

Kóczyán Balázs – Sisak Balázs

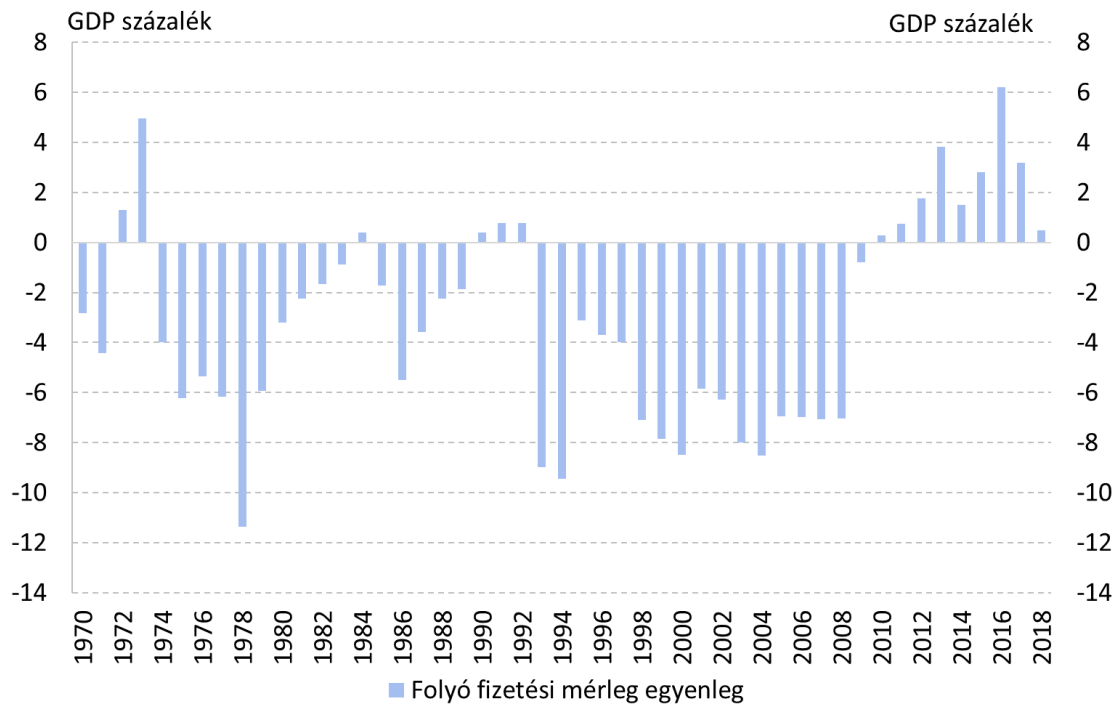
Új korszakba léptünk – az 5 legfontosabb tényező az évtizedes folyó fizetési mérleg többletünk mögött

Az elmúlt csaknem tíz évben a folyó fizetési mérlegünk folyamatosan többletet mutatott, ami gazdaságtörténeti jelentőségű fejlemény. A korábban nem tapasztalt többlet több tényezőre vezethető vissza, amik közül kiemelendő a lezajlott költségvetési fordulat, a háztartások bővülő megtakarítása, az új exportkapacitások kiépülése, a szolgáltatásexport növekvő többlete, valamint utóbbival összefüggésben az árfo-lyam alakulása. A külső egyensúly melletti növekedés fenntartása alapvető fontos-ságú, hiszen a folyó fizetési mérleg egyenlege kiemelten figyelt mutató a gazdaság külső sérülékenységének megítélésében. A témáról szakmai cikksorozat készít a Ma-gyar Nemzeti Bank, melynek az aktuális cikk az első eleme.

Folyó fizetési mérleg: korábban sosem volt ilyen hosszú ideig többletünk

A folyó fizetési mérleg elmúlt 10 évben látott többlete historikusan kiemelkedő. Az elmúlt több mint fél évszázadban a hazai növekedési periódusok rendre a külső egyensúlyi pozíció romlásával és súlyos külső eladósodással jártak. Ennek megfelelően a hazai folyó fizetési mérleg az 1970-es évek óta csak elvétve és csak átmeneti időszakokban mutatott többletet. Ez a mintázat 2010 után megváltozott. Aktuálisan a magyar gazdaság úgy képes felzárkózási pályán haladni, hogy immár közel egy év-tizede tartósan többletet jelzett a folyó fizetési mérleg egyenlege. Ennek különös je-lentősége van a gazdaság külső tartozásmutatóinak alakulásában, a hazai gazdaság növekedési szerkezetében és az ország külső sérülékenységének megítélésében is.

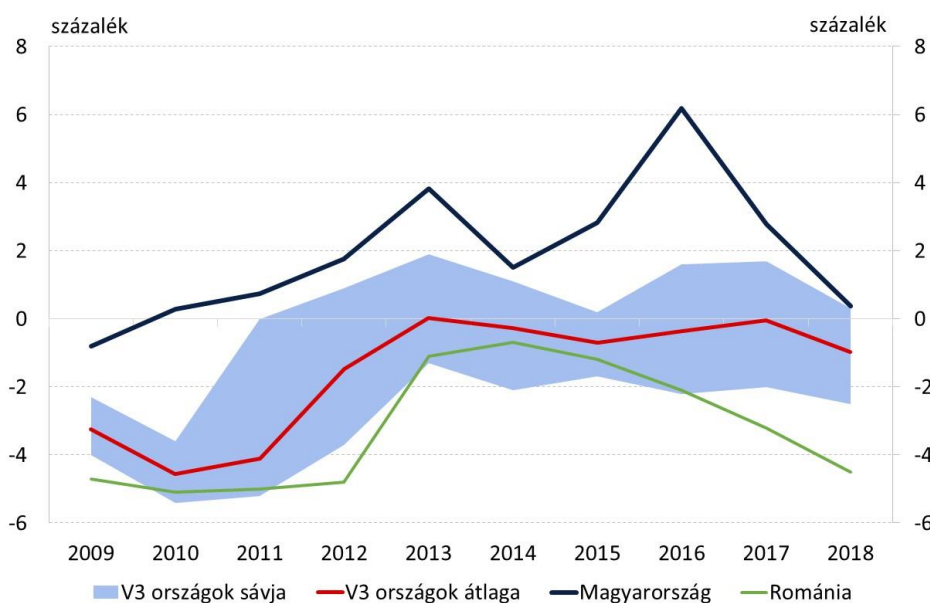
1. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlegének historikus alakulása



Forrás: MNB becslés

Az elmúlt közel 10 évet tekintve a folyó fizetési mérleg nem csak historikus, de régiós összehasonlításban is magas többletet mutat. A folyó fizetési mérleg folyamatait fontos nemzetközi összehasonlításban is megvizsgálunk, ez alapján ugyanis pontosabb képet kaphatunk a hazai fizetési mérleg folyamatainak alakulásáról. A régió országai Magyarországhoz képest később és kisebb mértékű alkalmazkodás ment végbe a folyó fizetési mérleg egyenlegében. Ennek hatására a visegrádi országok folyó fizetési mérlege a korábbi jelentős mértékű hiányt követően, 2013-ra nulla közelébe emelkedett. Ezt jelentősen meghaladta a folyó mérleg hazai többlete, ami 2010 és 2018 között átlagosan a GDP több mint 2 százalékát tette ki, és annak ellenére, hogy az elmúlt években mérséklődött, továbbra is meghaladja a többi visegrádi országban megfigyelt értéket.

2. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulása Magyarországon és a visegrádi országokban (a GDP arányában)



Forrás: MNB, Eurostat

5 olyan kiemelt tényező azonosítható, ami döntően hozzájárult a többletes folyó fizetési mérleg kialakulásához:

1. A válságot megelőző időszakban a **folyó fizetési mérleg, az állami és háztartási szektor eladósodásának tükörképeként, jelentős hiányt mutatott.** A költségvetési hiány alakulása kiemelten fontos, egy Magyarországhoz hasonló, kis nyitott gazdaság sérülékenysége szempontjából. Ennek értéke a válság előtt jelentősen meghaladta a fenntartható szintet, ami nemcsak az ország külső finanszírozási igényét emelte meg számottevő mértékben, hanem az államadósság gyors növekedését is eredményezte. A 2010-et követően lezajlott **költségvetési fordulat** eredményeképp az államháztartás hiánya és ezzel finanszírozási igénye tartósan alacsony, fenntartható pályára állt. Ezzel összhangban az államadósság szintje is folyamatosan mérséklődött. Az önfinanszírozási program és a bővülő lakossági állampapír-vásárlások eközben növelték az államadósság belső finanszírozásának arányát, ami a devizaarány, illetve a külföldi részarány csökkenésében tükröződött.

2. A válságot követően a lakossági eladósodást a pénzügyi felhalmozás és a tartozások törlesztése váltotta fel, így a **háztartások nettó pénzügyi megtakarítása a korábbi elhanyagolható szintet követően jelentős mértékben emelkedett.** A válság

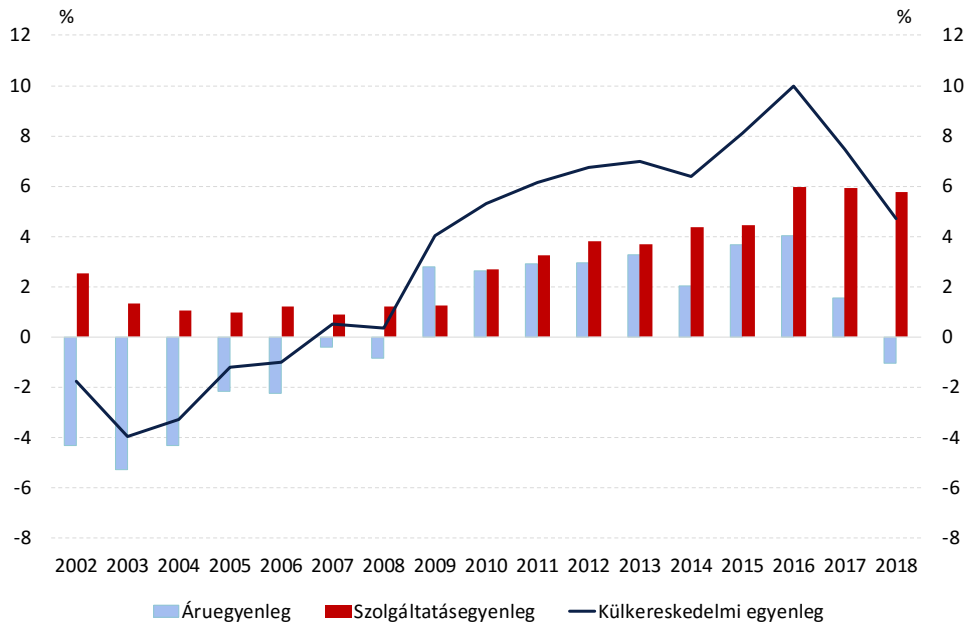
előtt a lakosság érdemben növelte az eladósodottságát, aminek hatására egyrészt a szektor nettó pénzügyi megtakarítása nulla közelébe csökkent, másrészt nőtt a lakosság árfolyamkitettsége is a devizafinanszírozás arányának emelkedése miatt. A válság felkészületlenül érte a gazdasági szereplőket, ami erőteljes fordulatot tett szükségessé. Egyrészt a lakosság nettó pénzügyi megtakarítását jelentősen növelte, úgy hogy érdemben lelassult a lakosság hitelfelvétele és a háztartások hiteltörlesztőkkel váltak. Emellett a munkapiaci fordulat, az szja jelentős csökkenését eredményező adóreform és az erős bérnövekedés következtében növekvő jövedelmek hatására a lakosság pénzügyi megtakarításai is bővültek, amit számottevő mértékben támogattak a kormányzati intézkedések is (pl. végtörlesztés, elszámolás, forintosítás).

3. Az új termelő kapacitások kiépülése és a belföldi szektorok megváltozott viselkedése a folyó fizetési mérleg többletének emelkedését eredményezte. A reálgazdasági folyamatokat tekintve a válság után a magánszektor és az állam fogyasztási-beruházási kiadásaiban történt nagymértékű alkalmazkodás hatására a folyó fizetési mérleg hiánya jelentős többletbe fordult. Ennek pozitív hatását a külkereskedelmi, illetve folyó fizetési mérleg egyenlegére később tovább fokozta a feldolgozóiparban folyamatosan kiépülő új kapacitások és az azok termelésének felfutása nyomán emelkedő exportpiaci részesedés.

4. A tartósan magas folyómérleg többletthez számottevően hozzájárult a külkereskedelmi mérleg szerkezetének megváltozása, ami a szolgáltatásegyenleg nagyobb mértékű bővülésével járt együtt.

A szolgáltatásegyenleg többlete a válság óta fokozatosan emelkedett, és 2016 óta a GDP 6 százaléka közelében alakul. Ezzel a magyar gazdaság sikeresen bekapcsolódott a hagyományos (pl. turisztikai és szállítási) és innovatív (pl. info-kommunikációs, pénzügyek) szolgáltatások bővülő globális kereskedelmét magában foglaló új megatrendhez. A régiós szinten is kimagasló egyenleg döntően a turizmushoz, illetve a szállítási szolgáltatásokhoz kapcsolódik, amihez hozzájárulhattak vonzó történelmi és kulturális adottságaink, kedvező földrajzi elhelyezkedésünk, valamint a támogató gazdaságpolitika is, ami az ország területén megjelenő szolgáltatóközpontok (SSC-k) terjedését is elősegíthette.

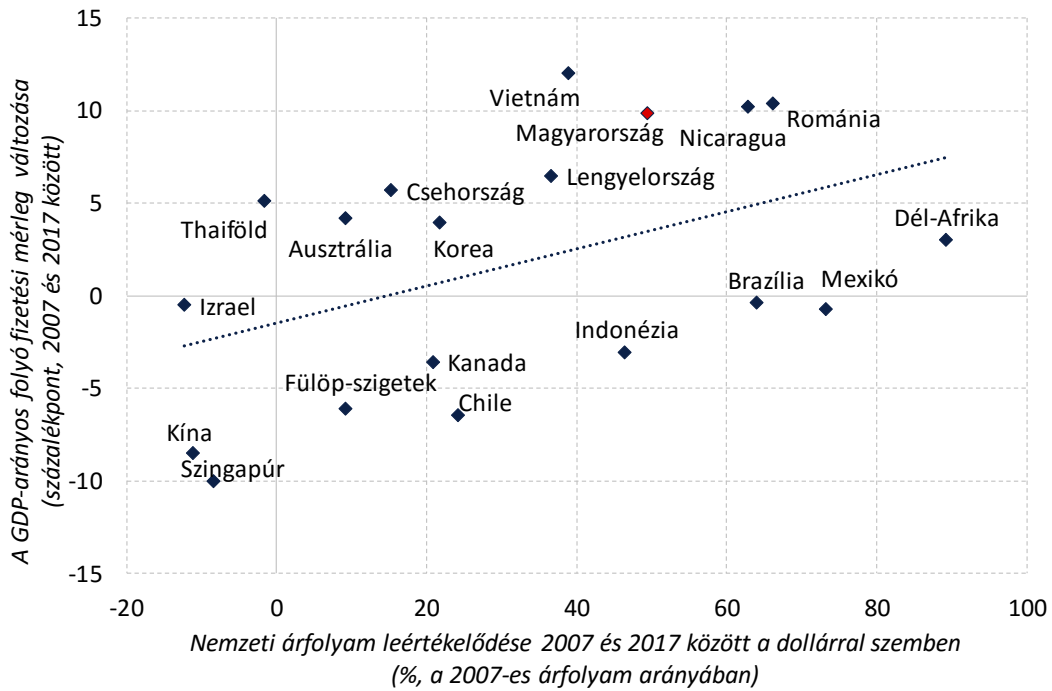
3. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyleg alakulása (GDP arányában)



Forrás: MNB

5. Külkereskedelmet elemző cikkek esetében nem megkerülhető az árfolyam kérdése. A **külső egyensúly alakulására az árfolyam alakulása is hatással van**. Jól jelzi a helyzetet, hogy a feltörekvő országok legutóbbi válság óta vizsgált adatai alapján a folyó fizetési mérleg és az árfolyam alakulása között pozitív kapcsolat figyelhető meg. Jellemzően azok az országok tudták növelni külkereskedelmi egyenlegüket, amelyek árfolyama a válság után rugalmasan leértékelődött. Hazánkban ennek **különösen fontos szerepe lehetett a szolgáltatásexport esetén**. A szolgáltató szektorban a versenyképesebb árakra és ezzel megjelenő többletkeresletre a szereplők már rövid távon is új beruházásokkal, valamint a kapacitások növelésével reagálnak. Elég csak egy pillantást vetni Budapest folyamatosan növekvő szálloda és étterem kínálatára vagy épp az áru fuvarozásban érdekelt hazai cégek sikertörténeteire.

4. ábra: A folyó fizetési mérleg és az árfolyam kapcsolata



Forrás: IMF, Worldbank, saját számítás

Az elemzett tényezők nyomán a folyó fizetési mérleg jelentős javulása és elmúlt években kialakult többlete a jövőben is meghatározó szerepet tölt be hazánk külső sérülékenységének megítélésében. Fontos vigyáznunk rá. Cikksorozatunk következő részének fókuszában a szolgáltató-szektor megnövekedett szerepe áll majd.

„Szerkesztett formában megjelent a *Növekedés.hu* oldalon 2019. július 23-án.”