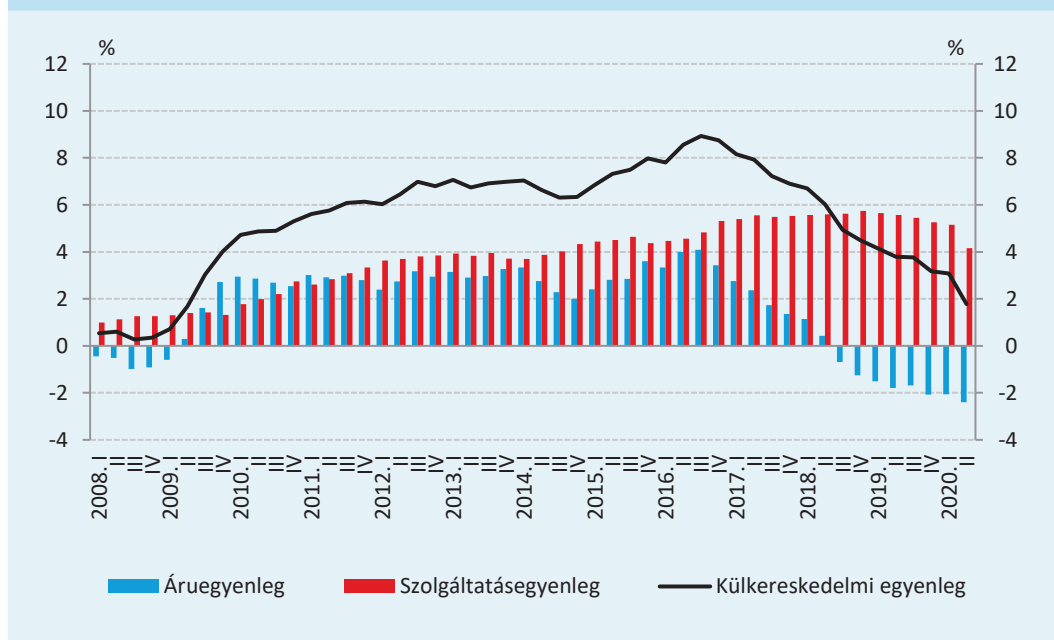
* Jövedelemegyenleg: munkajövedelem és részesedéshez, hitelhez kapcsolódó jövedelem. Transzferegyenleg: tőkemérleg, egyéb elsődleges és másodlagos jövedelem.
A külön nem jelölt ábrák forrása az MNB.

1.1. Külkereskedelmi egyenleg

2020 második negyedében a járvány hatására tovább mérséklődött a négy negyedéves külkereskedelmi többlet, amelyben mind az áru egyenleg csökkenése, mind a szolgáltatásegyenleg többletének előző negyedévinél jelentősebb mérséklődése szerepet játszott (2. ábra). A külkereskedelmi egyenleg 2017 eleje óta tartó trendszerű csökkenése 2019 folyamán megállni látszott, azonban 2019 végétől újra folytatódott, majd 2020 második negyedében a csökkenés felgyorsult. Bár a külkereskedelmi többletben továbbra is kiemelt szerepet játszik a *szolgáltatásegyenleg*, ennek nagysága

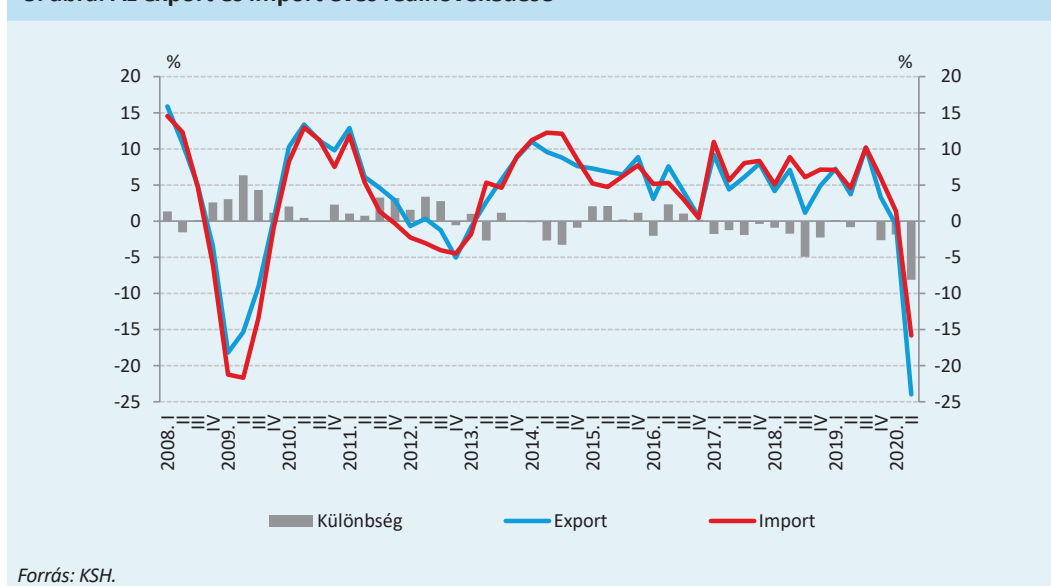
a korábbi negyedévek 6 százalékos szintjéről 2020 második negyedévére 4 százalékra esett vissza. A szolgáltatásegyenlegben belül jelentős súlyú turizmus, illetve szállítási szolgáltatás már márciusban csökkent, de a második negyedévben ezen szolgáltató ágazatok egyenlege még határozottabban visszaesett, ami a teljes szolgáltatásegyenleg többletének jelentős mérséklődéséhez vezetett. Emellett a GDP-arányos *áruegyenleg* is az előző negyedévekben tapasztaltnál erőteljesebben mérsékelte a külkereskedelmi egyenleget.

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



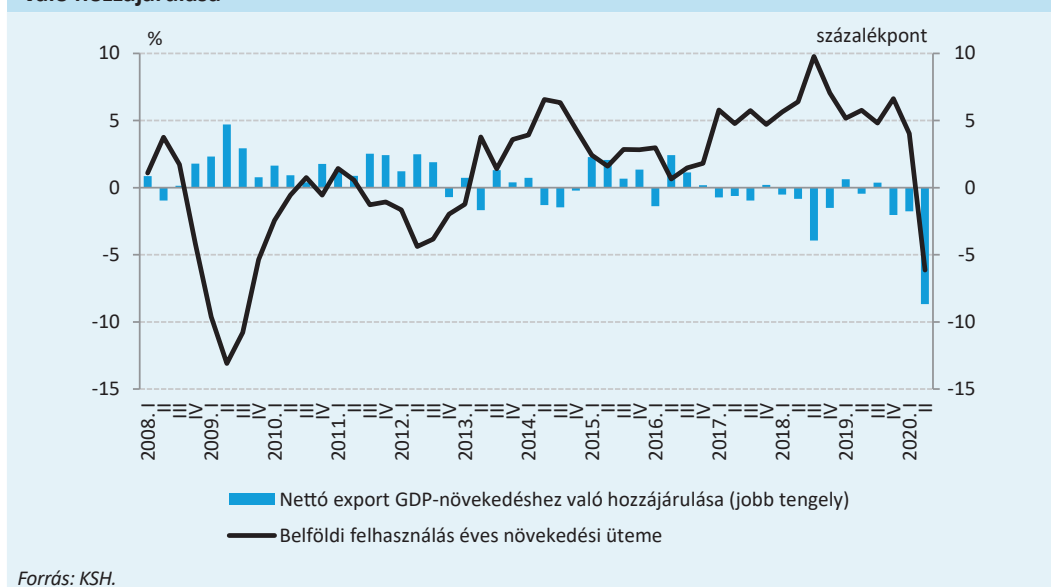
2020 második negyedévében mind az export, mind az import érdemben csökkent éves összehasonlításban a koronavírus kapcsolatos gazdasági folyamatok és korlátozások hatására – az import csökkenése ugyanakkor elmaradt az export visszaesésétől (3. ábra). Az export éves reálnövekedése már az előző negyedévben is enyhén negatív volt, a második negyedévben azonban a csökkenés megközelítette a 25 százalékot: ilyen negatív értékre még a 2008-2009-es pénzügyi válság idején sem volt példa. Hazánk legnagyobb külkereskedelmi partnere az Európai Unió, így a második negyedéves 14 százalékos európai GDP-visszaesés a magyarországi exportágazatot is igen kedvezőtlenül érintette. Nemcsak a külső kereslet mérséklődése, hanem a járvány tavaszi tetőzése körüli gyárleállások is hozzájárultak a visszaeséshez. Az export fékeződése az import visszaesésében is tükröződött – többek között a nagy importigényű exporttermékek, illetve a beruházások lassulásán keresztül –, utóbbit a visszafogottabb lakossági fogyasztás is mérsékelte. Az import csökkenését ugyanakkor mérsékelte a kormány nagy volumenű egészségügyi eszközbeszerzése.

3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése



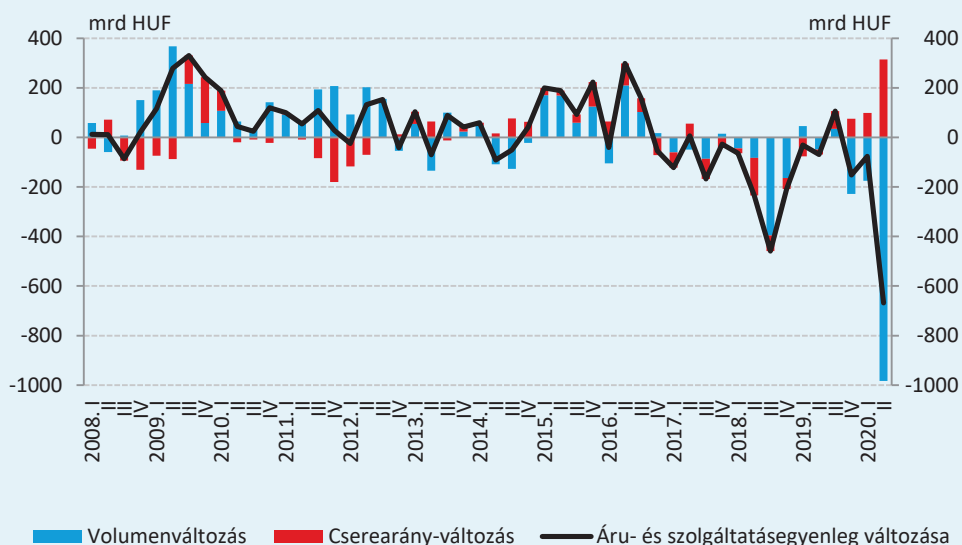
A belföldi felhasználás éves növekedési üteme már az első negyedévben is lassult, majd a második negyedévben csökkenésbe váltott, miközben a nettó export visszaesése is erőteljesen fékezte a növekedést (4. ábra). A belföldi felhasználási tételeken belül a lakossági fogyasztás csökkenése mellett a koronavírus járvány hazai és nemzetközi gazdasági hatásai miatt visszaeső beruházás is a növekedés lassulásának irányába hatott. A külfiacra termelő vállalatok beruházásai, és ezen belül is a nagy súlyú feldolgozóipar fejlesztései több mint 10 százalékkal estek vissza éves alapon, de a belföldre termelő és szolgáltató ágazatokban még ennél is nagyobb visszaesés történt. A belföldi felhasználási tételek éves visszaesésén túl 2020 második negyedévében a nettó export növekedési hozzájárulása az előző negyedévben tapasztaltnál jóval nagyobb mértékben fogta vissza a gazdasági növekedést.

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



A külkereskedelmi egyenleg mérséklődése 2020 második negyedévében a volumenváltozáshoz volt köthető, amit részben ellensúlyozott a cserearányok jelentős javulása. A második negyedévben az export és import éves volumenének szétválása, illetve az exportvolumennek a 2008-as pénzügyi válságnál is jóval nagyobb mértékű éves visszaesése a külkereskedelmi egyenleg mennyiségekhez kötődő jelentős mértékű csökkenéséhez vezetett. Az első negyedév végén megindult meredek olajárcsökkenés a második negyedévben is folytatódott, így a negyedév átlagában továbbra is historikus mélypont közelében tartózkodó olajár a cserearány javulásából adódó árhatásokon keresztül tompította a volumenváltozásból eredő negatív hatást (5. ábra).

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

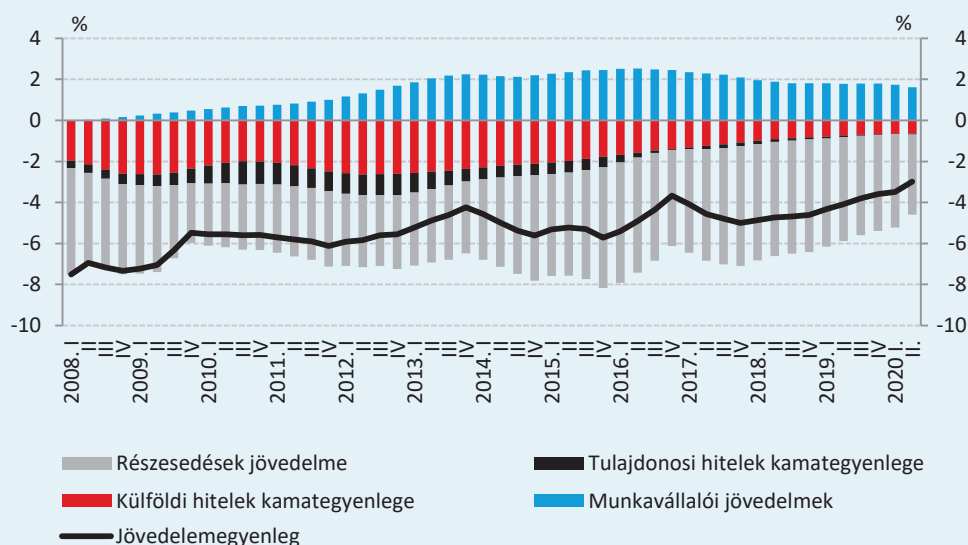


Forrás: KSH.

1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg hiánya 2020 második negyedévében tovább mérséklődött, ami elsősorban a külföldi tulajdonú vállalatok eredményének visszaesésével állt összefüggésben (6. ábra). A jövedelemegyenleg négy negyedéves hiánya a GDP 3 százaléka csökkent a második negyedévben, ami a jövedelemegyenlegen belül legnagyobb súlyt képviselő külföldi tulajdonban lévő vállalatok részesedéséhez kapcsolódó jövedelmének¹ – a 2018 óta tartó trendszerű mérséklődés mellett – a járvány miatt bekövetkezett további csökkenéséhez kötődött. A külföldi hitelekhez és a tulajdonosi hitelekhez kapcsolódó nettó kamatkiadás igen alacsony (a GDP 0,7 százaléka alatti) szinten stabilizálódott. A munkavállalók külföldi jövedelme – feltehetően a járvány hatására külföldön is elrendelt gyárbezárások, leállások hatására – enyhén csökkent az előző negyedévhez képest.

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



* Jövedelemegyenleg: munkajövedelem és részesedéshez, hitelhez kapcsolódó jövedelem.

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

1. keretes írás: Revízió a fizetési mérlegben

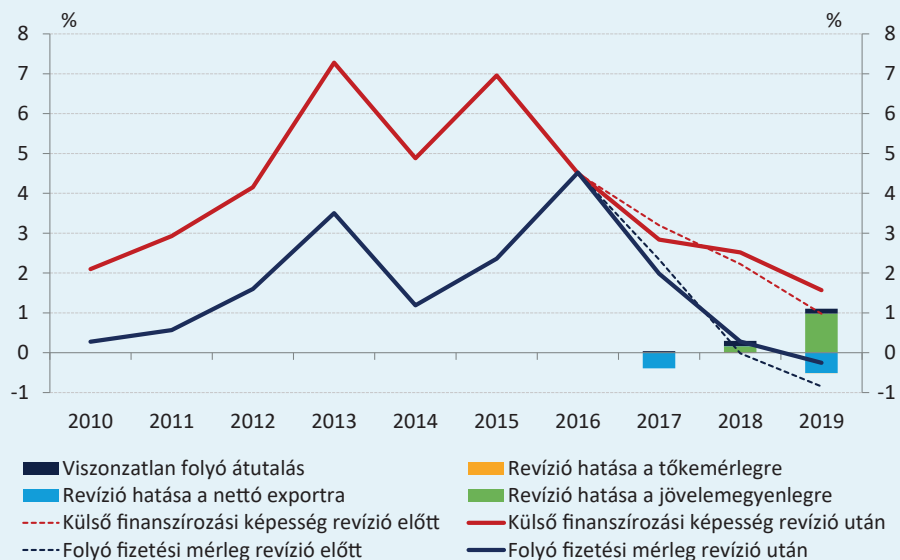
A revíziók hatására a fizetési mérleg adatközlésében visszamenőlegesen módosultak – az egyenlegre vonatkozóan kedvezőbbekké váltak – a fizetésimérleg-adatok (7. ábra). A második negyedéves fizetési mérleg adatok megjelenésekor az MNB a korábbi évek adataiban történt revíziókat is publikálta. A revízió részét képezte, hogy a vállalati kérdőívek beérkezésével a szeptemberi adatközléskor ismerhettük meg az éves számokat a 2019-es vállalati jövedelmi adatokról (bővebben lásd a kiemelt témát). Ezek a változások ugyanakkor az elmúlt évek külső egyensúlyi folyamatiról alkotott képet nem befolyásolták érdemben. A legfontosabb változások 2019-re vonatkozóan az alábbiak:

- A legnagyobb változás az (1409 millió euróval) alacsonyabb jövedelemegyenleghez kötődik, amelyben több tényező játszott szerepet. Egyrészt a hazánkban működő külföldi tulajdonú vállalatok 2019-es nyereségére eddig becsült adatokat a vállalati kérdőívek alapján tényadatok váltották fel, ami szerint a korábban jelzettől enyhén elmaradó vállalati jövedelem csökkentette a jövedelemegyenleg hiányát. Másrészt az egy évnél rövidebb ideig külföldön dolgozók jövedelme is enyhén emelkedett.
- A nettó export 730 millió euróval csökkent a korábban jelzethez képest, ami a KSH külkereskedelmi adatokat érintő revíziójához kötődött, és a változás egy része először a fizetésimérleg-statisztikában jelent meg.
- A másodlagos jövedelmek egyenlege (korábban viszonzatlan folyó átutalás) 175 millió euróval növekedett.

Ezáltal összességében a folyó fizetési mérleg egyenlege 2019-ben 853 millió euróval haladta meg a korábban közölt értéket, és így a GDP 0,3 százalékat kitevő (a korábban közölnél 0,6 százalékponttal kisebb) hiányt mutatott, míg a külső finanszírozási képesség 1,6 százaléktól volt.

2020 első negyedévében a reál gazdaság oldaláról számított finanszírozási képesség és a folyó fizetési mérleg egyenlege egyaránt 0,3 milliárd euróval javult a revízió – döntően a külföldi tulajdonban lévő vállalatok alacsonyabb nyereségének – hatására.

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



A fizetési mérleg revíziójának hatására a finanszírozási oldal is változott, összességében azonban 2019-ben jelentősen mérséklődött a „Tévedések és kihagyások egyenlege”. A folyó fizetési mérleget érintő változások egy része ugyanakkora változást okoz a finanszírozási oldalon is. A külföldi tulajdonban lévő vállalatok korábban említett alacsonyabb nyeresége mellett néhány vállalat módosította – visszamenőlegesen növelte – a tavalyi évre vonatkozó megszavazott osztalék adatát is. 2019-ben tehát mindkét tényező alacsonyabb újrabefektetés, így kisebb

közvetlentőke-befektetés irányába mutatott. Emellett azonban a folyó mérleget érintő változásoknak olyan komponense is van, ami nem hat a finanszírozási oldalra, így például a korábban közölnél alacsonyabb külkereskedelmi egyenleg végső soron közelebb hozta egymáshoz a kétféle – reálgazdasági és finanszírozási – megközelítés szerint számított külső finanszírozási képességet. A revíziók hatására 2019-ben jelentősen, 0,6 milliárd euróval csökkent a fizetésimérleg-statisztikában szereplő „Tévedések és kihagyások egyenlege”.

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

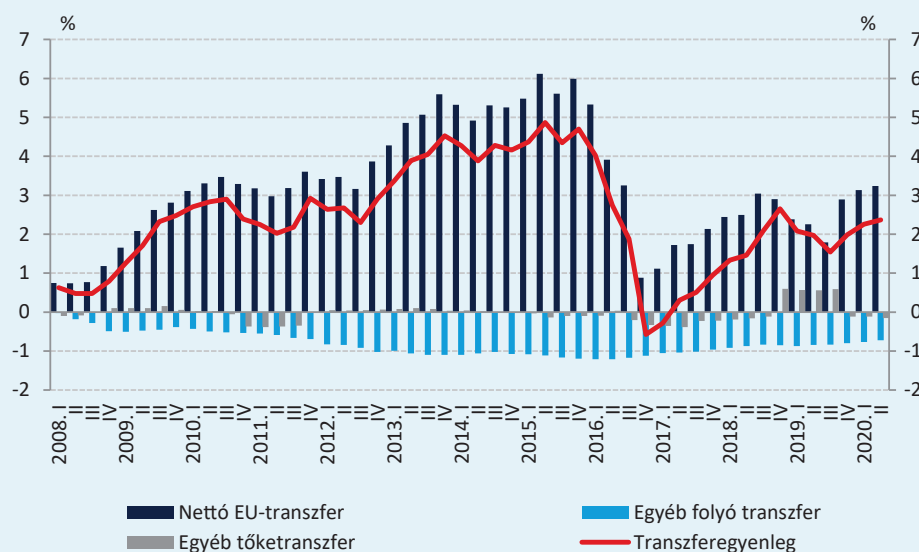
	2017	2018	2019	2020. I. n.év
I. Finanszírozási képesség változása a reálgazdasági megközelítésből (1+2+3)	-0,4	0,4	0,8	0,3
1. Áru- és szolgáltatásegyenleg	-0,5	0,0	-0,7	0,0
2. Jövedelemegyenleg	0,0	0,2	1,4	0,3
3. Transzferegyenleg	0,0	0,2	0,2	0,0
Folyó fizetési mérleg	-0,4	0,4	0,9	0,3
II. Finanszírozási képesség változása a finanszírozási oldalról (5+...+8)	0,0	0,0	1,5	0,5
5. Közvetlentőke-befektetés	0,0	0,0	1,7	0,7
6. Portfólió részvény	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Pénzügyi derivatívák	0,0	0,0	0,0	-0,8
8. Nettó adósság	0,0	0,0	-0,2	0,6
Tévedések és kihagyások egyenleg (I.-II.)	-0,4	0,4	-0,6	-0,2

*A táblázatban szereplő pozitív érték a reálgazdasági megközelítésnél a külső egyensúlyi mutató - korábbi értékhez viszonyított - növekedését jelzi, míg a finanszírozási oldalon alacsonyabb forrásbeáramlást.

1.3. Transzferegyenleg

A transzferegyenleg négy negyedéves GDP-arányos többlete a második negyedévben enyhén emelkedett. A transzferegyenleg többlete 2020 második negyedévében a GDP 2,4 százalékára emelkedett, ami jelentősen hozzájárul Magyarország kedvező külső egyensúlyi pozíciójának fennmaradásához (8. ábra). A négy negyedéves adat alapján 2020 második negyedévében a GDP-arányos EU-forrásbeáramlás a GDP 3,2 százalékát tette ki, míg az egyéb folyó transzfer a korábbinál kisebb mértékben rontotta a transzferegyenleget. A járvány miatt csökkent a rövid távon külföldön munkát vállalók munkajövedelme, ezzel együtt pedig az egyéb folyó transzfer soron is enyhén mérséklődött a külföldön befizetett adók és járulékok összege is, ami szintén kismértékben hozzájárult a transzferegyenleg javulásához.

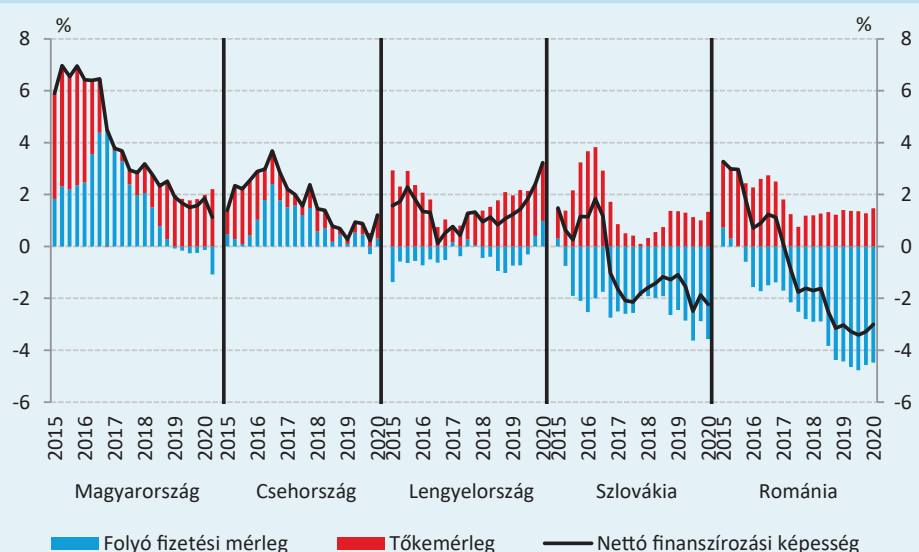
8. ábra: A transferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.4. Régiós kitekintés

A magyar gazdaság külső finanszírozási képessége a második negyedévben a koronavírussal kapcsolatos folyamatok hatására romlott, azonban régiós összevetésben továbbra is kedvező helyen áll (9. ábra). A külső egyensúlyi pozíciót továbbra is a tőkémérleg többi régiós országhoz képest jelentős többlete támogatja, miközben hazánk folyó fizetési mérleg egyenlege kismértékben elmarad ugyan a cseh vagy lengyel szinttől, azonban jelentősen meghaladja a szlovák és román értéket. A régiós országokkal való összevethetőséget korlátozza, hogy a szomszédos országok esetében csak 2020 első negyedévi adatok állnak rendelkezésre, így a járvány tavaszi felfutásának gazdasági hatása még nem érzékelhető a régiós adatokban. 2016 óta a régiós országokban jellemzően csökkentek a külső egyensúlyi mutatók, ami mögött egyrészt a két EU-költségvetési ciklus határán csökkenő tőkémérlegek, másrészt az országok folyó fizetési mérleg egyenlegének – gazdasági növekedéssel összefüggésben álló – mérséklődése állt. Magyarország külső finanszírozási képességének szintje a régiós országok között a magasabbak között helyezkedik el. Érdekes kiemelni a lengyel külső egyensúlyi folyamatokat, ahol több negyedéve tartó javulás figyelhető meg a folyó mérlegben és a nettó finanszírozási képességben is – utóbbi a GDP több mint 3 százalékára rúg.

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



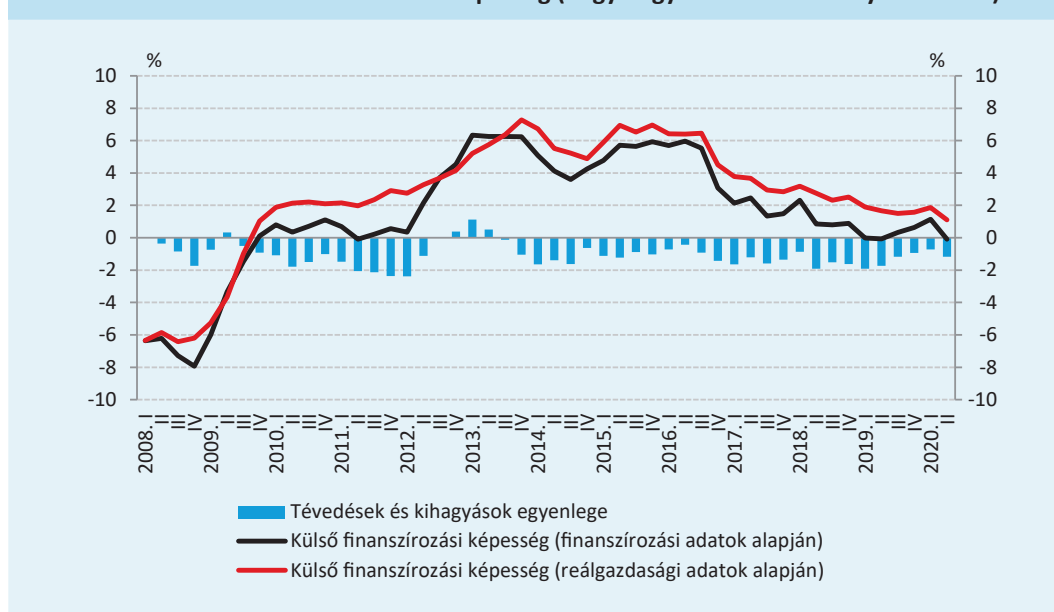
Forrás: MNB, Eurostat.

2. Finanszírozási megközelítés

A második negyedévben a pénzügyi mérleg négy negyedéves adatai alapján számított külső egyensúlyi pozíció is mérséklődött. A második negyedéves tranzakciókat tekintve a nettó FDI-beáramlás osztalékfizetések mellett is folytatódott. Ennek ellenére a portfóliórészesítési források csökkenése miatt a nem adósságjellegű források kiáramlását tapasztaltuk, ami az adósságjellegű források emelkedésével járt együtt. A gazdaság külső adósságának emelkedéséhez mindhárom belföldi szektor hozzájárult, de döntően a bankok és a vállalatok külső adóssága emelkedett.

A finanszírozási adatok szerint 2020 második negyedévében a gazdaság négy negyedéves külső egyensúlyi pozíciója nulla körül alakult (10. ábra). A reálgazdasági megközelítéshez hasonlóan a finanszírozási oldal alapján számított négy negyedéves finanszírozási képesség is mérséklődött. A két külső egyensúlyi mutató négy negyedéves gördülő értéke közötti eltérés enyhén nőtt, ugyanakkor a 2019-es adatok revíziója visszamenőlegesen is jelentős mértékben csökkentette a kétféle megközelítés közti különbség szintjét.² A „Tévedések és kihagyások egyenlege” így a második negyedévben a GDP 1 százaléka közelében alakult, ami azt jelenti, hogy a fizetési mérleg hibája enyhén elmarad a historikus átlag szintjétől.

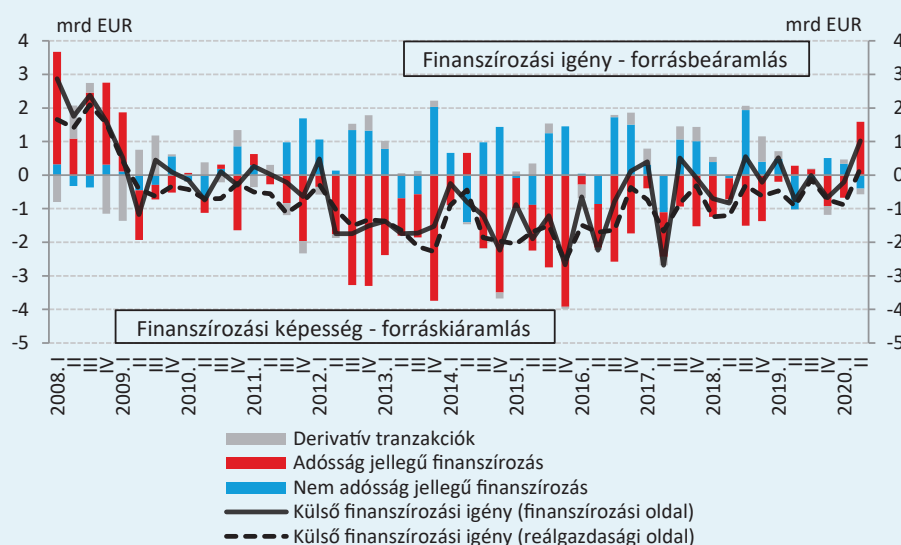
10. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



Az önálló negyedéves adatokat tekintve a második negyedévben folytatódott a pénzügyi mérleg alapján vett finanszírozási igény emelkedése (11. ábra). Az adósságjellegű források beáramlása közel 1,6 milliárd euróra emelkedett, amivel szemben a második negyedévben szokásos osztalékfizetéssel és a portfóliórészesítési befektetések csökkenésével összefüggésben a nem adósságjellegű források kiáramlása közel 400 millió euro körül alakult. Mindezek eredményeként a pénzügyi mérleg alapján számított finanszírozási igény a második negyedévben több mint 1 milliárd eurót tett ki.

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

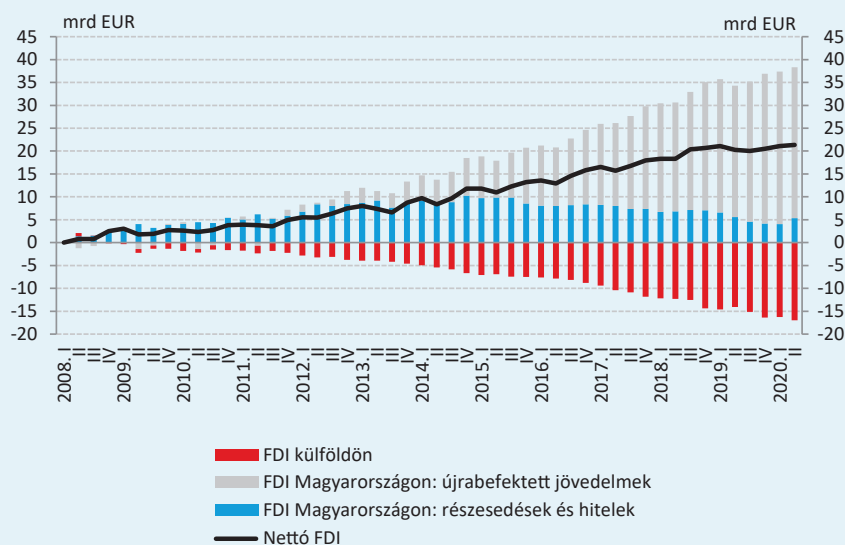
11. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



2.1. Nem adósság jellegű források

A nettó közvetlentőke-befektetések a második negyedévben annak ellenére tovább bővültek, hogy a tartozásokat érdemben csökkentette a szokásos osztalékfizetés és a magyar vállalatok kifizetése (12. ábra). Az átfolyótőke-tranzakcióktól és az eszközportfólió-átrendeződéstől szűrt adatok alapján a nettó FDI-beáramlás a második negyedévben 0,3 milliárd eurót tett ki. Az évnek ebben a szakaszában jellemző osztalékfizetésekből adódóan csökkentek a Magyarországon működő külföldi vállalatok részesedés jellegű tartozásai és az újrabefektetett jövedelem. Ezzel szemben az FDI növekedésének irányába hatott, hogy a tulajdonosi hitelek nettó tartozásállománya a tranzakciókból eredően megemelkedett – ez a folyamat ugyanakkor részben a megszavazott, de még ki nem fizetett osztalékállomány bővülésével volt összefüggésben. Érdemben (közel 0,5 milliárd euróval) mérsékelte a nettó FDI-beáramlást a magyar vállalatok külföldi tőkebefektetése.

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

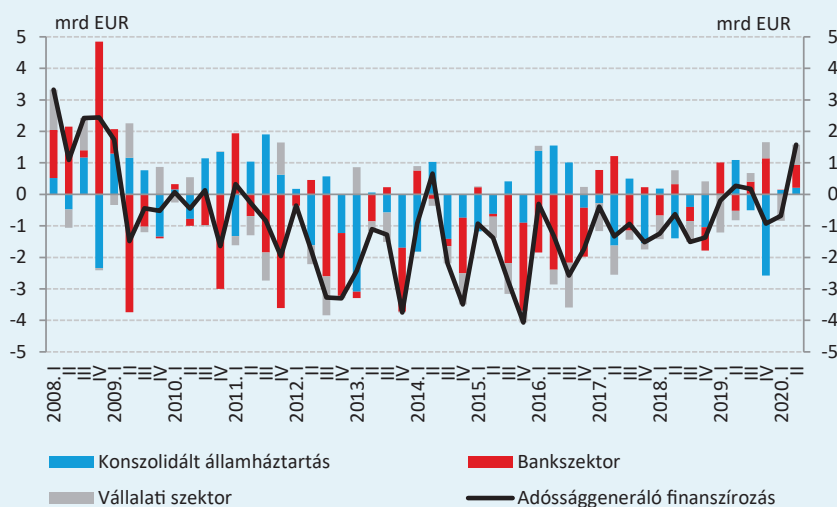


A nettó portfóliórészesvény-befektetések 670 millió euróval csökkentek a második negyedévben, amelyben a hazai részesvény-befektetések csökkenése és a külföldi portfólió-kifektetések emelkedése egyaránt szerepet játszott. A nettó FDI-beáramlás ellenére a nem adósságjellegű forrásoknál kiáramlás történt, ami a portfóliórészesvény befektetések csökkenésére vezethető vissza. A hazai szereplők külföldi portfólió kifektetései 320 millió euróval bővültek, amely nagyobb részben a külföldi befektetési jegyek, kisebb részben a részesvények bővüléséhez kötődött. Az eszközvásárlásokban szerepet játszhatott, hogy a hazai befektetők számára a nemzetközi tőzsdei árfolyamok tavaszi zuhanása kedvező beszállási pontot jelenthetett – elsősorban befektetési jegyeken keresztül. Ennek megfelelően a részesvény és vegyes alapokban lévő befektetések **nőttek a legnagyobb mértékben**, de a bővülés kisebb mértékben a származtatott alapokat is érintette. Eközben a külföldiek hazai részesvénybefektetései 350 millió euróval csökkentek, amely mögött szintén a járvány hatásainak erősödésére adott reakciók állhatnak (például a befektetési portfólió nemzetközi tőzsdei folyamatok alapján felmerülő átrendezése).

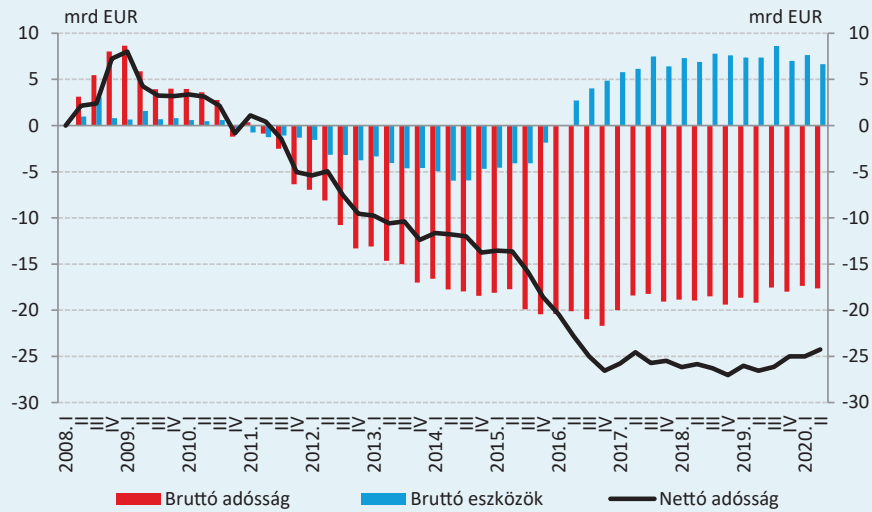
2.2. Adósságjellegű források

A második negyedévben számottevő mértékű volt az adósságjellegű források beáramlása, amihez mindhárom belföldi szektor hozzájárult (13. ábra). A második negyedévben a bankok nettó külső adóssága a tranzakciókból eredően közel 650 millió euróval, a vállalatoké több mint 700 millió euróval bővült, de az államháztartás nettó külső adóssága is enyhén emelkedett. A korábban említett külföldi portfóliórészesvény-vásárláshoz szükséges deviza, illetve a vállalatok osztalékfizetése egyaránt a külföldi követelések csökkenésével járhatott, ami az állam egészségügyi eszközök beszerzésének devizaigényével együtt hozzájárulhatott az adósságjellegű források nagyobb mértékű növekedéséhez.

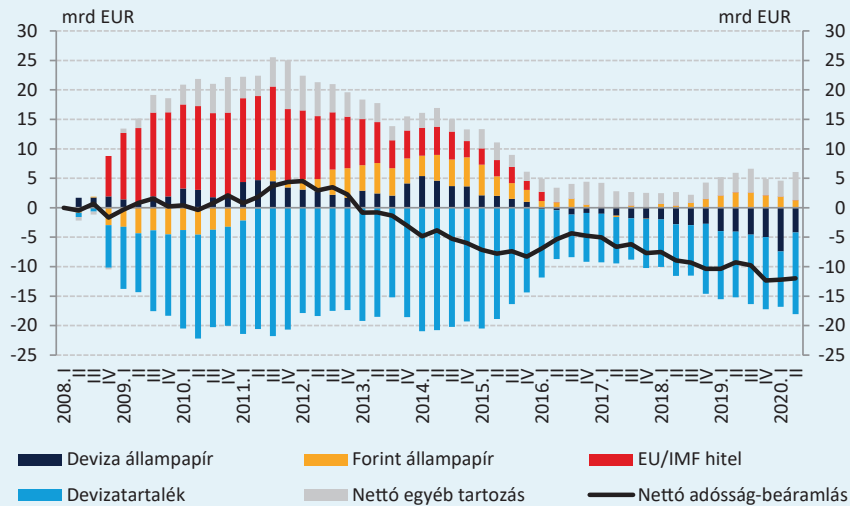
13. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása



A bankrendszer külföldi tartozásai kisebb, míg a követelései nagyobb mértékben csökkentek, így a szektor nettó külső adósságállománya összességében emelkedett (14. ábra). A bankok adósságbeáramlása úgy valósult meg, hogy a rövid források csökkenését a hosszú lejáratú tartozások bővülése ellensúlyozta. A bankrendszer hosszú forrásainak emelkedésében a második negyedévben egy banki devizakötvény kibocsátás hatása is tükröződött.

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

Az MNB-vel konszolidált államháztartás adósságjellegű külső forrásai kismértékben emelkedtek a negyedév során (15. ábra). A devizatartalékokat és a bruttó tartozásokat egyaránt érdemben növelték – így a nettó külső adósságot nem érintették – a negyedév során megvalósuló devizakötvény kibocsátások. A devizatartalék ugyanakkor a bruttó tartozásoknál mérsékeltebben emelkedett, mivel a forintlikviditást nyújtó devizaszapok csökkenése, illetve az állam járvány elleni védekezése miatt magasabb devizakiadása a devizatartalék csökkenésének – és így a nettó külső adósság emelkedésének – irányába hatottak. A külföldiek forint állampapír állománya ugyanakkor érdemben, mintegy 600 millió euróval mérséklődött, ami lassította a nettó mutató és az állam bruttó tartozásainak emelkedését.

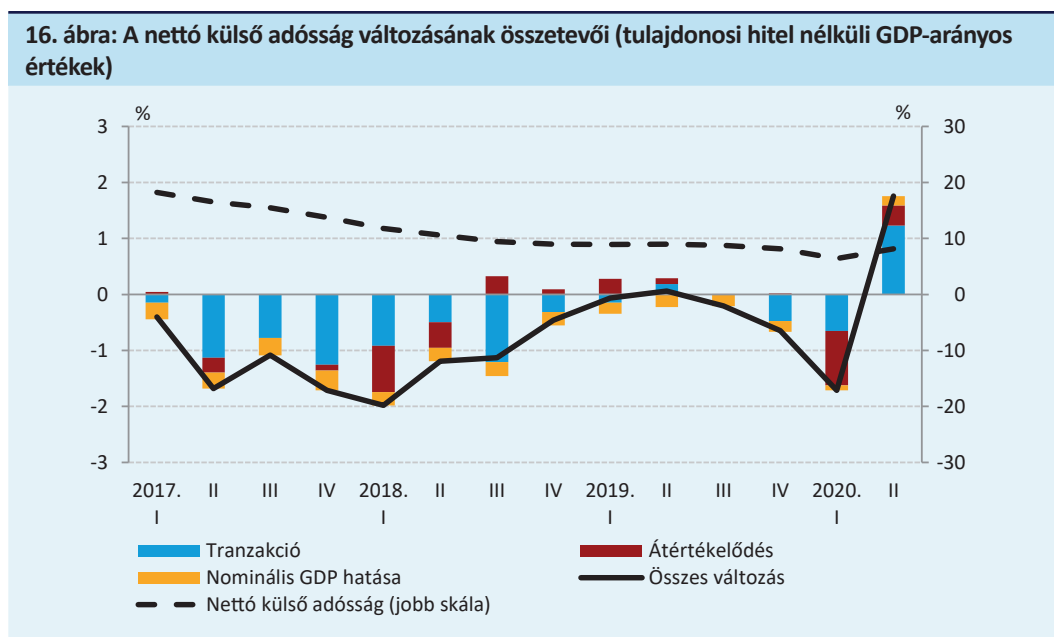
15. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók)

3. Állományi mutatók alakulása

Az előző negyedévi mélypontot követően a külső adósságmutatók a második negyedévben emelkedtek: június végén a nettó külső adósság a GDP 8,2 százalékát, a bruttó külső adósság a GDP 55,1 százalékát tette ki. A nettó külső adósság növekedése elsősorban az adósságjellegű források második negyedévben tapasztalt beáramlásához kötődött, de az átértékelődési hatások és a nominális GDP alakulása is a mutató emelkedésének irányába hatottak. Az állam és a magánszektor nettó külső adóssága egyaránt bővült a negyedév során. A bruttó külső adósságráta a nettó mutatónál nagyobb mértékben emelkedett, ami főként az állami devizakötvény-kibocsátáshoz kötődött. Ugyanakkor a negyedév során a devizatartalék bővülése meghaladta a rövid külső adósság emelkedését, ami a tartalékmegfelelés további javulását eredményezte. A devizatartalék szintje így továbbra is jelentősen meghaladja a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet.

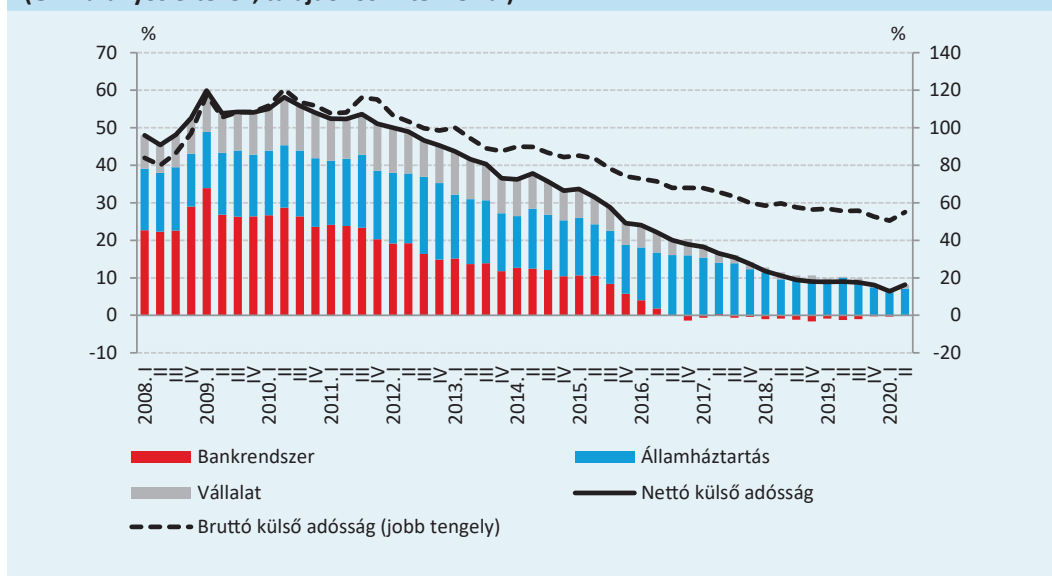
3.1. Az adósságmutatók alakulása

Az első negyedévi mélypontot követően a második negyedévben emelkedett a nettó külső adósság, ami elsősorban a nettó adósságbeáramláshoz kötődött, ugyanakkor az átértékelődés és a GDP változása is hozzájárult. A GDP-arányos nettó külső adósság a március végi 6,4 százalékos mélypontról a 2019. végi érték közelébe, 8,2 százalékra emelkedett a második negyedévben. Az adósságtípusú források beáramlása a GDP-arányos nettó külső adósságállomány 1,2 százalékpontos emelkedését eredményezte, míg az átértékelődési hatások 0,4 százalékponttal, a nominális GDP csökkenése 0,1 százalékponttal növelte a mutatót. Az átértékelődés elsősorban ahhoz kötődött, hogy a forint hozamok csökkenése a külföldiek kezében lévő állampapír-állomány értékének emelkedése irányába hatott (16. ábra).



A GDP-arányos adósságmutató emelkedéséhez az államháztartás és a magánszektor nettó külső adósságának növekedése egyaránt hozzájárult (17. ábra). Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága a GDP 0,8 százalékaival emelkedett, ami elsősorban ahhoz kötődött, hogy a devizatartalék bővülése – a járvány elleni védekezés költségei és a forintlikviditást nyújtó FX-swap mérséklődése miatt – elmaradt az állam külföldi tartozásainak emelkedésétől. A külföldiek forint állampapír-állományának csökkenése ugyanakkor a nettó külső adósság mérséklődése irányába hatott. Az állam devizakötvény-kibocsátásai egyaránt növelték a devizatartalékokat és a külföldi tartozásokat, így a nettó külső adósság szintjét nem változtatták. Az állam külföldi tartozásait a hozamcsökkenés miatt magasabb árfolyamot elérő és átértékelődő, külföldiek kezében lévő állampapír-állomány is növelte. A vállalatok külföldi követeléseinek csökkenése meghaladta a tartozások főként kereskedelmi hitelek visszafizetéséhez kapcsolódó mérséklődését, így a szektor nettó külső adóssága – az előző negyedévi hasonló mértékű csökkenést követően – 0,4 százalékponttal emelkedett. A banki nettó külső adósság emelkedésének háttérében a külföldi pénzügyi eszközök nagyobb csökkenése húzódott meg, miközben a hiteltartozások csökkenését egy bank áprilisi kötvénykibocsátásának hatása ellensúlyozta.

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



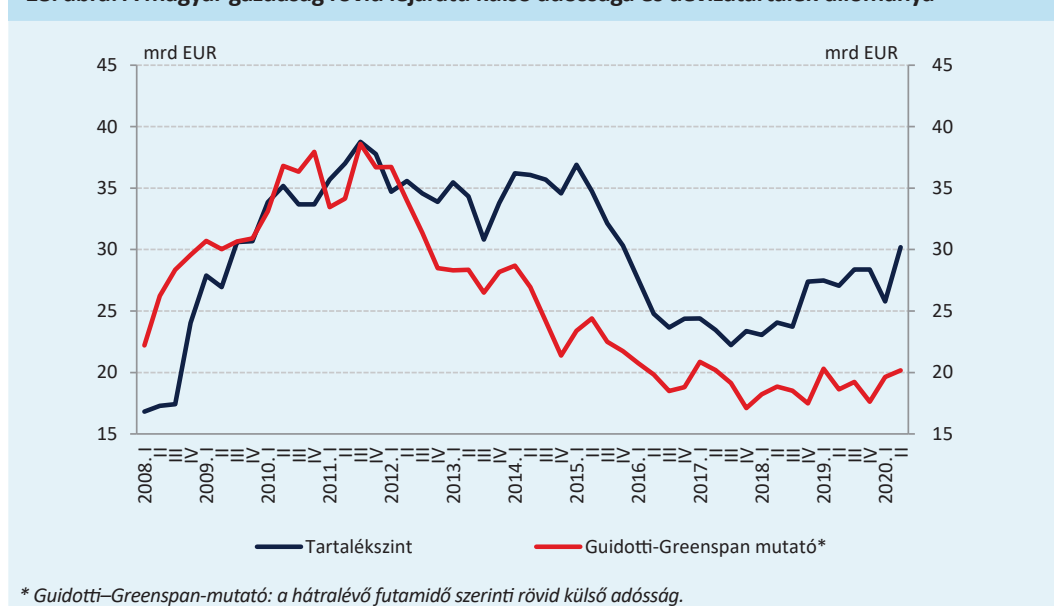
A második negyedévben az ország GDP-arányos bruttó külső adóssága a GDP 55,1 százalékára emelkedett. A mutató emelkedése teljes egészében az MNB-vel konszolidált államháztartáshoz kötődött, amelyben elsősorban az államháztartás áprilisi és júniusi devizakötvény-kibocsátásainak hatása tükröződött. A magánszektor bruttó tartozásai összességében nem változtak érdemben, mivel a vállalati szektor – kereskedelmi hitelek visszafizetéséhez kapcsolódó – tartozáscsökkenésének hatását a bankrendszer bruttó külső adósságának – részben banki kötvénykibocsátáshoz kötődő – emelkedése ellensúlyozta. A bruttó külső adósság emelkedéséhez a tranzakciókon túl az adósságállományok – hozamcsökkenés miatti, az állampapírok árváltozásán keresztül – átértékelődése is hozzájárult.

3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása

A devizatartalék szintje 2020 II. negyedévében 4,4 milliárd euróval növekedett a 2020. március végi szinthez képest, június végén 30,2 milliárd eurót tett ki. A tartalékok alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebb tényezők a következők voltak:

- Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozása összesen 3,2 milliárd euróval növelte a tartalékot. Áprilisban az ÁKK új 6 és 12 éves futamidejű eurókötvény-sorozatot bocsátott ki 1-1 milliárd euro névértékben, amelyet júniusban egy 1,5 milliárd euro kibocsátású, 15 éves zöldkötvény követett.
- Az európai uniós források tartaléknövelő hatása közel 0,7 milliárd euro volt, amely döntően a 2014-2020-as uniós költségvetési ciklus teljesítés alapú számláinak kifizetéseiből, kisebb részben agrártámogatási programokból adódott.
- A MÁK devizatranszakcióinak tartalékcsoökkentő hatása elsősorban az egészségügyi veszélyhelyzet kezeléséhez kapcsolódó kormányzati eszközbeszerzésekhez kapcsolódott, amelyek döntően devizában kerültek kifizetésre.
- A forintlikviditást nyújtó FX-swap eszköz állományváltozása is csökkentette a tartalékszintet.
- Az egyéb tételek összesített hatása tartaléknövelő volt.

Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2020 II. negyedév végén 10 milliárd euróval meghaladta a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalékok 2020. június végén 30,2 milliárd eurót tettek ki, a rövid külső adósság pedig 20,2 milliárd eurót. Az előző negyedévit enyhén meghaladó rövid külső adósság kialakulásához az eredeti futamidő szerinti és a berövidülő adósság emelkedése is hozzájárult. A rövid külső adóssághoz viszonyított tartalékmegfelelés így a március végi 6,1 milliárd eurós szinthez képest a második negyedévben érdemben megemelkedett: a jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan mutató feletti mozgástér 10 milliárd euro volt június végén (18. ábra).

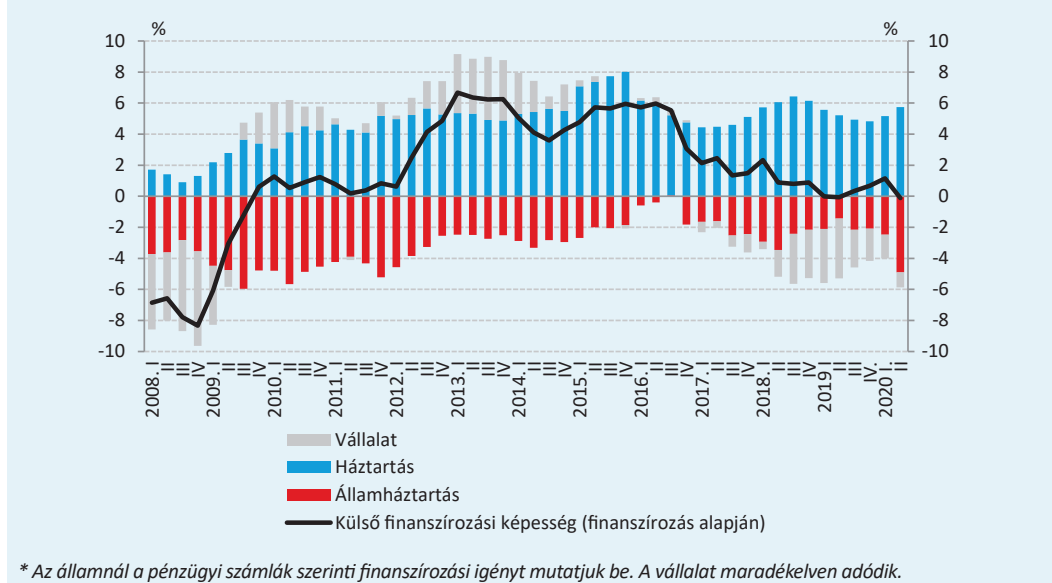
18. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya

4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

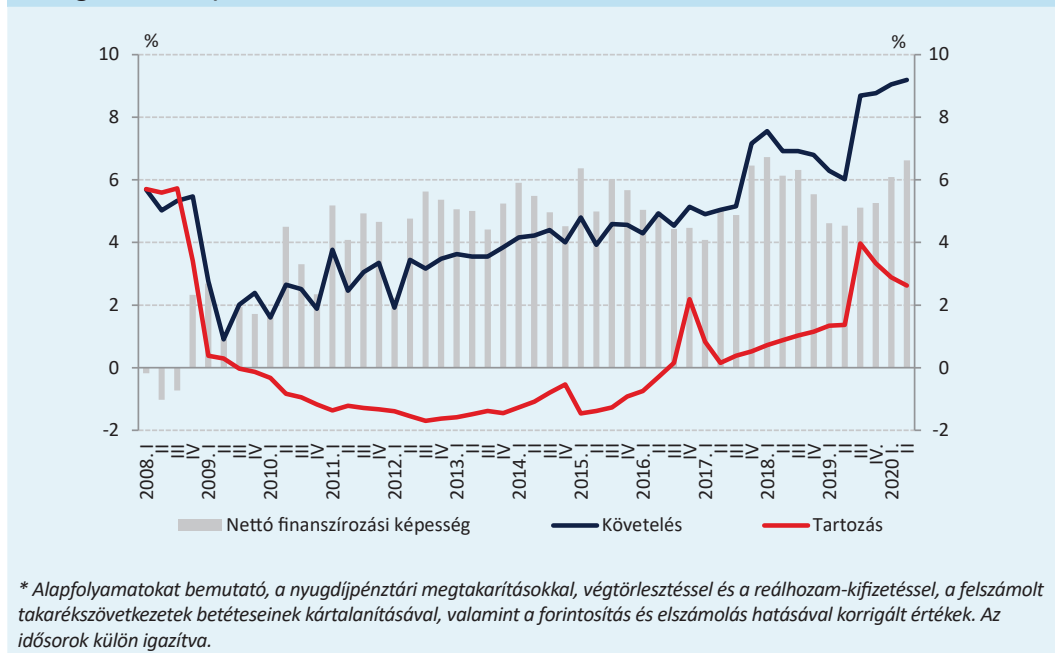
A külső egyensúlyi pozíció alakulását a szektorok megtakarítása szerint az államháztartás jelentős második negyedévi hiánya határozta meg, amelynek hatását a magánszektor javuló megtakarítási pozíciója részben ellensúlyozta. A hiány megugrásában a járvány elleni védekezés, a gazdaságvédelmi intézkedések és a csökkenő adóbevételek játszottak szerepet. A háztartások nettó megtakarításának emelkedését a fogyasztás csökkenése, a vállalatok finanszírozási igényének csökkenését pedig a beruházási aktivitás visszaesése okozta. A lakosság emelkedő finanszírozási képességéhez a jelentős pénzügyi eszközfelhalmozás és a hitelállomány lassabb bővülése is hozzájárult. A járványhelyzet teremtette bizonytalanság miatt elsősorban a likvid pénzügyi eszközökben tartott megtakarítások emelkedtek, de a tőzsdei zuhanásokat követően jelentős szintet ért el a lakosság részvényvásárlása is. A negyedévben lassabb ütemben, de tovább növekedett a lakosság állampapír-állománya a hosszú futamidejű MÁP+ papírok vásárlásához kötődően.

A szektorok megtakarítási folyamatai alapján az államháztartás magas hiánya járult hozzá a finanszírozási képesség csökkenéséhez, amelyet a magánszektor javuló pozíciója részben ellensúlyozott (19. ábra). A koronavírus-járvány elleni védekezés költségei, valamint a gazdaságvédelmi intézkedések, illetve a gazdaság zsugorodásával párhuzamosan csökkenő adóbevételek hatására jelentősen emelkedett a költségvetési hiány: az állam négy negyedéves finanszírozási igénye megközelítette a GDP 5 százalékát. Ezzel párhuzamosan a fogyasztás és a beruházás csökkenésének hatására a magánszektor pénzügyi megtakarítási pozíciója javult: a háztartások négy negyedéves nettó pénzügyi megtakarítása megközelítette a GDP 6 százalékát, míg a vállalatok finanszírozási igénye a GDP 1 százaléka alá csökkent.

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



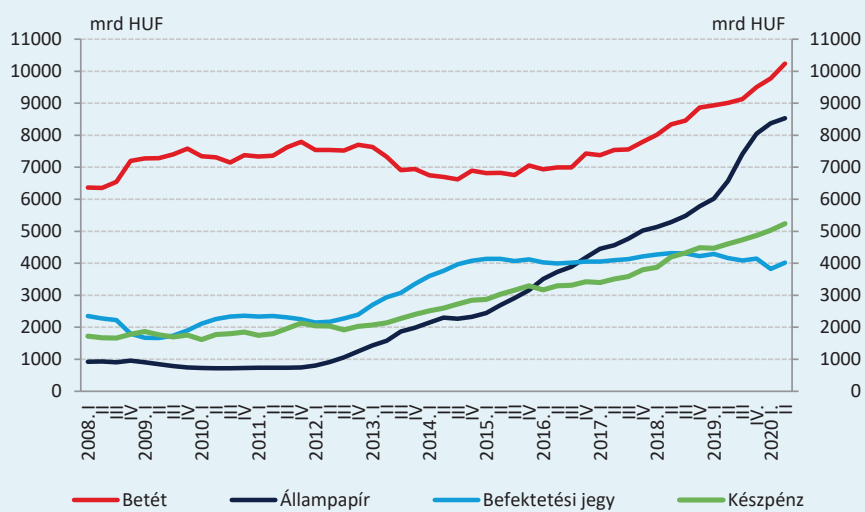
A háztartások nettó pénzügyi megtakarításának emelkedését a magas pénzügyi eszközfelhalmozás és a nettó hitelfelvétel csökkenése egyaránt elősegítette (20. ábra). A háztartások pénzügyi eszközfelhalmozása érdemben emelkedett a negyedév során, amelyben a fogyasztás csökkenésének, és a járvány hatására bizonytalanabbá váló jövedelmi és munkapiaci kilátások miatti óvatossági megtakarítások hatása tükröződött. A lakossági hitelállomány bővülése a szezonálisan igazított adatok szerint lassabb ütemben folytatódott, amit szintén befolyásolhatott a járvány miatti óvatosság hatása. Továbbra is népszerűek a babaváró hitelek, amelyek nettó felvétele részben a pénzügyi eszközöket is növelhette, ami szintén hatással lehetett a továbbra is magas pénzügyi eszköz felhalmozásra.

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

A második negyedév során a járványhelyzet teremtette bizonytalanság miatt elsősorban a likvid pénzügyi eszközökben tartott megtakarítások emelkedtek (21. ábra). A lakosság eszközallokációs döntéseire jelentős hatást gyakorolt a koronavírus járvány második negyedévi hatása. A könnyen hozzáférhető megtakarítási formák iránt élénk kereslet mutatkozott: a lakosság készpénzállománya 200 milliárd forintot meghaladó értékben nőtt, és a folyószámla betétek emelkedése is érdemben meghaladta az előző év azonos időszakának értékét. A bizonytalanság erősödésével a hosszabb lejáratú értékpapírok, illetve a rövid távú piaci folyamatokra érzékenyebb hozamú befektetések iránti érdeklődés vegyes képet mutatott a második negyedév egyes hónapjaiban. A járvány hatásainak begyűrűzésével áprilisban felgyorsult a – vírus gazdasági hatásai miatt komoly árfolyamvesztést elszenvedő – befektetési jegyek eladása, majd a negyedév hátralévő részében – az alacsonyabb befektetési jegy árfolyamok mellett – már megindult a pénzügyi eszközök visszarendeződése a befektetési alapokba. Az áprilisi tőzsdei eséseket követően a részvények iránti kereslet is élénkült, amelyben az alacsonyabb árfolyamok melletti kedvező beszállási lehetőség játszott szerepet.

A negyedév során az áprilisi forráskivonás mellett lassult a lakossági állampapírok nettó vásárlása. Az új állampapír konstrukció, a MÁP+ népszerűsége töretlen volt a második negyedévben is, az állomány bővülése meghaladta a 400 milliárd forintot, míg a többi konstrukcióban tartott állampapír-állomány csökkent. A rövidebb futamidejű, 1MÁP papírok csökkenése meghaladta a 200 milliárd forintot, és kisebb mértékben, mintegy 80 milliárd forinttal a PMÁP papírok is csökkentek. Összességében a háztartások állampapír állománya kb. 150 milliárd forinttal emelkedett, így továbbra is támogatta az állam belső forrásokból történő finanszírozását.

21. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása



5. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme

A Fizetési mérleg jelentés kiemelt témája a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének alakulásával foglalkozik. A beérkezett – ugyanakkor a vírushelyzet miatt még nem teljeskörű – tényadatok alapján 2019-ben mérséklődött a külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyeresége, az elmúlt hat év legalacsonyabb szintjét mutatva. A profit mérséklődése az újrabefektetések csökkenésében tükröződött, aminek mértéke ugyanakkor továbbra is magas: a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmük nagyobb hányadát továbbra is Magyarországon fektették be. A jelentősebb ágazatokban mérséklődött a külföldi tulajdonú vállalatok tőkearányos nyeresége. A jövedelemegyenleg hiányát mérsékelte az is, hogy a rezidensek tulajdonában lévő külföldön működő vállalatok nyeresége – az előző évi mérséklődéssel szemben – bővült. A nyereségrátákat régiós összevetésben vizsgálva a külföldi vállalati jövedelem mérséklődésének köszönhetően a környező országok átlagánál alacsonyabb szintre csökkent a tőkearányos jövedelmi ráta, miközben a hazai osztalékfizetési hányad régiós szinten továbbra is alacsony. A Magyarországon működő külföldi tulajdonú vállalatok profitjának csökkenése a GNI-GDP közötti különbség 3 százalék alá történő mérséklődésében is tükröződött, aminek szintje továbbra is megfelel a régió átlagának.

5.1. Bevezetés

A szeptemberi fizetési mérleg adatközlésben a korábbi, becsléseken alapuló 2019-es vállalati jövedelemre vonatkozó adatokat – a beérkezett éves adatszolgáltatások alapján – tényadatok váltják fel. A fizetési mérlegben a tárgyévét követő szeptemberi adat közléséig a vállalati szektor jövedelmei becslésen alapulnak, amit a II. negyedéves adatközlésben a vállalati és banki jövedelmekről készített kérdőívek alapján számított tényadatok váltanak fel.³ A 2019-es évre vonatkozó jövedelmekkel kapcsolatban ugyanakkor meg kell említenünk, hogy a vírushelyzetre tekintettel szeptember végéig meghosszabbították a vállalati beszámolók elkészítésének határidejét. Ez azt is jelenti, hogy a jelenleg rendelkezésünkre álló, 2019-es vállalati jövedelmekre vonatkozó adatok, a korábbi években tapasztaltaknál nagyobb bizonytalansággal rendelkeznek, mivel az adatbeküldés határidejéig még nem minden vállalat nyújtotta be beszámolóját. Ezzel együtt a vállalati szektor előző évi jövedelmezőségéről továbbra is a szeptemberi adatközlés során áll először rendelkezésre tényadat.

Az adatok alapján a jövedelemegyenlegben szereplő profit egyenlege elmaradt az előzetes becsléstől. Az eltérés főként ahhoz köthető, hogy a külföldi tulajdonban lévő Magyarországon működő vállalatok nyeresége – a bővülő exportbevételek alapján várt növekedéssel szemben – mérséklődött. A fizetésimérleg-statisztika a vállalatok kiugró (egyszeri) eredménytégeitől szűrt, normál üzletmenethez kapcsolódó jövedelmét tartalmazza. Ennek az áll a háttérében, hogy a fizetési mérleg módszertana⁴ alapján a nem a normál üzletmenetből – például árfolyam-átértékelődésből – származó eredményt nem a jövedelmek között kell szerepeltetni. Az ilyen forrásból fakadó eredménytégeket az állományváltozások között, illetve a pénzügyi mérlegben kerülnek kimutatásra. Az első alfejezetben a külföldi tulajdonú nem pénzügyi vállalatok és bankok jövedelmét tekintjük át, majd a nyereség 2019-es alakulásának háttérét vizsgáljuk meg. Ezt követően bemutatjuk a vállalatok fizetési mérlegben megjelenő, valamint adózott eredményét is. Végül régiós összehasonlítással zárjuk le az aktuális Fizetési Mérleg Jelentést.

5.2. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben

2019-ben a külföldi tulajdonban lévő vállalatok jövedelmének egyenlege a GDP 6 százaléka alá mérséklődött. Mivel a tulajdonosok részére kifizetett osztalék értéke enyhén emelkedett, a jövedelem csökkenése elsősorban az újrabefektetések mérséklődésében tükröződött. A 2008–2009-es válságot követően a külföldi vállalatok GDP-arányos nyeresége a kereslet lassulásával párhuzamosan visszaesett. Ennek ellenére a külföldi vállalatok osztalékfizetése továbbra is a GDP 4 százaléka közelében alakult, így szinte a teljes megtermelt jövedelmet osztalékként fizették ki.⁵ Ennek háttérében az állhatott, hogy a válságot követően jelentősen romlottak a növekedési kilátások, valamint, hogy az anyavállalatoknak szükségük volt likviditásra. 2013 óta a gazdasági növekedés gyorsulásával összhangban magasabb lett a külföldi vállalatok

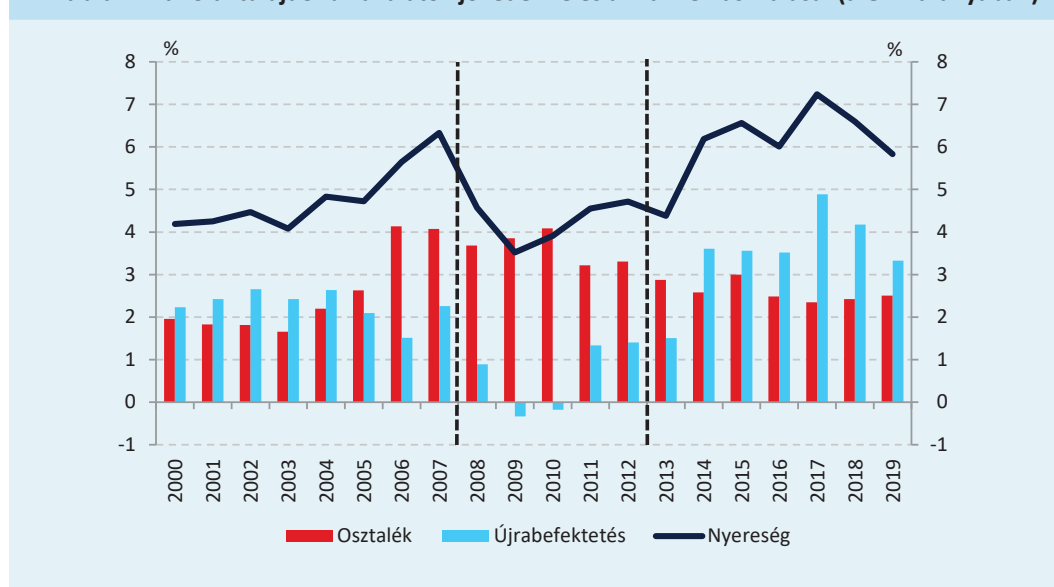
³ Részletesebben lásd: Magyarország fizetésimérleg és külfölddel szembeni befektetéspozíció-statisztikái, MNB (2014)

⁴ Balance of Payment Manual, 6th edition

⁵ A vállalatok jellemzően előző évi profitjukból szavaznak meg és fizetnek osztalékot, így valójában az adott év osztalékfizetését az előző évi eredménnyel célszerű összevetni. Azonban mivel a fizetésimérleg-adatok között szereplő állományokat az adott évi tranzakciók befolyásolják, ezért az adott évi profitot az adott évi osztalékfizetéssel együtt mutatjuk be.

megtermelt jövedelmének értéke is. A magasabb jövedelem azonban visszafogott osztalékfizetéssel járt, ami jelentősen növelte az újrabefektetések, így az FDI-beáramlás értékét is. Az újrabefektetések magas szintje az elmúlt években – az EU-források mellett – jelentős szerepet játszott a vállalati beruházások dinamikus bővülésében. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmezőségének emelkedését az export dinamikus bővülését is segítő külső kereslet is támogatta. 2019-ben azonban – a 2017-es csúcshoz képest – tovább, a GDP 6 százaléka alá csökkent a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme. Ezzel párhuzamosan az elmúlt időszakban csökkent az újrabefektetések szintje, ami azonban 2019-ben is a GDP több mint 3 százalékát tette ki, míg az osztalékfizetés stabilan 2,5 százalék körül ingadozott.⁶ A külföldi vállalatok eredményének számottevő része (több mint 94 százaléka) a nem pénzügyi vállalatoknál képződött.⁷

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



5.3. A bankok és nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségének összehasonlítása

Míg a bankok profitrátája a hitelezés bővülésével és a javuló makrogazdasági környezet mellett nem változott érdemben, addig a nem pénzügyi vállalatok profitrátája enyhén csökkent. A 2008–2009-es válság előtt a vállalatok közvetlen tőke-részesedések arányában számított profitjának értéke 10, a bankoké 13 százalék közelében alakult. A válság kitörését követően a nem pénzügyi vállalatok profitrátája visszaesett, a bankoké azonban csak 2012-ben csökkent nagyobb mértékben, amellyel a bankok profitrátája a vállalati nyereség alá csökkent. A külföldi bankok normál üzletmenet szerinti profitrátája 2018-ban – enyhe növekedést követően – 9 százalék közelében alakult, és 2019-ben is ezen a szinten maradt. Az elmúlt három év kedvező rátája mögött a bankok mérlegtisztítása és a gazdaság konjunkturális ciklusával összhangban felfutó hitelezés áll. A nem pénzügyi vállalatok profitja a válság utáni, 12 százalék közelébe történt emelkedést követően 2018–2019-ben 9 százalékra – a bankokéval megegyező szintre – csökkent, amelyben a magas bérkiáramlás és a jelentős beruházási kiadások is szerepet játszhattak (23. ábra).

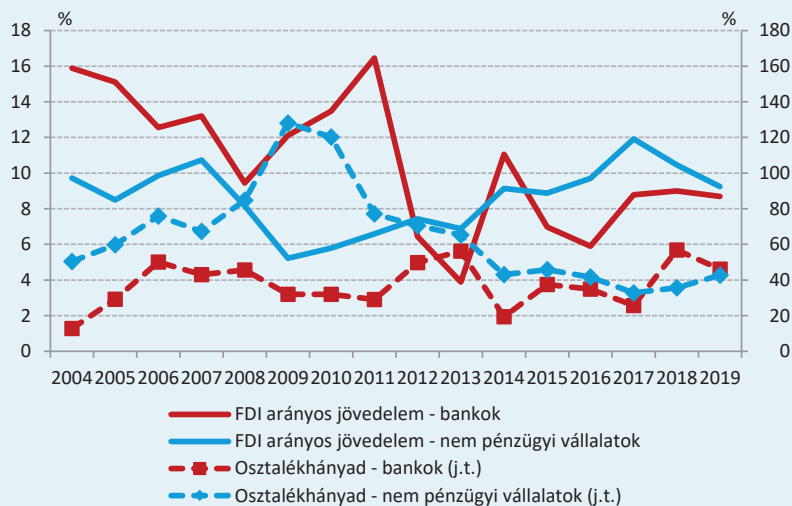
A nem pénzügyi vállalatok osztalékhiánya továbbra is az elmúlt évek jellemző, historikusan alacsony szinten mozog, míg a bankok osztalékfizetése a 2018-as megugrást követően az elmúlt évben jelentősen mérséklődött. A bankok osztalékhiánya a korábbi években elmaradt a vállalatokétól, 2018-ban azonban ez megfordult: a vállalatok fektették be profitjuk nagyobb részét újra Magyarországon, míg a bankok jelentős osztalékot fizettek tulajdonosaiknak. A magasabb banki osztalékhiány azzal állhat összefüggésben, hogy már nem volt szükség a válság során elszenvedett veszteségek

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

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

miatt tőkepótlásra, így a nyereség nagyobb arányát lehetett osztalékként kifizetni. 2019-ben a banki osztalékfizetés mértéke ismét visszaesett, és lényegében megközelítette a nem pénzügyi vállalatok osztalékhányadának mértékét – utóbbi a válság óta tartó fokozatos mérséklődést követően az elmúlt években fokozatosan, a tavalyi évre 43 százalékra emelkedett. Ez azt jelenti, hogy mindkét szektorban magas volt az újrabefektetési hányad 2019-ben, amely mögött a kedvező növekedési kilátások és a jövedelmek várható további bővülése állhatott: a jövőbeli magasabb profit érdekében a külföldi tulajdonosok megtermelt jövedelmük nagyobb részét Magyarországon fektették be.

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

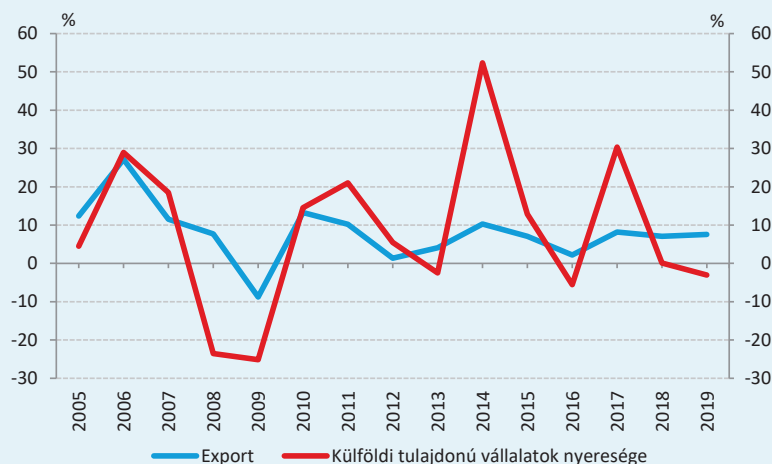


Megjegyzés: A profithányad az év végi állományból számított érték.

5.4. Mi áll a vállalati profit alakulásának hátterében?

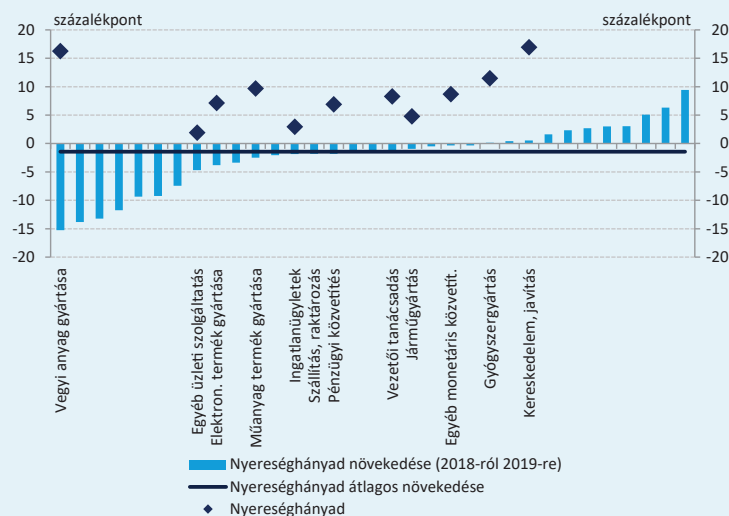
A vállalati profitok mérséklődése az exportdinamika enyhe növekedése ellenére következett be 2019-ben. Mivel a külföldi tulajdonú vállalatok jelentős része az exportszektorban tevékenykedik, ezért – illetve a múltbeli tapasztalatok alapján – indokolt a külföldi vállalatok profitjának exportteljesítménnyel való összevetése. Míg korábban az együttmozgás nagyon szoros volt, 2013-at követően az exportdinamika inkább csak a vállalati nyereségesség alakulásának irányát jelezte: a szétválásban főként egyedi tényezők játszottak szerepet (24. ábra). 2019-ben tovább gyengült ez az összefüggés: az export dinamikája enyhén gyorsult, miközben a vállalatok nyeresége mérséklődött az előző évi sinthez képest. A vállalatok jövedelmének csökkenéséhez az utóbbi években megfigyelhető ciklikusság is hozzájárulhatott: egy-egy kiemelkedő évet jellemzően a nyereségesség csökkenése követ. **Összességében a két mutató növekedési üteme között 2013 óta elsősorban a kiugróan nyereséges években volt nagy különbség, míg a profitcsökkenés éveiben a különbség általában szűkült. Ezzel ellentétben 2019-ben egy enyhe szétnyílást lehetett tapasztalni a két mutató között a 2018-as különbözethez képest.**

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



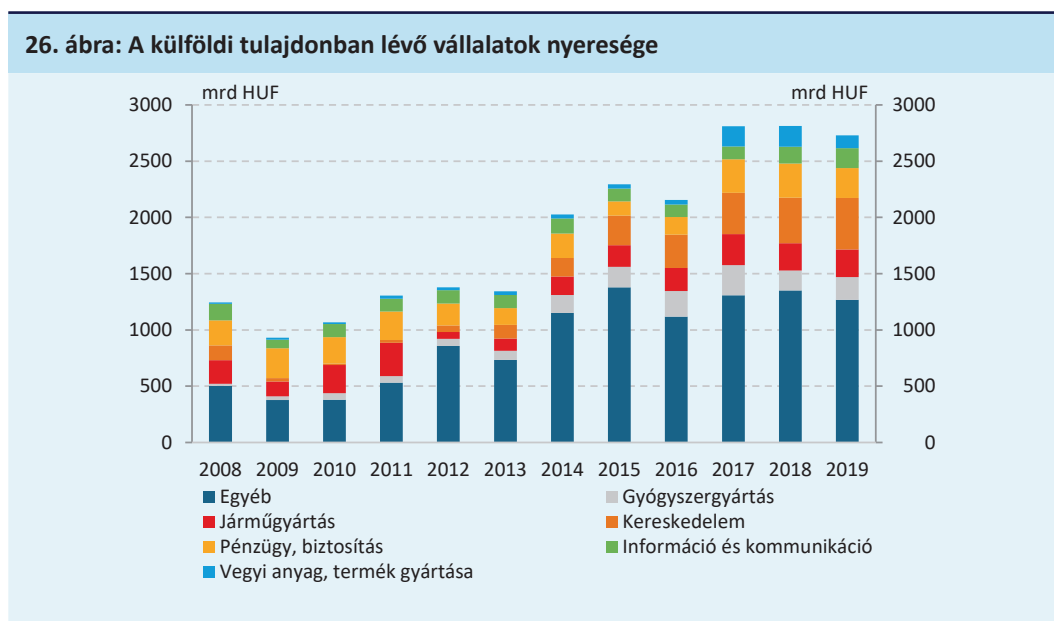
2019-ben a jelentősebb ágazatokban mérséklődött a tőkearányos nyereség, amelyek közül a vegyipar, az egyéb üzleti szolgáltatásokat és az elektronikai termékek gyártását érdemes kiemelni. A külföldi tulajdonú vállalatok közvetlentőke-részesedés arányos profitrátája – az előző évi átlagos, 1 százalékpontos mérséklődést követően – 2018 és 2019 között átlagosan 1,5 százalékponttal csökkent. Bár az ágazatok nagyságrendileg fele-fele arányban voltak veszteségesek, illetve nyereségesek (25. ábra), a jelentős, 2 milliárd eurót meghaladó külföldi befektetett tőkével rendelkező ágazatok többségében csökkent a vállalati profit (sőt egy olyan nagyobb ágazat is volt, ahol a csökkenés meghaladta a 15 százalékpontot). A nagyobb ágazatokon belül a kereskedelem és gyógyszergyártás jövedelmezősége nőtt, míg a legnagyobb nyereségcsökkenést az egyéb szolgáltatások ágazat szenvedte el, de a vegyipar, valamint a pénzügy, biztosítás ágazatok is veszítettek jövedelmezőségükből, az egyéb kiegészítő üzleti szolgáltatások nyereségcsökkenése pedig 2017-hez képest szintén tetemes volt. Így összességében a hazánkban működő külföldi vállalatok átlagos nyereségátjárója 2019-ben 10 százalék alá csökkent, ami elmarad az elmúlt két évben jellemző szinttől. A legnagyobb külföldi befektetéssel rendelkező járműgyártás ágazat nyereséghányada 2019-ben – ahogy a korábbi két évben is – csökkent, így szintje az egyik legalacsonyabb lett a jelentős külföldi befektetett tőkével rendelkező ágazatok között.

25. ábra: A külföldi vállalatok egyes ágazatokban elért közvetlentőke-arányos nyereségének növekedése 2019-ben



Megjegyzés: A 2 milliárd eurónál nagyobb FDI-állománnyal rendelkező ágazatokat nevesítettük.

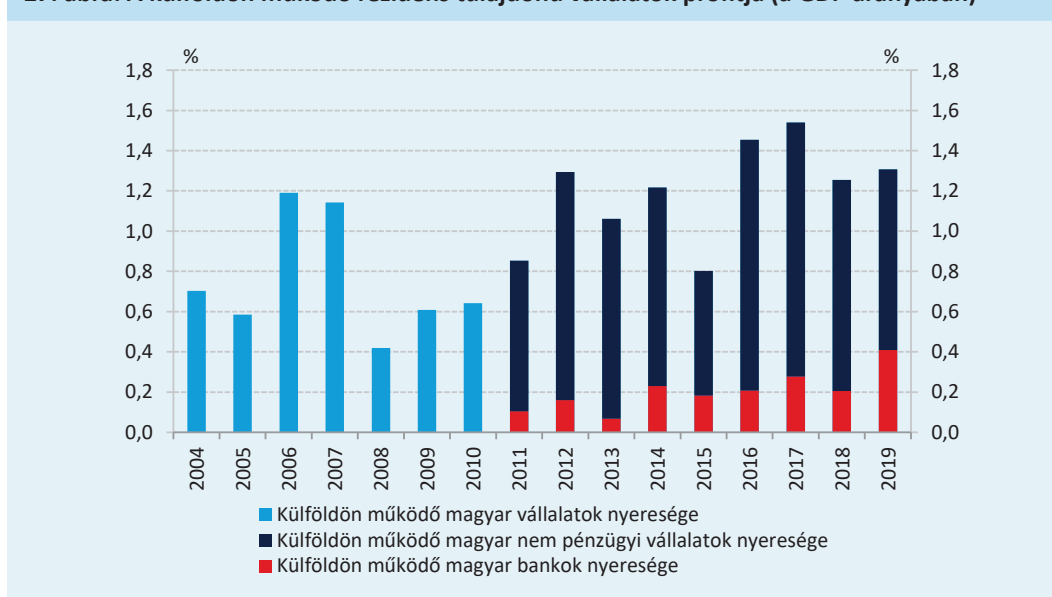
A külföldi vállalatok közvetlentőke-befektetéseken elért nyeresége viszonylag koncentrált: a nyereség több mint felét hat ágazat adja. 2017-ben a vállalati nyereség emelkedése az ágazatok széles körét érintette, de ezen belül kiemelkedő jövedelmezőséget mutatott a legnagyobb hat ágazat. Ezzel szemben 2018-ban a kisebb befektetett tőkével rendelkező ágazatok jövedelme nőtt nagyobb mértékben, míg a gyógyszergyártás jövedelmezőségének romlásával a legnagyobb ágazatok összes nyereségén belüli részaránya enyhén csökkent. 2019-ben az infokommunikációs ágazat, a kereskedelem és a gyógyszergyártás javuló jövedelmezősége a jövedelem szempontjából legnagyobb súlyú ágazatok összesített jövedelmezőségét emelte, míg az ezeken kívüli egyéb ágazatok jövedelmezősége arányaiban mérséklődött az előző évihez képest. A kisebb ágazatok közül az építőipar ennek ellenére megháromszorozta nyereségét, valamint a mezőgazdaság, és a közmű-ellátási vállalatok szintén javítottak jövedelmezőségükön. Összességében a nagy ágazatok jövedelme továbbra is több mint felét adja a hazánkban működő külföldi vállalatok teljes nyereségének, ami viszonylag nagy koncentrációt jelent.



A hazánkban működő külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének csökkenése mellett a rezidens vállalatok külföldi leányainak nyeresége 2019-ben növekedett, ami szintén a hiány csökkenésének irányába hatott. A fizetési mérleg jövedelemegyenlegében⁸ a Magyarországon működő külföldi vállalatok jövedelme mellett a külföldön működő, rezidens tulajdonban lévő vállalatok nyereségét is figyelembe kell venni. Ennek GDP-arányos értéke – a 2017-es viszonylag magas szintről – 2018-ban jelentősen, a GDP közel 0,4 százalékát kitevő mértékben csökkent, 2019-ben viszont ismét enyhén emelkedett. Ez úgy alakult ki, hogy a bankok nyeresége a korábbi évek átlagához képest duplájára nőtt, ugyanakkor a nem pénzügyi vállalatok nyeresége a GDP 0,15 százalékával csökkent. A kettő ellentétes hatás eredőjeként alakult ki a bevétel enyhe növekedése a tavalyi évben.

⁸ Elemzési szempontokat figyelembe véve a jövedelemegyenlegben az elsődleges jövedelmeket mutatjuk be, kivéve az egyéb elsődleges jövedelmeket, ami a korábbi módszertanban a viszonytalan átutalás részét képezte és így a transferegyenlegben szerepeltetjük.

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

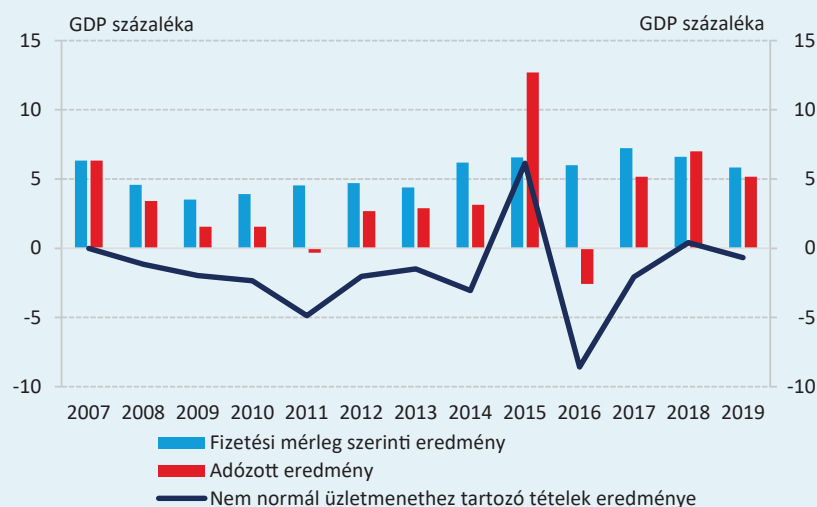


5.5. A külföldi tulajdonú vállalatok adózott eredménye

2019-ben a vállalatok adózott eredménye ismét hasonló mértékű volt, mint a fizetési mérlegben megjelenő „normál üzletmenet szerinti” jövedelem, azaz a korábbi évekre jellemző – egyedi tételekre visszavezethető – eltérés a két mutató között mérsékelten maradt. 2019-ben mindkét mutató enyhén csökkent az előző évi színtről, és a GDP 5 százaléka közelében alakult (28. ábra). A nemzetközi előírásoknak megfelelően a statisztikában csak a külföldi tulajdonú vállalatok normál üzletmenet szerinti eredménye jelenik meg. Vagyis az egyszeri, jellemzően átértékelődéshez kapcsolódó hatásokat kiszűrik⁹, így a fizetési mérlegben szereplő – normál üzletmenet szerinti – eredmény jóval stabilabb. A nem normál üzletmenethez tartozó tételek a válság óta jellemzően csökkentették a vállalatok profitját, így e tételek kiszűrése a fizetési mérleg-statisztikában magasabb jövedelemhez (így nagyobb újrabefektetett jövedelemhez) és a jövedelemegyenleg nagyobb hiányához vezetett. Egy belföldön működő multinacionális vállalat 2015-ös és 2016-os kiugró értékei erősen befolyásolták az adózott eredmény alakulását, miközben az egyedi hatásokat kiszűrő fizetési mérleg szerinti jövedelem stabilan alakult. 2017-ben a két mutató közötti eltérés jelentősen csökkent, majd 2018-ban nem volt olyan egyedi, nagyszámú nem normál üzletmenet szerinti tétel, ami jelentősen befolyásolta volna a jövedelmet, így az adózott eredmény és a fizetési mérleg szerinti, normál üzletmenet szerinti eredmény hasonló szintet ért el. 2019-ben mind a fizetési mérleg szerinti (normál üzletmenethez kapcsolódó), mind az adózott eredmény GDP-arányos szintje csökkent, a két mutató közötti különbség 2018-hoz hasonlóan továbbra is csekély, amely arra utal, hogy 2019-ben nem volt olyan egyedi, nagy összegű tétel, amely az adózott eredményt eltérítette volna a normál üzletmenet szerinti értéktől.

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

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

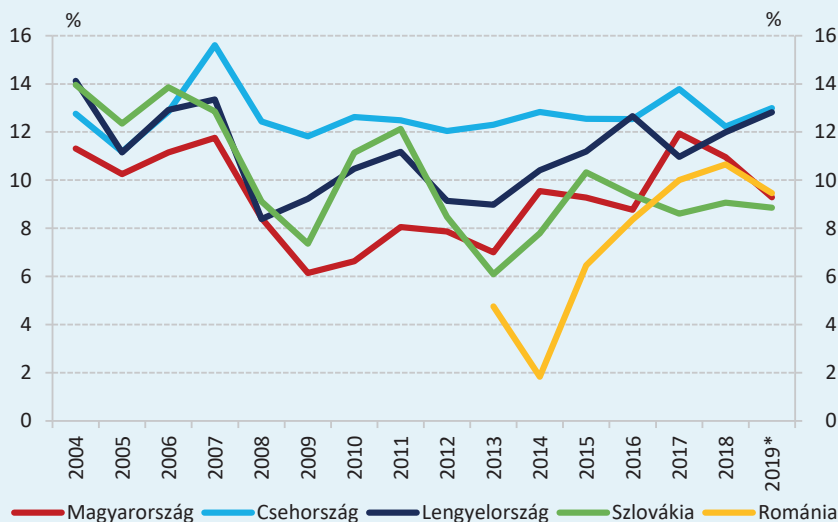


* A külföldi tulajdonú vállalatok által megtermelt profit hatása negatív a jövedelemegyenlegre, összhangban a fizetési mérleg jövedelemegyenlegével.

5.6. Nemzetközi összehasonlítás

A külföldi vállalatok jövedelmezősége 2019-ben a szlovák és a román szint környékére mérséklődött, miközben a cseh és lengyel mutató jóval nagyobb szintre emelkedett. A régió országaiban a jövedelmezőségi mutató korábban – vélhetően a nemzetközi folyamatok jelentős hatása miatt – nagyfokú együttmozgást mutatott. A válság után több régiós országban is mérséklődött a külföldi vállalatok jövedelmének FDI-részesedések állományához viszonyított aránya, 2013 óta azonban a régió összes országában emelkedett a közvetlentőke-befektetések megtérülése. 2019-ben az előzetes adatok alapján Csehországban és Lengyelországban is bővült a megtérülési ráta, míg Romániában és Szlovákiában enyhén csökkent a mutató. A magyarországi külföldi vállalatok profitrátájának az elmúlt két évben tapasztalt csökkenésének eredményeként – hasonlóan a szlovák és román adathoz – a mutató 9 százalék körülire csökkent.

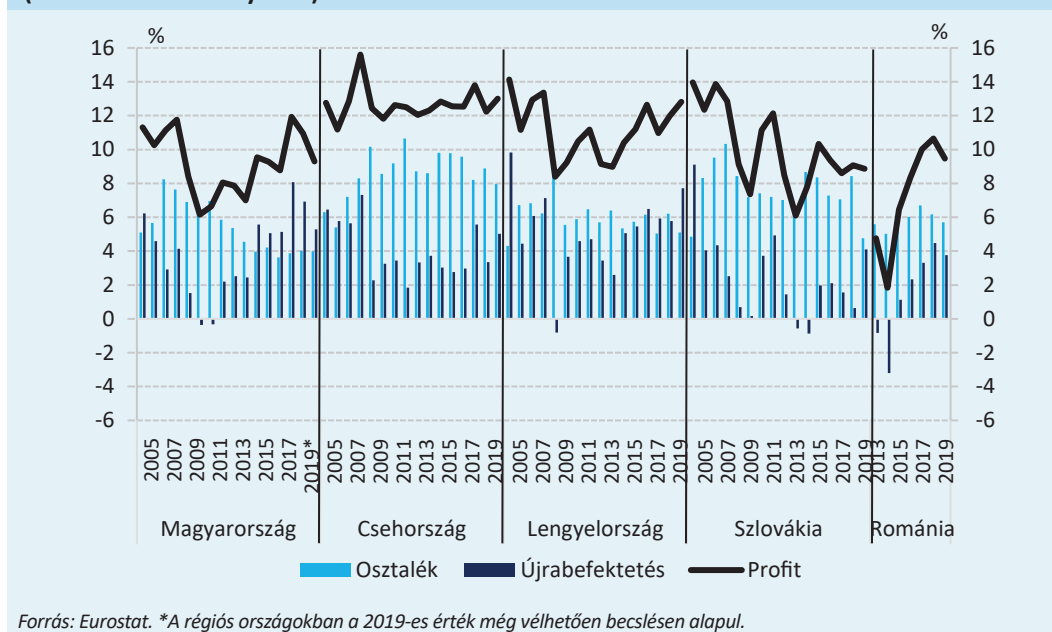
29. ábra: A közvetlentőke-befektetések megtérülése a részesedések arányában (az FDI-állományon elért jövedelem FDI-állomány-arányos értéke)



Forrás: Eurostat. *A régiós országokban a 2019-es érték vélhetően csak becslés.

Magyarország mellett már Lengyelországban is nyereségük több mint felét újra befektetik a külföldi tulajdonú vállalatok (30. ábra). Míg korábban a régió országaiban a profit növekedése jellemzően az osztalékfizetés bővülésével járt, addig Magyarországon az elmúlt több mint tíz évben mérséklődött a tőkearányos osztalékfizetés¹⁰. Az előzetes adatok alapján 2019-ben Lengyelországban – a Magyarországon látott trendekhez hasonlóan – a jöve delmezőség emelkedése nem az osztalékfizetés, hanem a jövedelmek újrabefektetésének emelkedésével járt. Ennek eredményeképpen Magyarország mellett már Lengyelországban is a megtermelt jövedelmek több mint felét visszaforgatják az ott működő külföldi tulajdonú vállalatok. A rendelkezésre álló adatok alapján a nyereség növekedése Csehországban is az újrabefektetés emelkedésében tükröződött. Romániában a nyereség mérséklődése hasonló mértékben érintette az újrabefektetéseket és az osztalékfizetéseket is. Bár a külföldi tulajdonú vállalatok hazai újrabefektetése csökkent, annak mértéke régiós szinten továbbra nagynak számít.¹¹

30. ábra: A közvetlentőke-befektetések jövedelmeinek felbontása a régiós országokban (FDI-részesedés arányában)



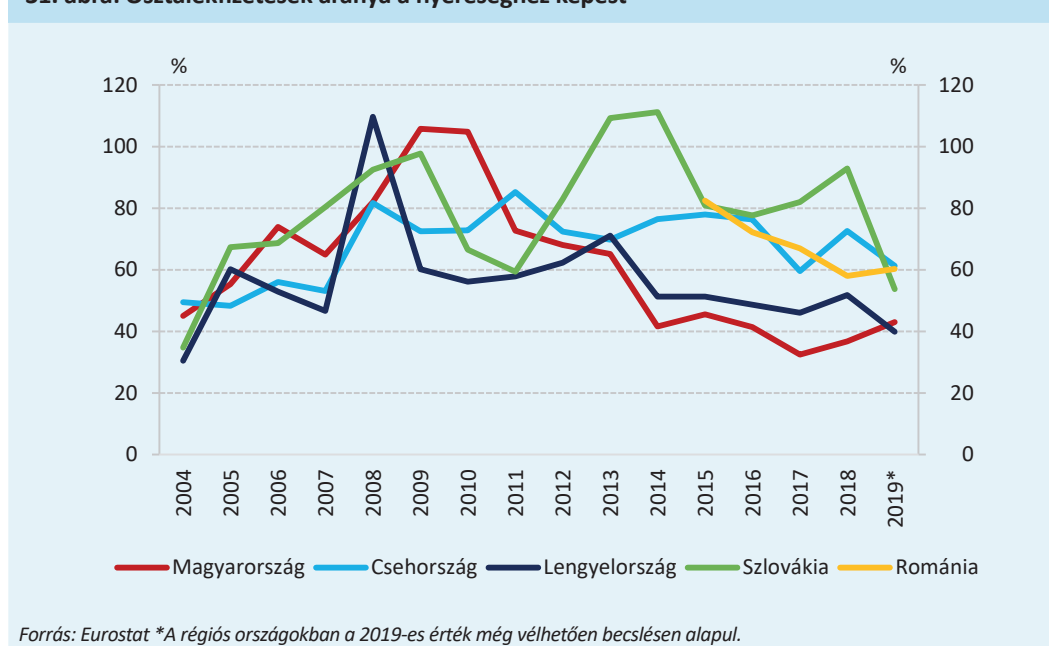
Forrás: Eurostat. *A régiós országokban a 2019-es érték még vélhetően becslésen alapul.

A régióban Magyarországon az egyik legalacsonyabb a jövedelemarányos osztalékfizetés, ami az újrabefektetések magas értékében tükröződik – ugyanakkor a régiós országokban 2019-ben jellemzően mérséklődött az osztalékfizetési arány (31. ábra). A válságot megelőzően és az azt követő néhány évben emelkedett a külföldi vállalatok jövedelemarányos osztalékfizetése, ami 2009–10-ben tetőzött. A külföldi anyavállalatok válság miatt megnövekedő likviditási igénye, valamint a régiós országok növekedési kilátásainak visszaesése eredményeként a vállalatok több országban is a korábbi évek nyereségeiből felhalmozott eredménytartálék terhére is fizettek osztalékot külföldi tulajdonosaiknak. Az osztalékfizetési arány az évtized közepétől minden országban mérséklődött – legnagyobb mértékben Magyarországon, ahol 2018-ban a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmük mindössze 35 százalékát fizették ki osztalékként. 2019-ben némi változás történt a korábbi trendekben: miközben a hazánkban működő külföldi vállalatok a korábbi éveknél többet, a jövedelmük 43 százalékát fordították osztalékfizetésre, több országban is érdemben csökkent az osztalékfizetés aránya. A legnagyobb csökkenés e téren a Szlovákiában működő vállalatoknál történt (ahol a 93 százalékos osztalékfizetési arány 54 százalékra esett, míg a lengyel mutató a magyar szint körül alakult. Összességében Magyarországon a régióhoz képest továbbra is magas a külföldi vállalatok újrabefektetése.

¹⁰ Ebben ugyanakkor 2013-tól részben szerepe lehetett a kiugró osztalékfizetések magyarországi elszámolásának.

¹¹ A nyereség arányában mért újrabefektetett jövedelmeket növelheti a kiugró osztalékok kezelése is, mivel – az eredmény mérséklésén keresztül – a jövedelem arányában növeli az újrabefektetett jövedelem szerepét, míg az osztalékét csökkenti. Így ennek is szerepe lehet Magyarországon működő külföldi tulajdonú vállalatok nyereség arányában magasabb újrabefektetésében – a többi régiós ország vonatkozásában nem áll rendelkezésre információ, hogy figyelembe veszik-e az IMF ajánlásait a kiugró osztalék alkalmazására.

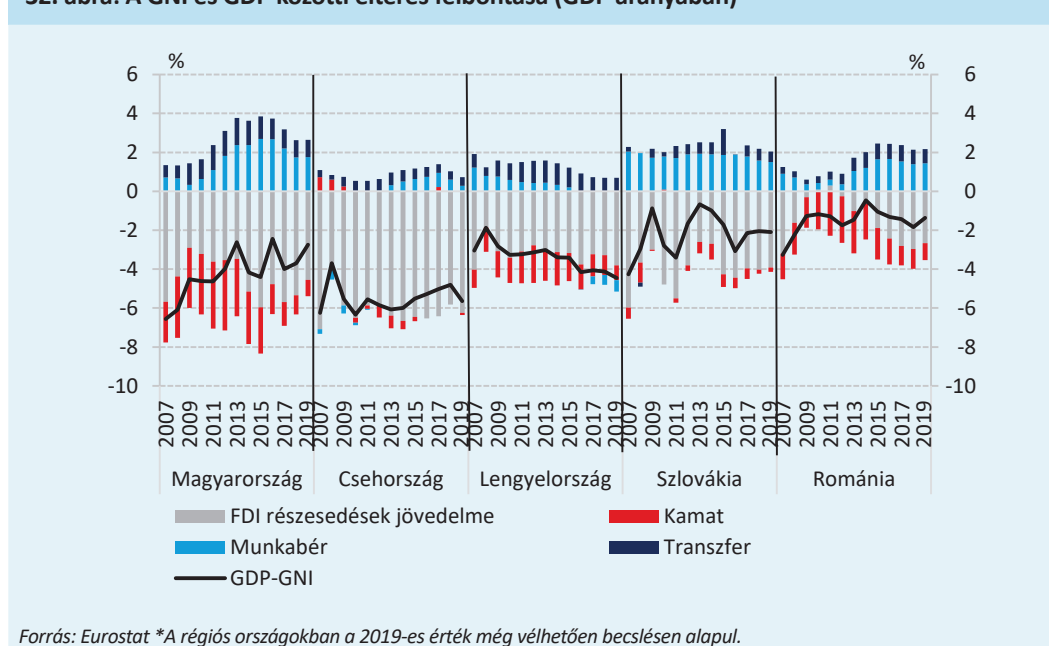
31. ábra: Osztalékfizetések aránya a nyereséghez képest



A magyarországi GDP-GNI rés érdemben csökkent 2019-ben, és továbbra is a régiós átlag körül alakult (32. ábra).

A bruttó hazai termék (GDP) és bruttó nemzeti jövedelem (GNI) közötti különbség, vagyis a GDP-GNI rés a külfölddel szembeni jövedelemfizetések összegzésének eredményeként alakul ki. A mutató tényezői a külfölddel kapcsolatos kamatfizetések, a külföldi vállalatok nettó nyeresége, a külföldi munkavállalói jövedelmek és a külföldi (elsődleges jövedelmek közt elszámolt) transzferek. A régiós országokban jelentős külföldi közvetlentőke-befektetés miatt a jövedelem értéke elmarad a bruttó hazai termék értékétől. Ezzel szemben áll a külföldi munkavállalók nettó jövedelme és az EU-tól kapott transzferek, amelyek a régiós országokban jellemzően csökkentik a GDP és GNI közti különbséget. A válságot követően a vállalatok javuló jövedelmességének köszönhetően a régió országaiban érdemben nőtt a részesedésekhez kapcsolódó profitkiáramlás, amit részben ellensúlyozott a növekvő külföldi munkavállalói jövedelem és a transzferbeáramlás. Emellett az egyre csökkenő kamatkiadás is érdemben hozzájárult a GDP-GNI rés mérséklődéséhez. 2019-ben Magyarországon a külföldi vállalatok mérséklődő profitjának köszönhetően csökkent a GDP és GNI közti különbség. Csehországban és Lengyelországban a külföldi vállalatok emelkedő nyeresége mellett a csökkenő munkavállalói jövedelmek is a GDP-GNI rés növekedését eredményezték.

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



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	9
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)	10
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	10
7. ábra: A revíziók hatása a jövedelemegyenlegre és a külső finanszírozási képességre, GDP-arányos értékek	11
1. táblázat: A revíziók hatása* a külső finanszírozási képesség tényezőire (milliárd euro)	12
8. ábra: A transzferegyszerű tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	13
9. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)	13
10. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	14
11. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)	15
12. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)	15
13. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása	16
14. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének alakulása (kumulált tranzakciók)	17
15. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók)	17
16. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek)	18
17. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélküli)	19
18. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya	20
19. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	21
20. ábra: A háztartások nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)	22
21. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása	23
22. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme és annak felhasználása (a GDP arányában)	25
23. ábra: A külföldi vállalatok és bankok profitja az FDI-részesedések, és a kifizetett osztalék a profit arányában	26
24. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok (forintban kifejezett) profitja és az export alakulása (változás az előző évhez képest)	27
25. ábra: A külföldi vállalatok egyes ágazatokban elért közvetlentőke-arányos nyereségének növekedése 2019-ben	27
26. ábra: A külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyeresége	28
27. ábra: A külföldön működő rezidens tulajdonú vállalatok profitja (a GDP arányában)	29
28. ábra: A normál üzletmenet szerinti és az adózott eredmény szerinti profit* (GDP arányában)	30
29. ábra: A közvetlentőke-befektetések megtérülése a részesedések arányában (az FDI-állományon elért jövedelem FDI-állomány-arányos értéke)	30
30. ábra: A közvetlentőke-befektetések jövedelmeinek felbontása a régiós országokban (FDI-részesedés arányában)	31
31. ábra: Osztalékfizetések aránya a nyereséghez képest	32
32. ábra: A GNI és GDP közötti eltérés felbontása (GDP arányában)	32

Bethlen Gábor

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

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

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

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

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

FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2020. október

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.