



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2024
ÁPRILIS

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2024
ÁPRILIS

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1013 Budapest, Krisztina körút 55.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8693 (nyomtatott)

ISSN 2064-874X (on-line)

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

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

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

Az elemzés a Monetáris politika és pénzügyi elemzés igazgatóságán készült. A jelentés készítésében részt vettek: Balázs Judith, Forgó Balázs Ignác, Hegedűs Annamária, Koroknai Péter, Lénárt-Odorán Rita, Nagy-Kékesi Zsuzsa, Sisak Balázs, Tóth Daniella, Végh Noémi. A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2024. március 27-éig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

2023 során a magyar gazdaság külső egyensúlyi mutatói az energiaárak visszaesése és a gyenge belső kereslet mellett – a régióban általánosan megfigyelhető módon – jelentősen javultak. Magyarország folyó fizetési mérlegének GDP-arányos egyenlege az elmúlt évben rekord mértékben, több mint 8 százalékponttal emelkedett. Az uniós szinten is kiemelkedő növekedés hatására a folyó fizetési mérlegben éves szinten 0,2 százalékos többlet alakult ki, miközben a gazdaság nettó finanszírozási képessége a GDP 1,2 százalékára ugrott.

A külső egyensúly javulása döntően a külkereskedelmi egyenleghez, azon belül részben az alacsonyabb energiaárak miatt kedvezőbb cserearányhoz, részben pedig a mérséklődő lakossági fogyasztás és vállalati beruházás miatt csökkenő importhoz köthető. Emellett a szolgáltatásegyenleg többletének enyhe növekedése is hozzájárult a külkereskedelem 5 éve nem tapasztalt mértékű többletének kialakulásához. Eközben a jövedelemegyenleg hiánya – elsősorban a magasabb kamatkörnyezet miatt emelkedő kamatkidadás következtében – enyhén emelkedett, ami mellett az EU-források visszafogott beáramlása miatt zsugorodó transzferegyenleg is kismértékben fékezte a külső egyensúly javulását. Összességében azonban a megelőző évben még kimagaslóan nagy külső finanszírozási igény 2023 végére számottevő finanszírozási képességbe váltott.

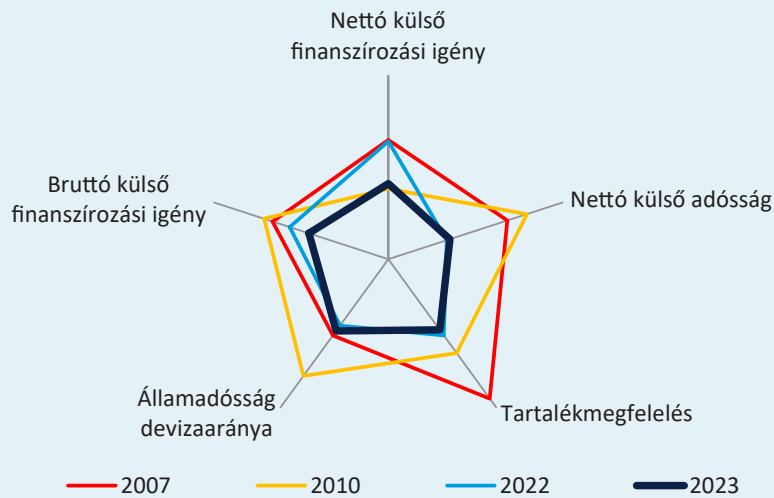
A javuló külső egyensúly a gazdaság külső forrásbevonásának mérséklődésében is tükröződött. A csökkenő energiaárak és belső kereslet a folyó fizetési mérleg hiányának mérséklődésével, és így a külföldi hitelfelvétel csökkenésével járt együtt, miközben – részben a kifizetések bővülésének, illetve egy külföldi tulajdonú vállalat hazai felvásárlásának köszönhetően – az előző évitől elmaradt, de jelentős volt a nettó FDI-beáramlás. A kismértékű nettó adósságjellegű forrásbevonáshoz, és így a nettó külső adósságráta enyhe emelkedéséhez is elsősorban a bankok és az állam járult hozzá – utóbbi döntően a külföldiek állampapír-állományának növekedésének, a külföldi kézbe kerülő jegybanki diszkontkötvénynek, illetve a jegybanki swapeszközök devizatartalékot csökkentő hatásának volt köszönhető. A bankoknak nyújtott jegybanki eszközök ugyanakkor nemzetgazdasági szinten nem jelentettek nettó forrásbeáramlást, mivel fékeztek a bankok nettó külső adósságának emelkedését.

A külső sérülékenység szempontjából kiemelt tartozásmutatók 2023-ban is kedvező képet mutattak. A finanszírozási igény visszaesésének köszönhetően a nettó külső adósság 2023 során csak kismértékben emelkedett, de továbbra is historikusan alacsony szint közelében, 12 százalék alatt maradt. Az adósságmutatót növelte az adósságtípusú források beáramlása és az állományok átértékelődése, melyet részben ellensúlyozott a nominális GDP érdemi bővülése. Az ország külső sérülékenysége szempontjából kiemelt jelentőségű rövid külső adósság 2023 végére csökkent, míg a nemzetközi tartalék historikusan csúcsra emelkedett, így a tartalék 2023 decemberében nagymértékben, 7,7 milliárd euróval haladta meg a befektetők által elvárt szintet.

2023-ban a gazdaság négy negyedéves finanszírozási igényének visszaesése a magánszektor emelkedő nettó pénzügyi megtakarításához köthető. A háztartások finanszírozási képessége 2023 végére magas szintre emelkedett, miközben az alacsonyabb felhalmozási kiadások révén a vállalatok finanszírozási igénye is csökkent. A költségvetési hiány elsősorban a magas infláció miatt, az alacsony áfabevétel, illetve a megugró kamatkidadás következtében, 2023 egészében enyhén emelkedett. A GDP-arányos államadósság ennek ellenére – döntően a nominális GDP bővülésének köszönhetően – enyhén mérséklődött. A devizakötvény-kibocsátások következtében 2023 végére az államadósságon belüli devizaarány és az államadósság külföldi részaránya enyhén emelkedett.

Magyarország külső egyensúlyi helyzete tehát szinte minden külső sérülékenységi mutatóban nagymértékben javult 2022-höz képest (1. ábra). A folyó fizetési mérleg egyenlegének többletbe fordulásával a 2022-ben kritikusan magas bruttó és nettó külső finanszírozási igény nagymértékben csökkent, így ezek is hasonlóan alacsony kockázatot jelentenek, mint a régiós szintnek megfelelő, alacsony külső adósságráták, az egyre nagyobb mértékű devizatartalék-megfelelés és az államadósság viszonylag alacsony devizaaránya.

1. ábra: Magyarország külső egyensúlyi helyzetének összefoglaló ábrázolása



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

A jelentés speciális témájában hazánk külső egyensúlymutatóinak alakulását hasonlítjuk össze a régiós országok folyama-
taival. 2023-ban a régiós országok többségének külső egyensúlyi helyzete – a 2022-ben tapasztalt jelentős hiányt követően
– számottevő javulást mutatott. A külső pozíció emelkedése reálgazdasági oldalról elsősorban a bruttó felhalmozási kiadás,
vagyis a beruházás és készletfelhalmozás csökkenésére vezethető vissza, amit néhány országban a megtakarítás növekedése
is támogatott. A régiós országok külkereskedelmi mérlegének érdemi korrekcióját döntően a csökkenő energiaárak miatt
javuló cserearány és a gyengülő belső kereslet eredményezte. Ezzel ellentétes hatása volt a transzferegenleg több
országban is megfigyelhető csökkenésének, illetve a jövedelemegyenleg hiányának – a profitegyenleggel párhuzamosan
emelkedő kamatkiadás miatti – emelkedésének. Összességében 2023-ban visszaesett a régiós országok finanszírozási
igénye, miközben a régiós országokba érkező nettó közvetlentőke-befektetése továbbra is jelentős volt. A költségvetés
hazai hiánya továbbra is meghaladja a visegrádi országokban jellemző szintet.

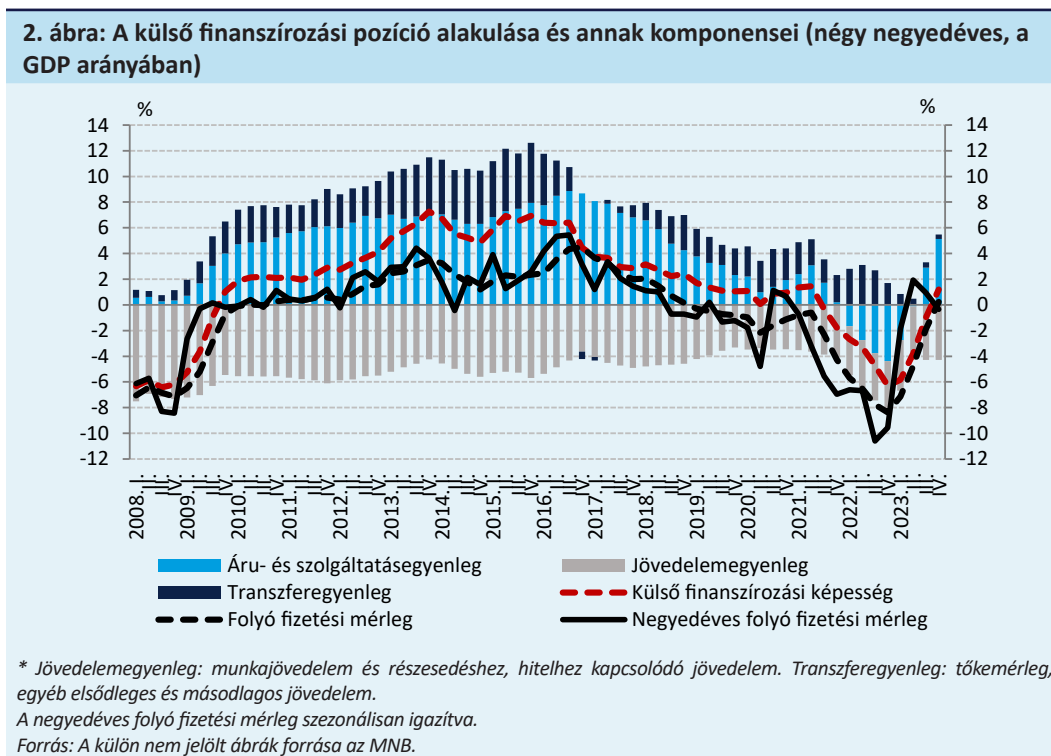
Tartalom

1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	7
1.2. Jövedelemegyenleg	11
1.3. Transzferegyenleg	12
2. Finanszírozási megközelítés és adósságráták.....	14
2.1. Nettó külső tartozás.....	15
2.2. Nem adósság jellegű források.....	16
2.3. Adósságjellegű források.....	17
2.4. Nettó külső adósság.....	19
2.5. Bruttó finanszírozási igény	20
2.6. Tartalékmegfelelés.....	21
3. Megtakarítás szerinti megközelítés	23
3.1. Államháztartás	23
3.2. Háztartások.....	26
3.3. Vállalati szektor	28
4. Régiós összehasonlítás	30
4.1. Rövid európai helyzetkép.....	30
4.2. Bruttó megtakarítás és beruházás	31
4.3. A külső finanszírozási pozíció reálgazdasági tényezői.....	31
4.4. Külkereskedelmi egyenleg	32
4.5. Jövedelem- és transzferegyenleg	33
4.6. Finanszírozás oldali folyamatok	34
4.7. Az egyes szektorok pénzügyi megtakarítása.....	35
4.8. Külső tartozásmutatók.....	36

1. Reálgazdasági megközelítés

A hazai gazdaság főbb külső egyensúlyi mutatói az év folyamán rekord gyorsasággal javultak. A folyó fizetési mérleg egyenlegének emelkedése döntően a külkereskedelemhez, azon belül az energiaárak mérséklődésével párhuzamosan javuló cserearányokhoz kötődött, de a szűkülő fogyasztás és beruházás miatt mérséklődő import is az áruegyenleg javulásának irányába hatott – miközben a kedvezőtlen nemzetközi környezetben lassuló exportnövekedés egyre kevésbé javította a külső egyensúlyt. A külkereskedelmi egyenleg alakulásában fontos szerepet játszó szolgáltatás egyenleg GDP-arányos többlete enyhén emelkedett az előző év végi szintjéhez képest. Ellentétes hatást fejtett ki a magas infláció következtében emelkedő kamatkidás miatt növekvő jövedelem egyenleg hiány és az EU-források visszafogott beáramlása miatt zsugorodó transzferegyenleg többlet. A megelőző évben még kimagaslóan nagy külső finanszírozási igény 2023 végére számottevő finanszírozási képességbe váltott.

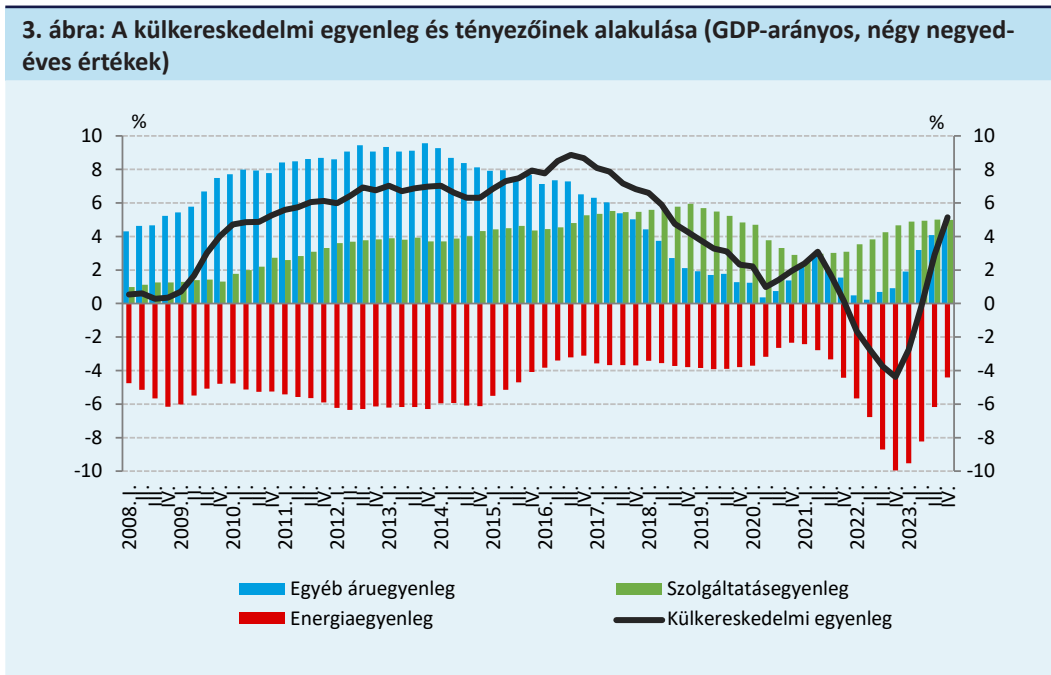
A reálgazdasági megközelítés szerint a 2022-ben kialakult jelentős egyensúlytalanságot követően 2023-ban rekord gyorsasággal javultak a gazdaság külső egyensúlyi mutatói: a folyó fizetési mérleg egyenlege 2023 egészében 0,2 százalékos többletet mutatott, míg a külső finanszírozási képesség a GDP 1,2 százalékát tette ki (2. ábra). A szezonálisan igazított adatok szerint a negyedik negyedévben a külső finanszírozási igény 95 millió euro volt, ami a folyó fizetési mérleg 561 millió eurós hiányából és a tőkemérleg 466 millió eurós többletéből tevődött össze. A négy negyedéves adatok azt mutatják, hogy a folyó fizetési mérleg egész évben tartó javulása mögött a külkereskedelmi egyenleg növekedése állt. Az áruegyenleg folyamatos és jelentős emelkedéséért elsősorban az energiaárak mérséklődése és a belföldi kereslet szűkülése volt felelős, amit részben ellensúlyozott a jövedelem- és a transzferegyenleg fokozatos romlása, mely előbbi esetében az utolsó negyedévben megállt. A jövedelem egyenleg 2023 végére a GDP 4,3 százalékával rontotta, a transzferegyenleg a GDP 0,3 százalékkal javította a külső egyensúlyi pozíciót. Ezen folyamatok összességében ahhoz vezettek, hogy a négy negyedéves GDP-arányos folyó fizetési mérleg egyenlege az év során folyamatosan emelkedett, és az év végére enyhe többletet ért el.



1.1. Külkereskedelmi egyenleg

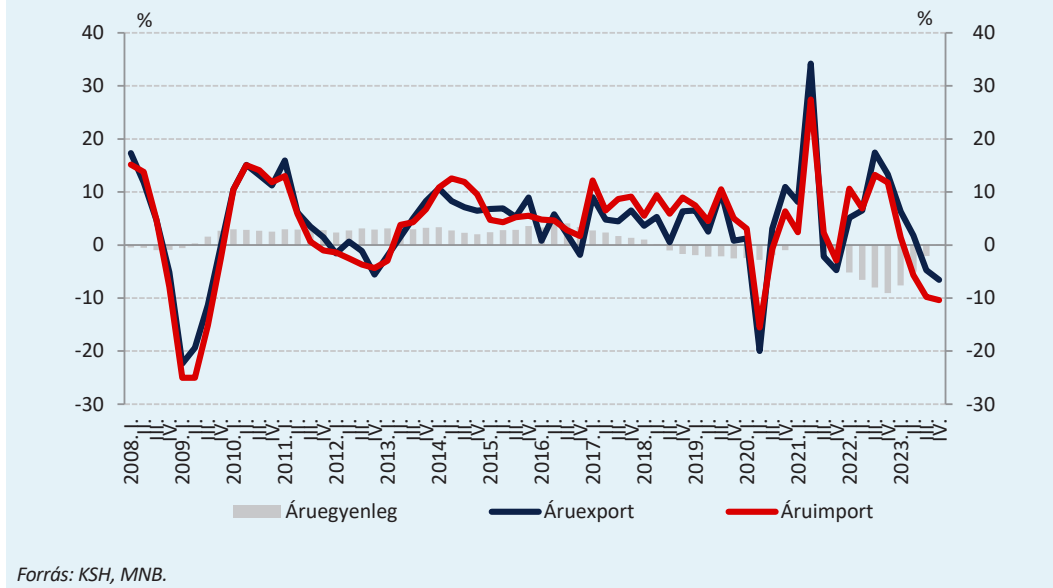
2023 végén a külkereskedelem négy negyedéves többlete – az áruegyenleg folyamatos és jelentős évközi javulása, valamint stabil szolgáltatás többlet mellett – elérte a GDP 5,1 százalékát (3. ábra). Az áruegyenleg 2023 folyamán nagyon gyorsan emelkedett, így az év végére enyhe többletbe fordult. A javulás elsősorban az energiaegyenleg 2022-es

energiaársokkot követő korrekciójához, másodsorban a szűkülő fogyasztás és beruházás miatt csökkenő egyéb importhoz kötődött. Az export növekedése az év első felében még szintén támogatólag hatott az áru egyenleg alakulására, de ez a hatás a gyenge nemzetközi konjunktúra mellett az év második felében megszűnt. Ennek, valamint a belföldi kereslet enyhülő mérséklődésének következtében az egyéb külkereskedelmi egyenleg 2022-ben megindult emelkedése 2023 végére lelassult. A szolgáltatás egyenleg Covid járvány utáni folyamatos javulása 2023 elejét követően stabilizálódott, így négy negyedéves többlete 2023 végén az egész évre jellemző, 5 százalék körüli szinten maradt. A szolgáltatás egyenleg 2023 elejéig tartó javulásában a turizmus dinamikus bővülése és a szállítási szolgáltatások egyenlegében mutatkozó helyreállítás fontos szerepet játszott. A szolgáltatás egyenlegben belül a legmeghatározóbb ágazat továbbra is a turizmus volt, melynek szerepe 2023-ban enyhén még növekedett is.



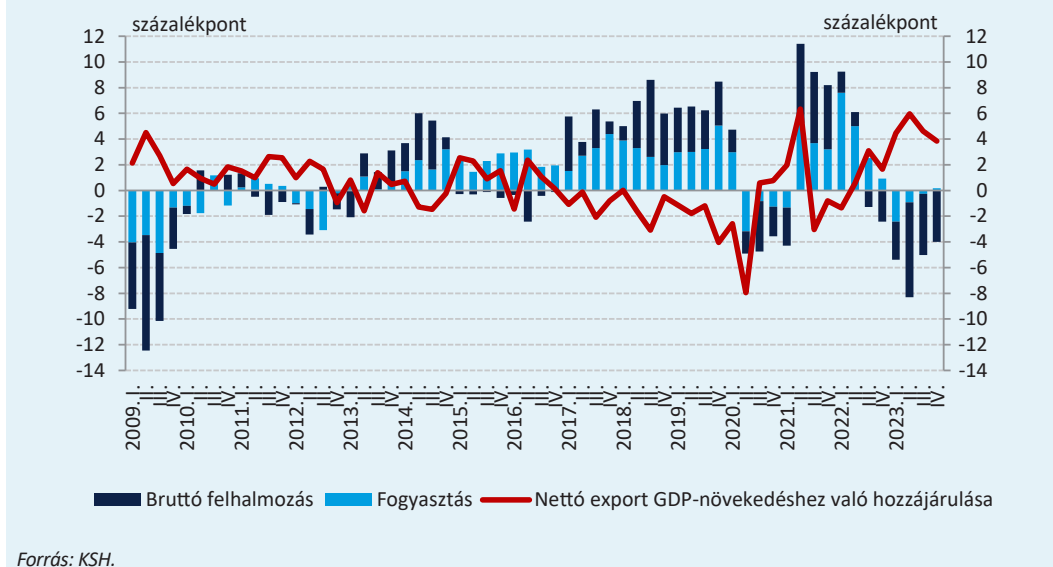
Az áruexport dinamika az év során fokozatosan mérséklődött, és az év második felében csökkenésbe váltott. Az áruimport növekedése az exportnál is alacsonyabb volt, így az év során folyamatosan javult az áru egyenleg (4. ábra). Az áruexport éves reálnövekedési üteme – a járvány utáni helyreállással összefüggő – 2022 második felében tapasztalható 10 százalék feletti értékekről a főbb kereskedelmi partnereknél tapasztalható erőtlén kereslet hatására 2023 végére mínusz 6,6 százalékra csökkent. Az áruimport éves csökkenése a lakossági fogyasztás és beruházás lassulása mellett az év során egyre fokozódott, amihez az év második felében az alacsonyabb export importot fékező hatása is hozzájárult. Az áruimport négy negyedéves visszaesése az év végére így meghaladta a 10 százalékot.

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



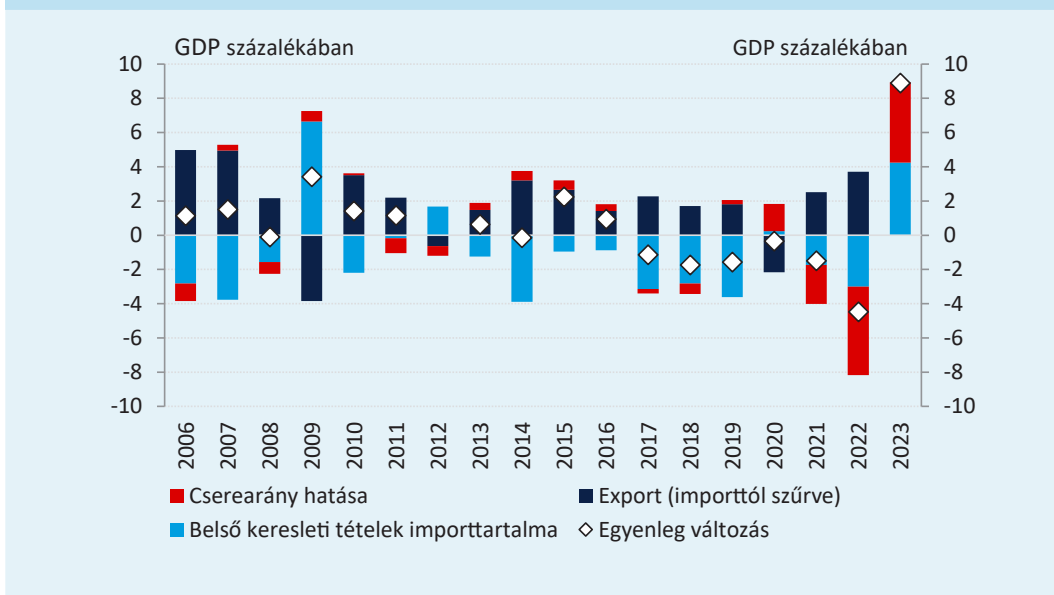
A nettó export pozitív növekedési hozzájárulása a negyedik negyedévben csökkent ugyan, de az év egészéhez hasonlóan jelentős maradt. A magas inflációs környezetben 2023-ban folytatódott a belföldi kereslet 2022-ben megindult szűkülése, azonban a fogyasztás növekedési hozzájárulása – a háztartások reáljövedelmének stabilizálódásával – az év utolsó negyedévére enyhén pozitívvá vált. Ezzel szemben a bruttó (beruházásokat és készletfelhalmozást is magába foglaló) felhalmozás növekedési hozzájárulása, bár emelkedett a korábbi negyedévekhez képest, továbbra is jelentősen negatív volt. Mindez, az export gyenge teljesítményét is figyelembe véve, arra utal, hogy a nettó export pozitív növekedési hozzájárulása mögött jelentős részben a bruttó felhalmozás visszaesése áll.

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



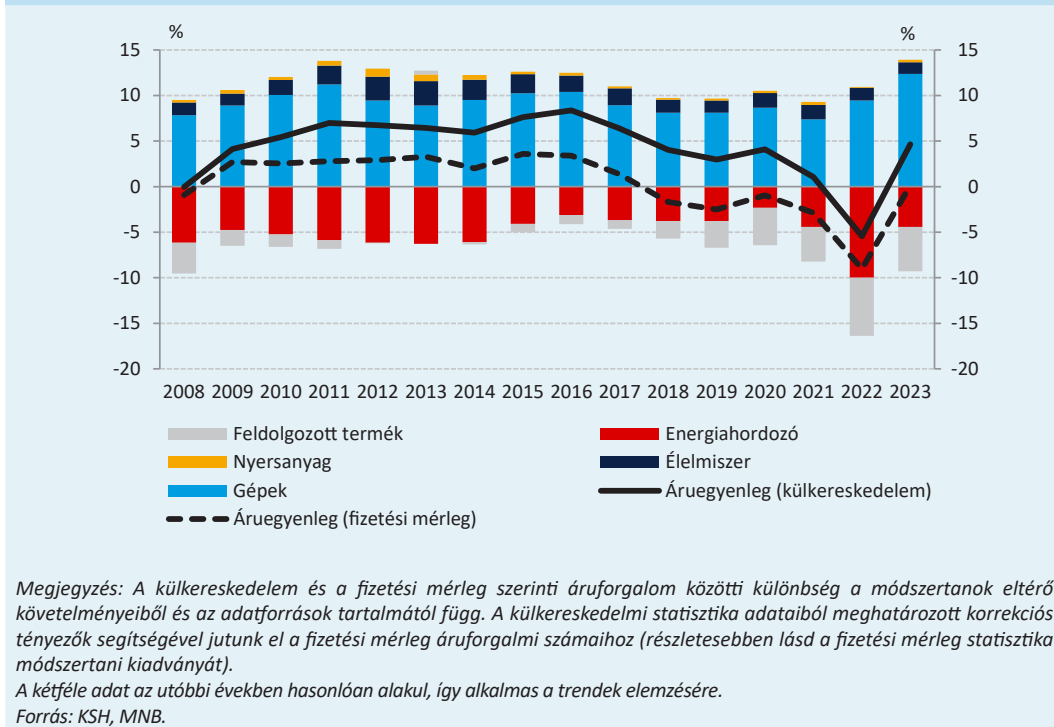
Az elmúlt évben a külkereskedelmi egyenleg rekord mértékben emelkedett, ami a cserearány javulásához és a belső kereslet mérséklődéséhez kötődött (6. ábra). A cserearány javulása főként az energiaáraknak az ukrajnai háború miatti 2022-es tetőzését követő korrekciójából ered. A hazai belső kereslet 2023-as mérséklődésével párhuzamosan az ahhoz kötődő import csökkenése szintén emelte a külkereskedelmi egyenleget. Ugyanakkor az importtól szűrt export hatása az egész évet tekintve semleges hatású volt.

6. ábra: Külkereskedelmi egyenleg változása a GDP arányában



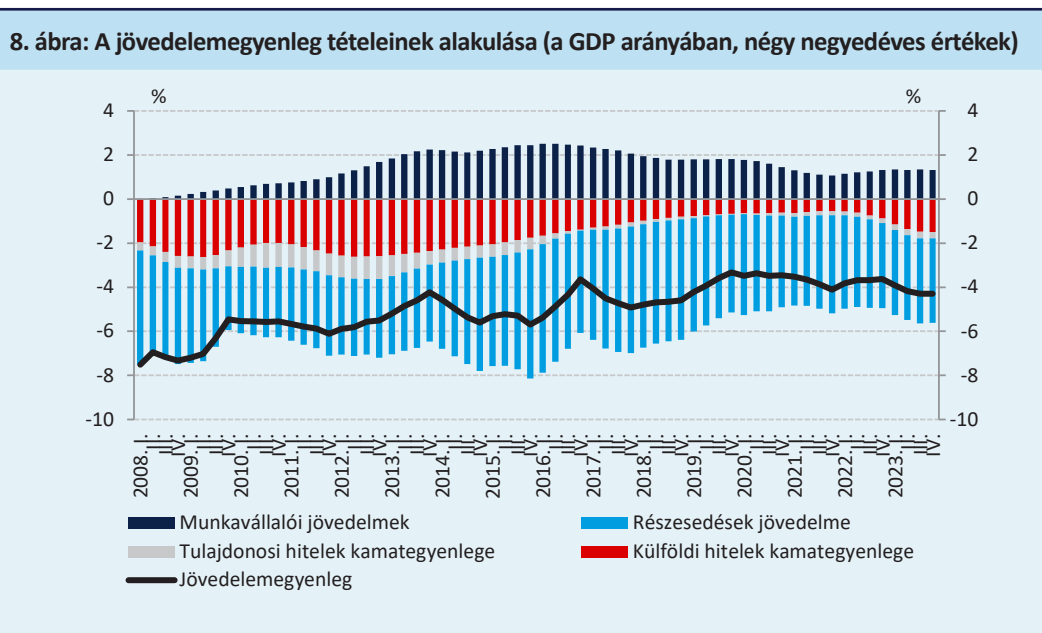
Az áruegyenleg 2023-as, 9 százalékpontot meghaladó, GDP-arányos emelkedése elsősorban az energiahordozók nettó importjának csökkenéséhez volt köthető, miközben a feldolgozott termékek és a gépek hozzájárulása is kedvezően alakult (7. ábra). Az energiahordozók nettó importja a földgáz és az elektromos áram árának mérséklődésével, valamint a belföldi energiafelhasználás 2023-as csökkenésével párhuzamosan a GDP 5,6 százalékaival apadt. A gépexport 2022 második felében – a globális félvezető hiány, valamint a termelési láncok akadozásának oldódása következtében – megindult fellendülése folytatódott 2023 első felében is. Azonban az ukrajnai háború és a szigorúbb nemzetközi monetáris kondíciók mellett gyenge külpiazi kereslet, valamint a historikusan továbbra is magas régiós energiaárak hatására ez a folyamat az év végére megtorpant. Így a gépek árufőcsoport 2,9 százalékpontos hozzájárulása a GDP-arányos áruegyenleg javulásához részben a belső kereslet csökkenéséhez is kötődött. A hazai kereslet csökkenésének hatása szintén erőteljesen jelenik meg a feldolgozott termékek nettó importjának 1,5 százalékpontos csökkenésében is.

7. ábra: A nettó külkereskedelmi termékforgalom alakulása árufőcsoportonként (a GDP arányában)



1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya 2023 folyamán a növekvő nettó kamatkidás hatására emelkedett, és év végére elérte a 4,3 százalékot (8. ábra). A jövedelemegyenleg nagy részét a külföldi tulajdonú vállalatok profitja¹ teszi ki, amelynek GDP-arányos értéke – miközben a magas inflációs környezet jövedelmezőséget növelő hatását ellensúlyozta a gyenge kereslet és az extraprofit adók emelése – az év során alig változott, a GDP 3,8 százaléka körül alakult. A jövedelemegyenleg változására meghatározó hatása volt a külföldre nyújtott és külföldről felvett hitelek nettó kamatának, ami a hazai és nemzetközi hozamemelkedésekkel, illetve a külső adósság emelkedésével összhangban 0,6 százalékponttal, 1,5 százalékra nőtt – amivel párhuzamosan a tulajdonosi hitelek nettó kamatkidása is emelkedett az év során. Az átmenetileg külföldön dolgozók munkajövedelme a járványt követő alacsony szinten maradt, így továbbra is csak mérsékelten javította a mutatót. Ezen tényezők eredőjeként a jövedelemegyenleg hiánya a 2022-es szintről 2023 végére a GDP mintegy 0,7 százalékkal emelkedett.

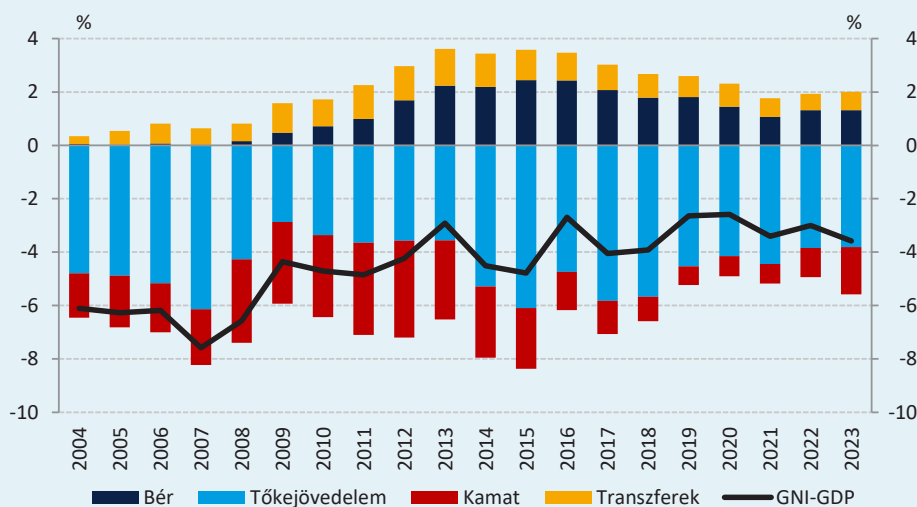


1. keretes írás: A GDP és GNI közötti eltérés

2023-ban növekedett a GDP és GNI közötti eltérés, így a hazai szektorok rendelkezésre álló jövedelme a GDP mintegy 3,6 százalékkal maradt el a Magyarországon megtermelt jövedelemtől (9. ábra). A bruttó hazai termék (GDP) és bruttó nemzeti jövedelem (GNI) közötti különbség mutatja a külfölddel szembeni jövedelemmozgások egyenlegét, amely alapján a hazai szereplők ténylegesen rendelkezésre álló jövedelmére tehetünk megállapításokat (a másodlagos jövedelmeket figyelmen kívül hagyva). A mutató 2008-2009-es jelentős javulása elsősorban a külföldi tulajdonú vállalatok nyereségességének visszaeséséhez kötődött, aminek hatására a korábbi GDP 6 százalékát meghaladó különbség a GDP 4 százalékára esett vissza, majd ezt követően kisebb kilengésekkel 3-4 százalék környékén ingadozott. A koronavírus-járvány hatására a munkavállalói egyenleg csökkenése (a külföldön dolgozó magyar munkavállalók jövedelmének mérséklődésével) a GDP és GNI közötti eltérés növekedésének irányába hatott. Az extraprofitadók emelése és a gyenge kereslet ellenére a magas inflációs környezetben a külföldi vállalatok 2023-ban az előző évi szinten tartották jövedelmezőségüket. Ezzel párhuzamosan a magas hazai és nemzetközi hozamkörnyezet-, valamint a külső adósságállomány emelkedésének hatására a gazdasági szektorok kamatkidása jelentősen növekedett. Összességében a fenti hatások eredőjeként a GDP-GNI-rés 2023-ban 0,6 százalékponttal emelkedett.

¹ A külföldi tulajdonú vállalatok 2023. évi nyereségéről csak korlátozottan rendelkezünk negyedéves adatokkal, így a kiáramló profitra vonatkozó információk a vállalati kérdőívek nyár végi megérkezéséig becslésen alapulnak – részletesebben lásd a „Módszertani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához” című kiadványt.

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

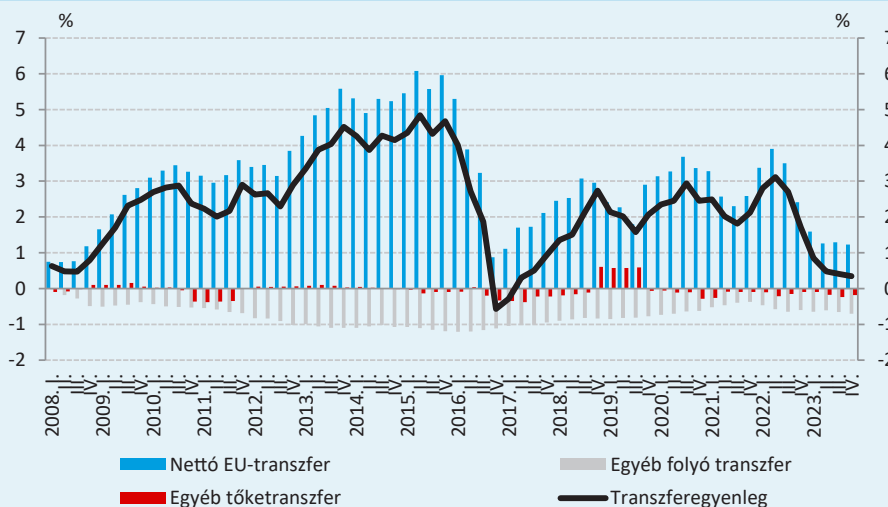


Megjegyzés: 2023-re vonatkozóan jelenleg hivatalos (KSH által publikált) GNI adat nem áll rendelkezésre, így a fizetési mérleg adatközlés elsődleges jövedelemből készült (SCV vállalatok nélkül, a külföldi tulajdonú vállalatok profitjára egyelőre becslést tartalmaz).

1.3. Transzferegyenleg

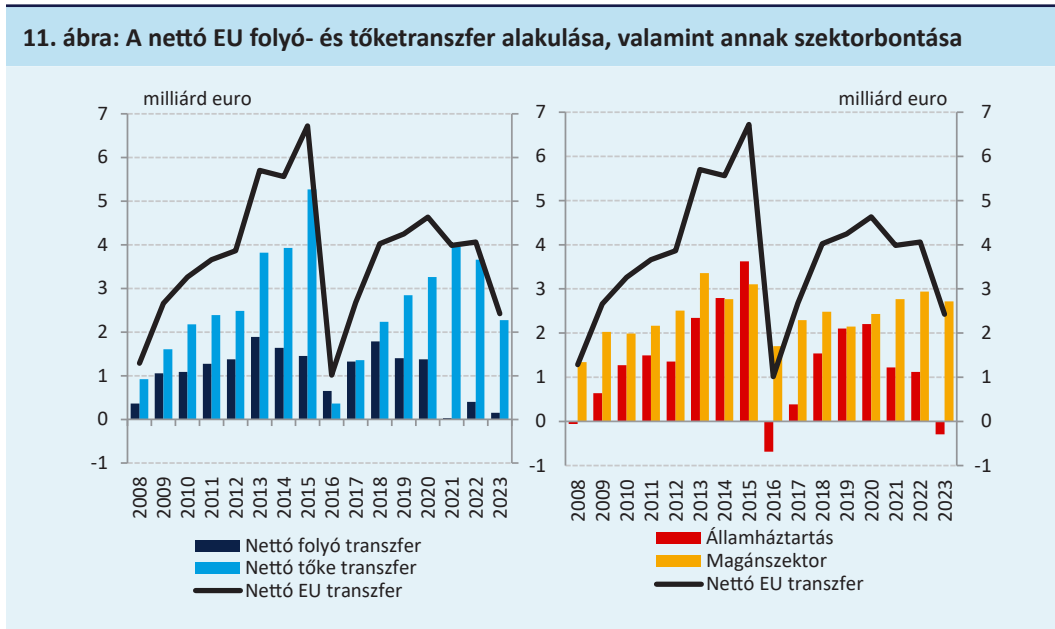
A transzferegyenleg többlete 2023 végére a GDP 0,3 százalékára csökkent, ami elsősorban a nettó EU-transzferek alacsonyabb szintjével magyarázható (10. ábra). A nettó EU-transzferek felhasználása az elmúlt években átlagosan a GDP 2,0-3,5 százaléka körül alakult, azonban 2023 során a négy negyedéves nettó EU transzferegyenleg már az első félév végére a GDP 1,3 százalékára süllyedt, és az év végéig e körül a szint körül maradt. Ennek hátterében a 2014-2020-as EU költségvetési ciklus kifizetése, illetve az új hétéves ciklus-, valamint a Covid válság utáni kilábalás segítésére létrehozott Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) forrásaihoz való hozzáférés csúszása állt. Eközben az egyéb folyó transzferek és az egyéb tőketranszferek négy negyedéves egyenlege is enyhén romlott az előző évhez képest.

10. ábra: A transzferegyenleg alakulása (a GDP arányában, négy negyedéves mutatók)



A nettó EU-forrás felhasználás 2023-ban 2,4 milliárd euro volt, ami alig több mint fele az előző években megszokott értéknek. Az államháztartás 2023-ban nettó befizetővé vált, míg a magánszektor EU-forrás felhasználása továbbra is

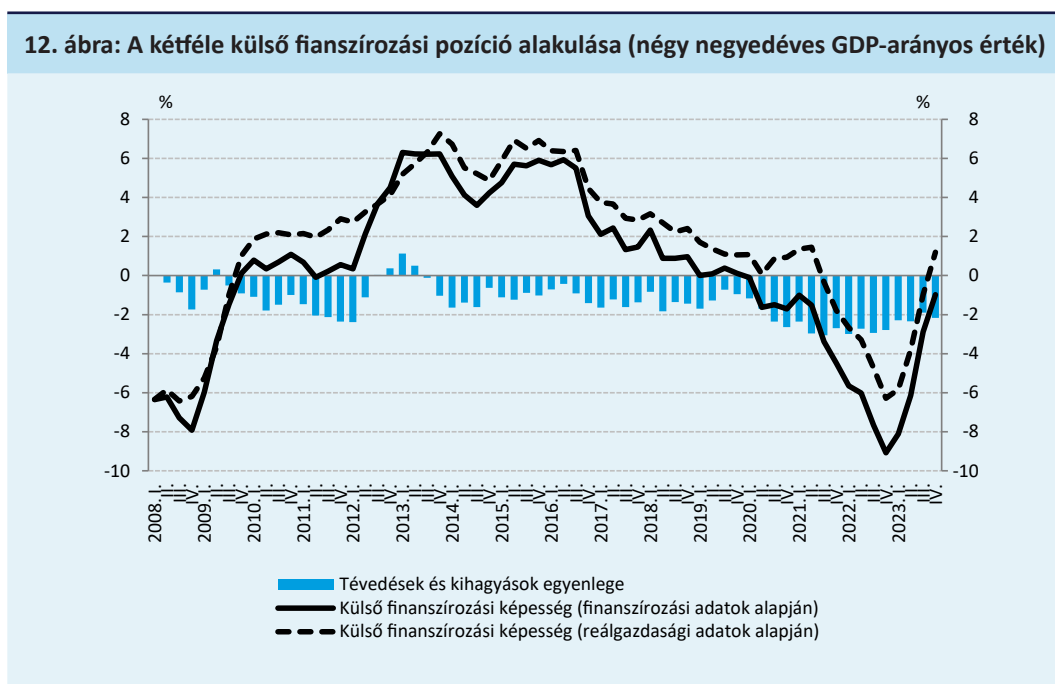
jelentős maradt (11. ábra). Az EU költségvetési ciklusának és a vonatkozó szabályok hatására az EU-transzferok felhasználása 2016-ban érte el mélypontját, majd 2020-ban tetőzött. 2023-ban mind a folyó, mind a tőketranszferok beáramlása mérséklődött 2022-höz képest, az új költségvetési ciklus, illetve az RRF forrásaihoz való hozzáférés késlekedése miatt. Szektorális bontásban a felhasználás visszaesése 2023-ban az államháztartásra koncentrált, ahol az év végére negatív lett, vagyis 2023-ban az állam EU-befizetései meghaladták az onnan nyert forrásai mértékét. Ugyanakkor a magánszektor felhasználása csak a megelőző két év magas szintjéhez képest maradt el, de mértéke továbbra is jelentős maradt, és elérte a 2,7 milliárd eurót.



2. Finanszírozási megközelítés és adósságráták

2023-ban a finanszírozási tételek alapján számított finanszírozási igény a GDP mintegy 1 százalékára mérséklődött. A korrigálódó energiaárakkal párhuzamosan csökkenő folyó fizetési mérleg hiány a külső hitelfelvétel csökkenésében is tükröződött, miközben – részben a befektetések bővülésének és egy külföldi vállalat hazai felvásárlásának köszönhetően – 2022-höz képest mérséklődött a nettó közvetlentőke-befektetés. Éves szinten enyhén tovább növekedett a nettó külső adósság, amihez az államháztartás és a bankrendszer járult hozzá. Az államnál tapasztalt adósságnövekedés a külföldiek állampapír-állományának növekedéséhez, a jegybanki diszkontkötvény kibocsátáshoz, illetve a jegybanki swapeszközök devizatartalékot csökkentő hatásához volt köthető. A bankoknak nyújtott jegybanki eszközök ugyanakkor nemzetgazdasági szinten nem jelentettek nettó forrásbeáramlást, mivel fékeztek a bankok nettó külső adósságának emelkedését. 2023-ban a külső finanszírozási igény mérséklődésével a külső sérülékenység szempontjából kiemelt tartozás-mutatók is összességében kedvező képet mutattak. A nettó külső adósság enyhén emelkedett, és a GDP közel 12 százalékát tette ki. A tranzakciók adósságnövelő hatása mellett az ártértékelődési hatások (az adósságállomány piaci értékét növelő hozamcsökkenés, illetve az árfolyamváltozások nettó devizakövetelést csökkentő hatása) enyhén növelték a mutatót, amelyet a nominális GDP érdemi bővülése részben ellensúlyozott. A magánszektor nettó külső adósságmutatója újra negatívba fordult, azaz a szektor a külföldi követeléseit 2023 végén meghaladta külföldi tartozásait. A devizatartalék 2023 végén 41,4 milliárd eurót tett ki, ami 7,7 milliárd euróval meghaladja a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét.

A gazdaság finanszírozási megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási igénye 2023 negyedik negyedében a GDP 1 százaléka körül alakult. Míg a finanszírozási adatok szerinti nettó pozíció finanszírozási igényt mutatott, addig a reálgazdasági oldalról számított adat nettó pozíció finanszírozási képességbe fordult, meghaladva a GDP 1 százalékát (12. ábra). A tévedések és kihagyások egyenlege, vagyis a reálgazdasági és finanszírozási egyensúlyi mutató közötti különbség így a GDP 2 százaléka, a korábbi évek átlaga alakult körül alakult².

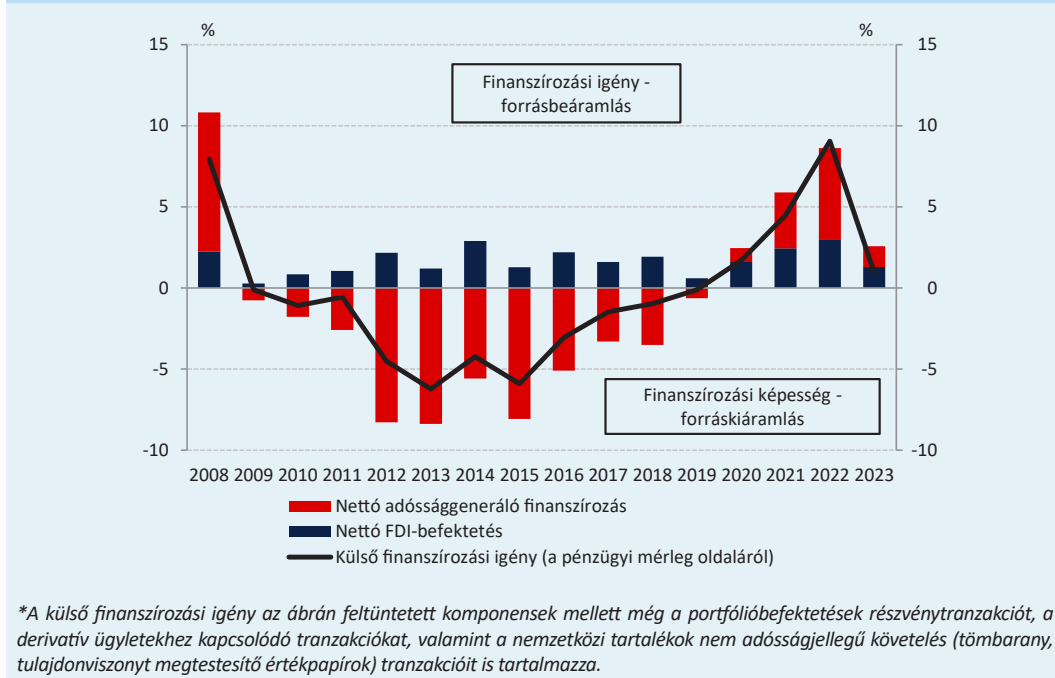


2023-ban az adósság jellegű források beáramlása a GDP közel 1 százalékára esett, miközben a tranzakciók szerint a nettó FDI-beáramlás is csökkent (13. ábra). A gazdaság nettó külső adóssága 2023-ban a tranzakciókból eredően a GDP mintegy 1,3 százalékával emelkedett, amely mögött külföldi adóssággeneráló források közel 12 milliárd eurós és

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 egyezők kellene lennie, de a nem integrált adatforrások, a nem teljes körű megfigyelés, illetve az árfolyamok különböző kezelése eltéréseket okozhat, amit a „Tévedések és kihagyások egyenlege” mutat.

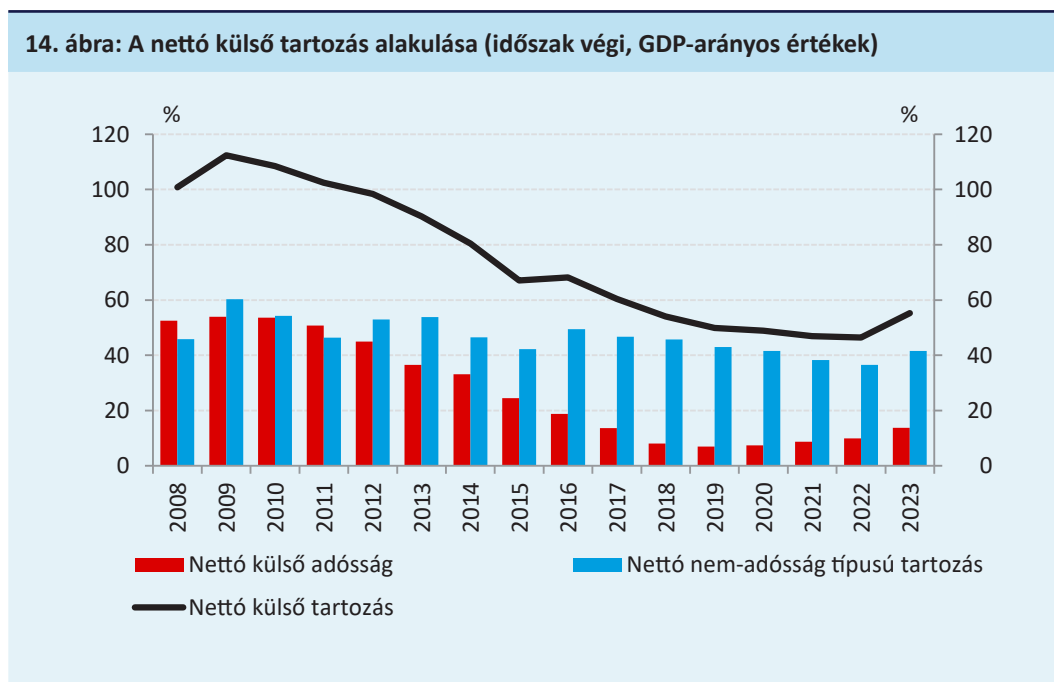
a külföldi eszközök 9 milliárd eurós párhuzamos bővülése húzódtott meg. A külföldi vállalatok közvetlentőke-befektetései döntően az újrabefektetett jövedelmekhez kötődtek. A nettó FDI-beáramlás csökkenését elsősorban a külföldi vállalatok hazai felvásárlásai magyarázzák, miközben folytatódtak a rezidensek kifizetései is.

13. ábra: A közvetlentőke-befektetések és az adósság típusú források tranzakcióinak alakulása (GDP százalékában)*



2.1. Nettó külső tartozás

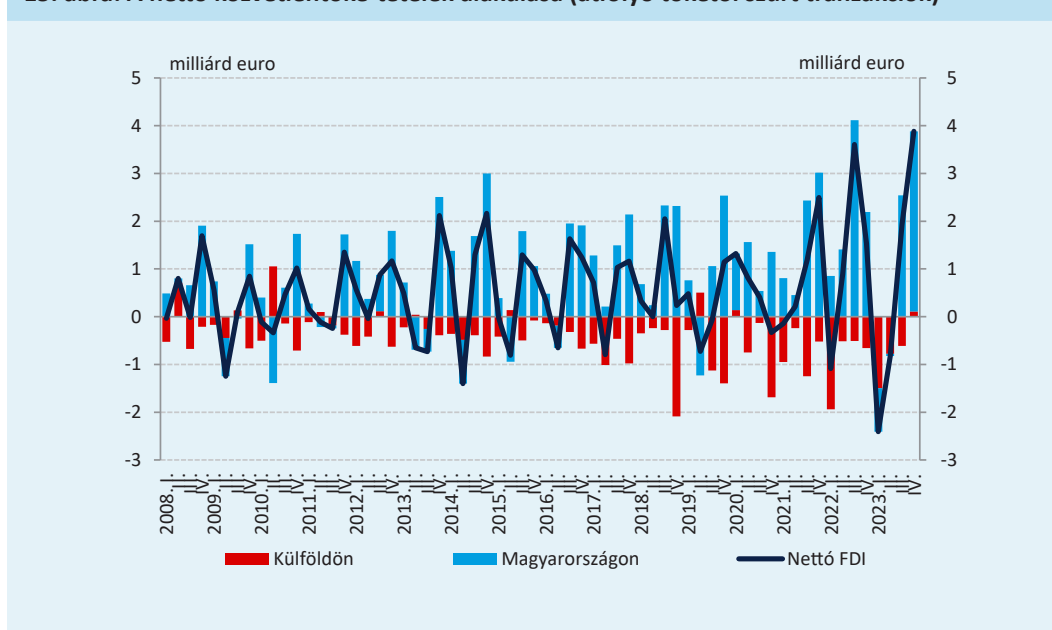
2023-ban a nem adósságjellegű források emelkedése és az adósságbeáramlás eredőjeként tovább növekedett az ország GDP-arányos nettó külső tartozása (14. ábra). A külső adósságot és a nem adósság jellegű forrásokat (a közvetlentőke-befektetéseket, portfólió-részesedéseket és a derivatív tartozásokat) is tartalmazó nettó külső tartozás 2008-as válság óta tartó fokozatos mérséklődése a 2022. évi lassulást követően 2023-ban növekedésbe fordult, a mutató az év végére a GDP 55 százalékára emelkedett. A közel 9 százalékpontos éves növekedéshez a nem adósság jellegű források és a külső adósság emelkedése is hozzájárultak. A nettó külső adósság GDP-arányos növekedése az államháztartásnál valósult meg, míg a magánszektornál összességében csökkenés volt megfigyelhető. A vállalati mutató nagyobb mértékben csökkent, miközben a bankszektore érdemben emelkedett. Így a nettó külső adósság 2023-ban a GDP közel 12 százalékát tette ki. A nem adósságjellegű tartozásállomány növekedése elsősorban a közvetlentőke-befektetések nettó beáramlásához kötődött. A nettó közvetlentőke-tartozások GDP-arányos értéke emelkedett az év során, amelynek a 2023-ban is folytatódó nettó FDI-beáramlás hatását a GDP bővülése sem ellensúlyozta.



2.2. Nem adósság jellegű források

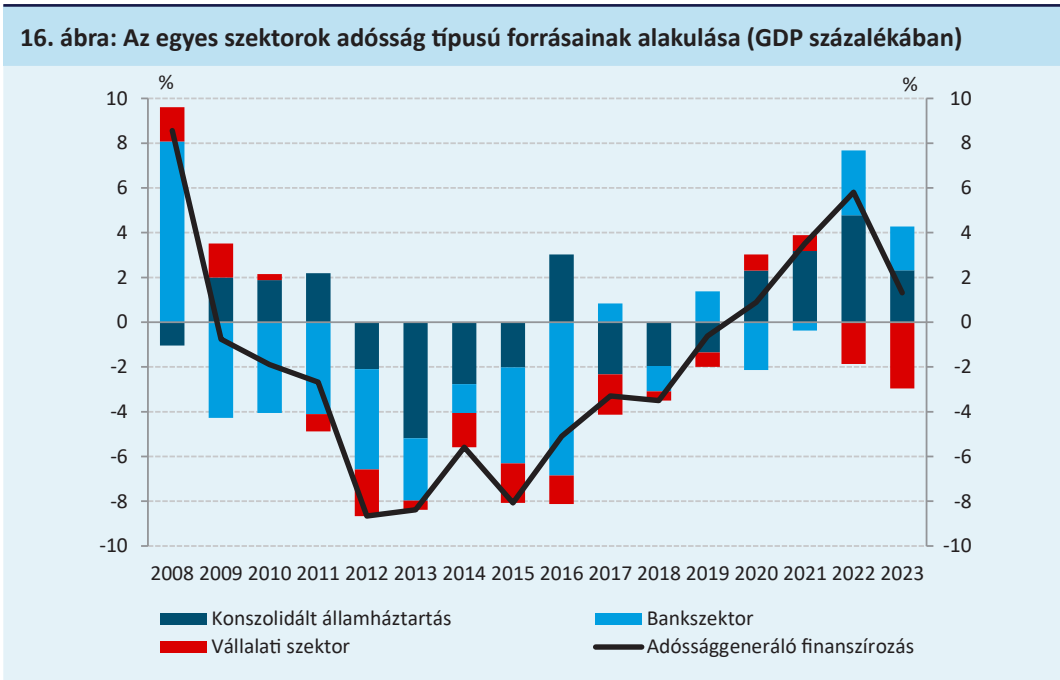
Az FDI források beáramlása Magyarországon 2023-ban közel 5,6 milliárd euro körül alakult, míg a nettó FDI-beáramlás 2,6 milliárd eurót tett ki (15. ábra). A külföldiek által Magyarországon befektetett közvetlen tőke a tavalyi év egészében mintegy 5,6 milliárd eurós beáramlást mutatott, ami a 2022-es értékhez képest számottevő csökkenést jelent. A magyar szereplők külföldi kifizetései összesen 3 milliárd euróval bővültek az év során, így ezek eredményeként a nettó FDI-beáramlás 2023 egészében 2,6 milliárd eurót tett ki. Az év első felében több mint 3 milliárd eurós nettó FDI-kiáramlás valósult meg, ami részben egy magyarországi pénzügyi intézmény régiós, és egy középázsiai országban lévő bankban vásárolt részesedéséhez, részben egy külföldi tulajdonban lévő telekommunikációs vállalat hazai felvásárlásához volt köthető. Az év elején megszavazott szokásos osztalékfizetések (az újrabefektetett jövedelmek csökkenésén keresztül) mérsékeltek a közvetlentőke részesedéseket – ezek jelentős része azonban még nem került kifizetésre, ami a tulajdonosi hitelek növekedésének irányába hatott. 2023-ban is folytatódott az elektronikai iparban, azon belül is az akkumulátor- és villamosmotor-gyártásban, illetve a gyógyszergyártásban történt jelentős részesedés jellegű befektetés. Az év első felében lelassuló FDI-beáramlás az év második felében felgyorsult, ami a negyedik negyedévben korábban nem tapasztalt mértékű, 4 milliárd eurós negyedéves nettó FDI-beáramlást eredményezett. 2023-ban is folytatódott az a pénzügyi válságot követően megfigyelhető trend, hogy a közvetlentőke-befektetések szerkezetét tekintve a részesedések és a tulajdonosi hitelek gyakran ellentétesen alakultak (ez is az egyik tényező, ami miatt az MNB a tulajdonosi hiteleket részesedés-jellegű forrásnak tekinti, és nem veszi figyelembe a külső adósság alakulásánál). Mindezek eredményeként a nettó FDI-befektetés 2022-hez képest összességében mérséklődött.

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

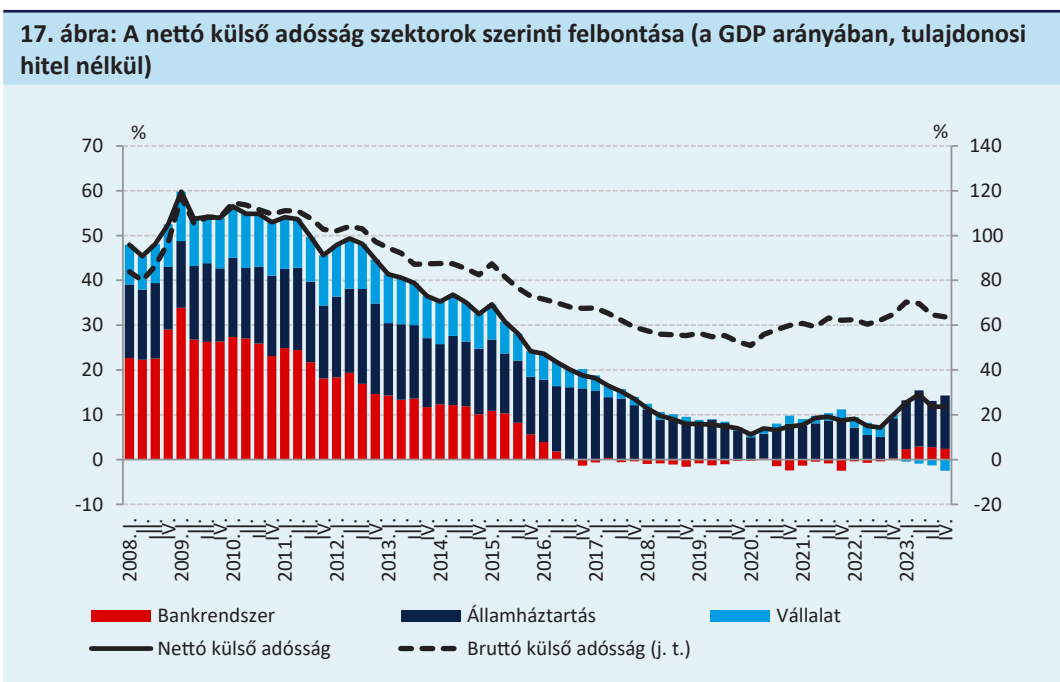


2.3. Adósságjellegű források

2023 egészében a GDP mintegy 1,3 százalékaival nőtt a gazdaság nettó külső adóssága a tranzakciókból eredően, amihez az államháztartás és a bankszektor járult hozzá, míg a vállalati szektor mutatója mérséklődött (16. ábra). 2023-ban a konszolidálódó finanszírozási igénnyel párhuzamosan az elmúlt évihez képest érdemben kisebb mértékű volt a gazdaság külső adósság-beáramlása: a tranzakciókból eredően a konszolidált államháztartás nettó külső adóssága 4,6 milliárd euróval, a bankrendszeré 3,9 milliárd euróval emelkedett, míg a vállalati szektor mutatója mintegy 5,8 milliárd euróval csökkent. Az állam nettó külső tartozását emelte a külföldiek forint államkötvényének a bővülése. A swappiaci feszültségek enyhítése érdekében alkalmazott jegybanki diszkontkötvény az előző év végi értéket meghaladó kibocsátása szintén növelte az állam nettó külső adósságát. Ezek hatását részben ellensúlyozta az EU-transzfer felhasználás. A külföldiek devizakötvény-kibocsátás miatt növekvő devizaállampapír-állománya mind a külföldi tartozásokat, mind a devizatartalékokat növelték, így a nettó külföldi tartozásokat nem érintették. Az eurolikviditást nyújtó jegybanki swapeszközök csökkentették a devizatartalékokat, ami nemzetgazdasági szinten semleges volt a nettó külső adósságra, ugyanakkor az állam nettó külső adósságának emelkedése irányába hatott. A jegybanki swapeszközök ugyanis – a devizatartalékok csökkentő hatással egyidőben – a bankrendszer számára devizalikviditást nyújtottak, javítva a bankok nettó adósságműtatóját. A bankszektor esetén a tartozások emelkedése meghaladta a külföldi eszközök bővülését, ami a nettó külső adósság közel 4 milliárd eurós növekedésében tükröződött. A vállalatok nettó külső adóssága a szektor finanszírozási igényének a mérséklődésével összhangban érdemben csökkent.

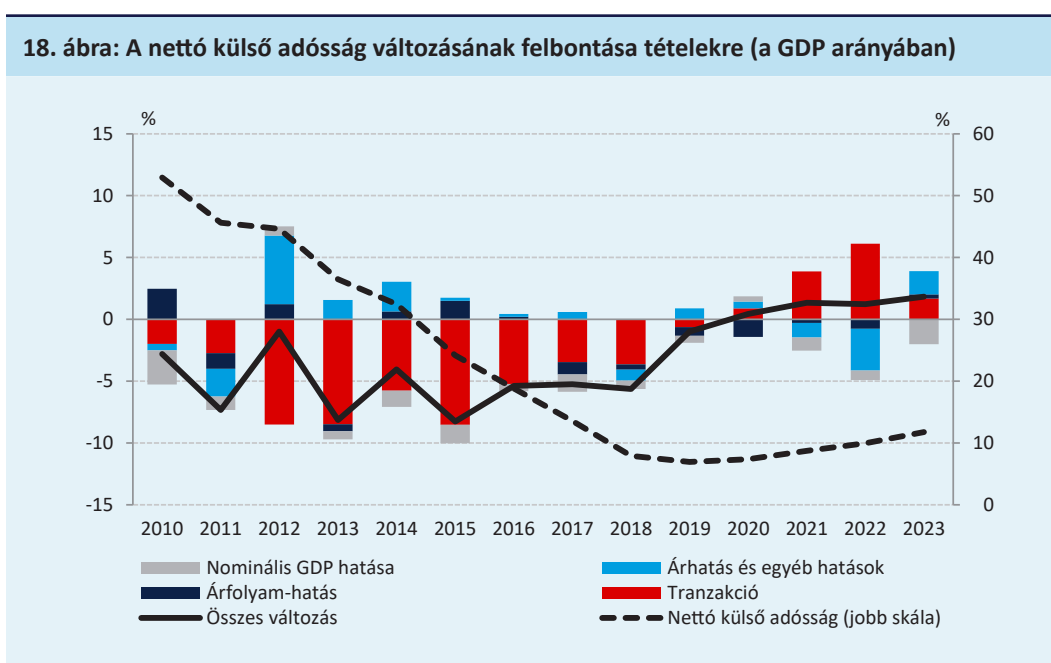


A nettó külső adósság kismértékű bővülése az államháztartás mellett a bankszektorhoz kötődött, a vállalati szektor mutatója mérséklődött (17. ábra). Az éves szinten emelkedő GDP-arányos nettó külső adósság a bankrendszer és az MNB-vel konszolidált államháztartás emelkedő mutatója mellett alakult ki. A bankok nettó külső adóssága az év közepén érte el a csúcspontját, az év második felében – elsősorban a tranzakciós folyamatoknak köszönhetően – már csökkenésnek indult. Az állam nettó külső adóssága a harmadik negyedévi átmeneti csökkenést követően az év utolsó három hónapjában ismét bővült, így december végén megközelítette a GDP 12 százalékát. Az állam állományi mutatójának alakulását a fentebb bemutatott adósságbeáramlás dinamikája mellett az árfolyam és a hozamok változásával összefüggő átértékelődési hatások is befolyásolták. Az év első felében mind a tranzakciós, mind az átértékelődési hatások az állomány növekedésének irányába hatottak. A harmadik negyedévben a külső adósság nettó törlesztése mellett az átértékelődési hatások is csökkentették az állam nettó külső adósságmutatóját. A negyedik negyedévben az adósság tranzakciókból eredő növekedésével párhuzamosan a hozamok csökkenésének eredményeként az átértékelődés is érdemben növelte az állam nettó külső adósságát. Az állami devizakötvény-kibocsátások, lejáratok és visszavásárlások a bruttó tartozást és követelést egyaránt érintették, így semlegesek voltak az állam nettó külső adósságára.



2.4. Nettó külső adósság

A gazdaság finanszírozási igényének mérséklődése mellett a nettó külső adósság 2023 során kismértékben emelkedett, de a mutató továbbra is historikusan alacsony szint közelében, 12 százalék alatt maradt. Az adósságmutató növekedése úgy alakult ki, hogy az adósságtípusú források beáramlásának és az állományok átértékelődésének adósságnövelő hatását részben ellensúlyozta a nominális GDP érdemi bővülése (18. ábra). A 2008-as válság előtti években felhalmozott nettó külső adósság 46 százalékponttal mérséklődött a 2010-es években, ami elsősorban az adósságtípusú források kiáramlásával valósult meg, emellett kisebb mértékben a nominális GDP növekedése is támogatta a mutató javulását. Az adósságmutató a válság óta tapasztalt jelentős mérséklődést követően 2018-2021 között stabilan alacsony szinten, a GDP 7-8 százaléká közelében alakult, majd 2022-ben a gazdaság finanszírozási igényének növekedésével összhangban emelkedett, és a historikus mélypontot enyhén meghaladva, 2022 végén a GDP 9,4 százalékán alakult. Azonban a külső egyensúlyi pozíció jelentős javulása és a nominális GDP nagymértékű növekedése mellett 2023-ban csupán enyhén emelkedett az ország nettó külső adóssága, amely a GDP közel 12 százalékát tette ki, nagyjából megfelelve a régiós átlagnak. Az év során tapasztalt adósságbeáramlás és az átértékelődési hatások (az adósságállomány piaci értékét növelő hozamcsökkenés, illetve az árfolyamváltozások nettó devizakövetelést csökkentő hatása) enyhén növelték a mutatót, amelyet a nominális GDP érdemi bővülése részben ellensúlyozott.



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

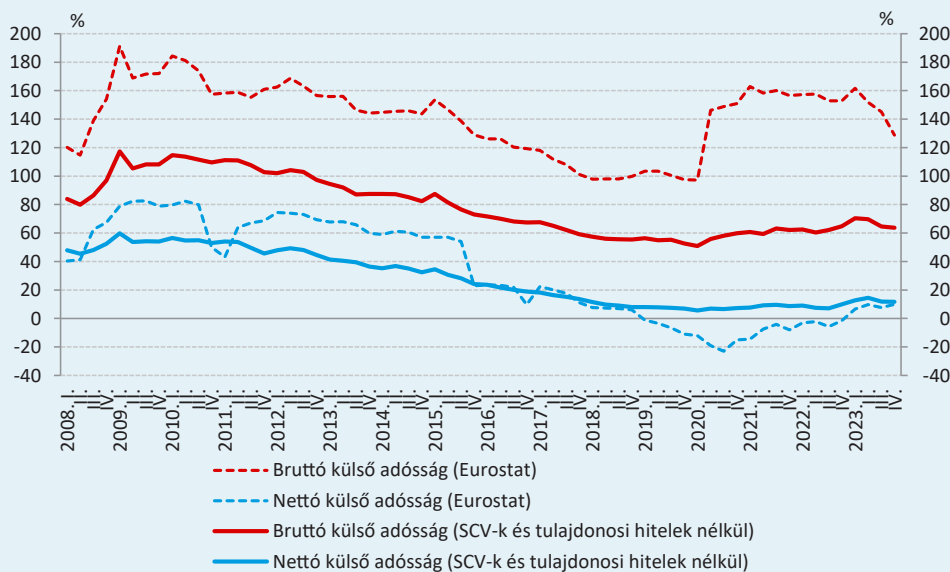
A nettó külső adósság az SCV-k és a tulajdonosi hitelek figyelembevételétől függetlenül tartósan alacsony szintet ér el, azonban a bruttó külső adósság esetében az SCV-eket és a tulajdonosi hiteleket is tartalmazó mutató továbbra is érdemben meghaladja az alapfolyamatok szerinti adósságrátát. Az MNB elemzései és kiadványai közgazdasági megfontolásokból fakadóan, az alapfolyamatok bemutatása érdekében az SCV-k (speciális célú vállalatok) és tulajdonosi hitelek nélküli, az aranytartalékot külföldi követelésnek tekintő³ adósságmutatókat elemzik. Az Eurostat adatbázisában azonban csak az ezekkel a tényezőkkel együtt számított mutatók érhetőek el nemzetközi szinten. Az SCV-k nem végeznek valódi reálgazdasági tevékenységet az adott országban, és jellemzően 5 főnél kevesebb alkalmazottal rendelkeznek. Tevékenységük jellemzően nincs hatással az ország nettó külföldi tartozására — mivel tartozásaik mellett azonos mértékű külföldi követelésekkel is rendelkeznek, így csak a bruttó tartozásmutatókat befolyásolják jelentősen. A tulajdonosi hitelek — fundamentumaik alapján — inkább nem adósság jellegű forrásnak tekintendők (részletesebben lásd a 2014. áprilisi Fizetési mérleg jelentést), mintsem adósság típusú forrásnak, ezzel összhangban a fizetési mérleg statisztikák a tulajdonosi hiteleket a közvetlentőke-befektetések között mutatják ki.

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

Az SCV-eket és a tulajdonosi hiteleket is tartalmazó nettó külső adósság az alapfolyamatok szerinti nettó külső adósságot meghaladó mértékben emelkedett az elmúlt években. Az Eurostat által számolt nettó külső adósság 2023 végén 10 százalékot tett ki – vagyis a két mutató 2018 után így ismét közel került egymáshoz (19. ábra).

A bruttó mutatók ugyanakkor szintben jelentős eltérést mutatnak a két módszertan szerint: 2020-ban a bruttó külső adósságban jelentős ugrás tapasztalható, mely 2023-ban részben korrigálódott. Mindez felhívja a figyelmet arra, hogy a Magyarországon valódi gazdasági tevékenységet nem folytató, SCV-eket is figyelembe vevő mutató – és annak egyedi tényezők hatására történő változása – elfedi a valódi gazdasági folyamatokat.

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

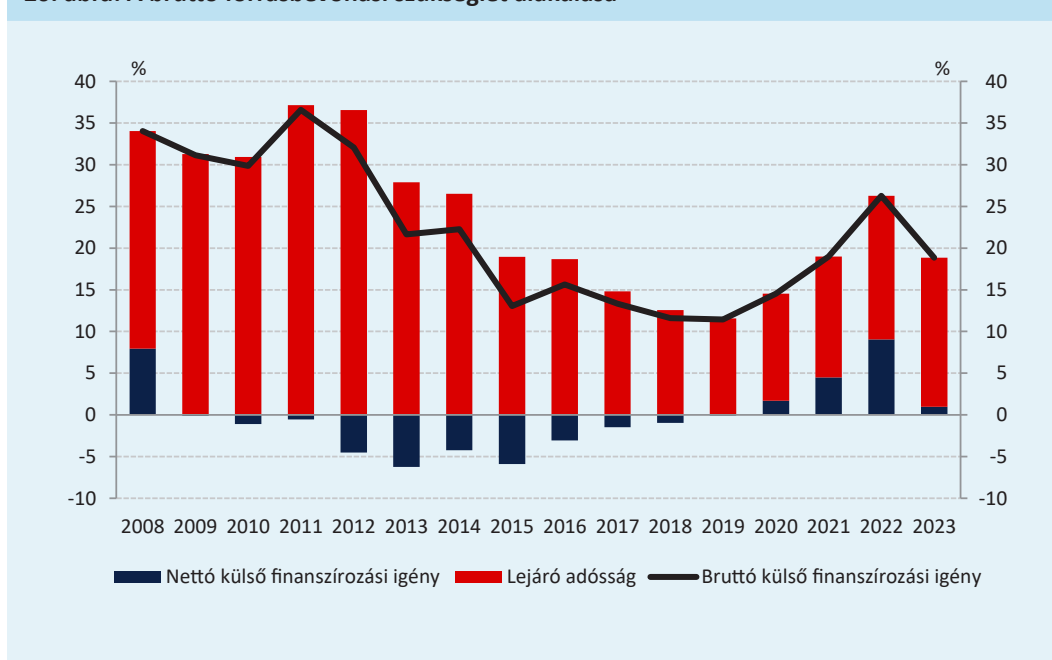


Forrás: Eurostat, MNB.

2.5. Bruttó finanszírozási igény

A külső egyensúly javulásával párhuzamosan 2023-ban érdemben mérséklődött az ország bruttó külföldi forrásbevonási szükséglete (20. ábra). A bruttó külső finanszírozási igény a 2011 óta tartó fokozatos mérséklődés után 2020-2022 között – a külső egyensúlyi pozíció finanszírozási igénybe fordulásával párhuzamosan – emelkedett. Majd 2023-ban a külső egyensúlyi pozíció javulásával csökkenésbe váltott és 2021-es szintre esett vissza. Az ország külső forrásigényét mutató, a pénzügyi mérleg tételeiből számított éves nettó külső finanszírozási igény a GDP 1 százalékát tette ki. A 2022. december végi – vagyis 2023-ban lejáró – rövid külső adósság a GDP közel 18 százaléka volt, ami enyhe növekedést jelent az előző évi szinthez képest. Összességében a magyar gazdaság adott évben megújítandó külső forrásait mutató – a két érték összegeként adódó – bruttó külső finanszírozási igény a GDP 19 százalékára esett vissza.

20. ábra: A bruttó forrásbevonási szükséglet alakulása



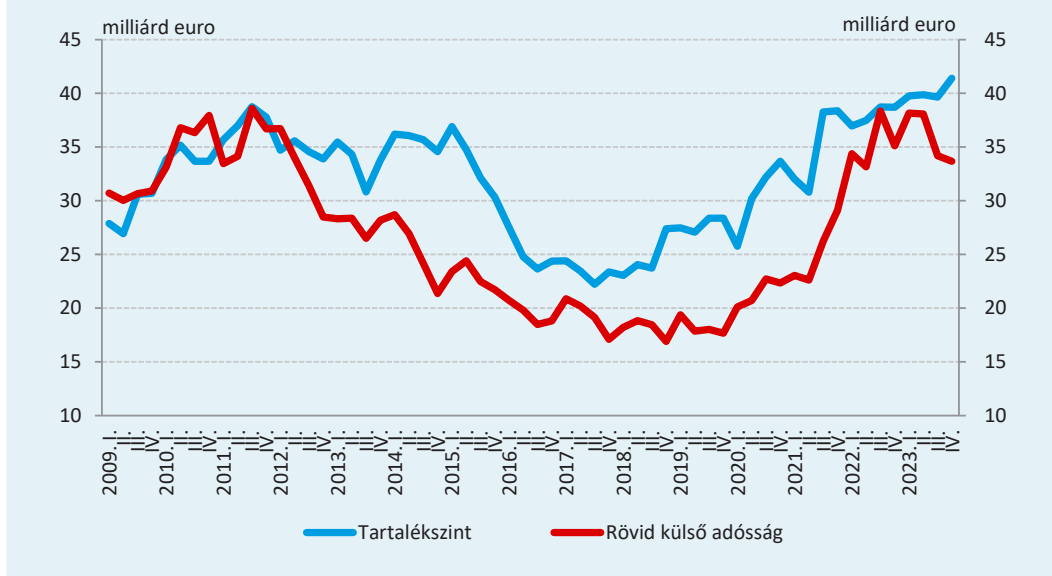
2.6. Tartalékmegfelelés

A nemzetközi tartalékok szintje 2023 végén 41,4 milliárd eurót tett ki, ami számottevő mértékű emelkedést jelent a szeptember végi 39,7 milliárd eurós értékéhez képest. A tartalékok alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebbek az alábbiak:

- Az európai uniós források nettó tartaléknövelő hatása 2,2 milliárd euro volt, amely az RRF-hitel mellett döntően a 2014-2020-as kohéziós források beáramlásához volt köthető.
- Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozási műveletei összesen 0,3 milliárd euróval csökkentették a tartalékszintet. Az ÁKK finanszírozási adatai alapján az év utolsó negyedévének bruttó devizaforrás-bevonása (az RRF-hitelek nélkül, amelyet az EU-forrásoknál vettünk figyelembe) nem volt számottevő. Novemberben sor került egy dollárkötvény zártkörű rábocsátására 500 millió dollár összegben. Emellett kisebb összegű devizahitel-felvétel is történt. A forrásbevonások mértékét ugyanakkor meghaladta egy devizakötvény-lejárat, valamint a devizakamat-fizetések összege.
- A Magyar Államkincstár devizatranzakcióinak tartalékcsökkenő hatása 1,1 milliárd euro volt.
- Az egyéb, eurótól eltérő devizában jegyzett tartalékelemek árfolyamának változásából adódó átértékelődés közel 0,1 milliárd euróval növelte a tartalékszintet.
- A negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapeszköz kihasználtsága és az igénybe vett nemzetközi repolehívások egyenlege 2023. szeptember végéhez képest csökkentette a tartalékszintet.

Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2023 negyedik negyedévének végén 7,7 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalék szintje 2023. december végén 41,4 milliárd eurót, a rövid külső adósság pedig 33,7 milliárd eurót tett ki – vagyis míg a tartalék jelentősen emelkedett, addig a rövid külső adósság csökkent. A jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan mutató feletti mozgástér 2023. szeptember végén 5,5 milliárd euró volt, így az utolsó negyedévben nagymértékben javult a tartalékmegfelelés (21. ábra).

21. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és nemzetközi tartalékainak állománya



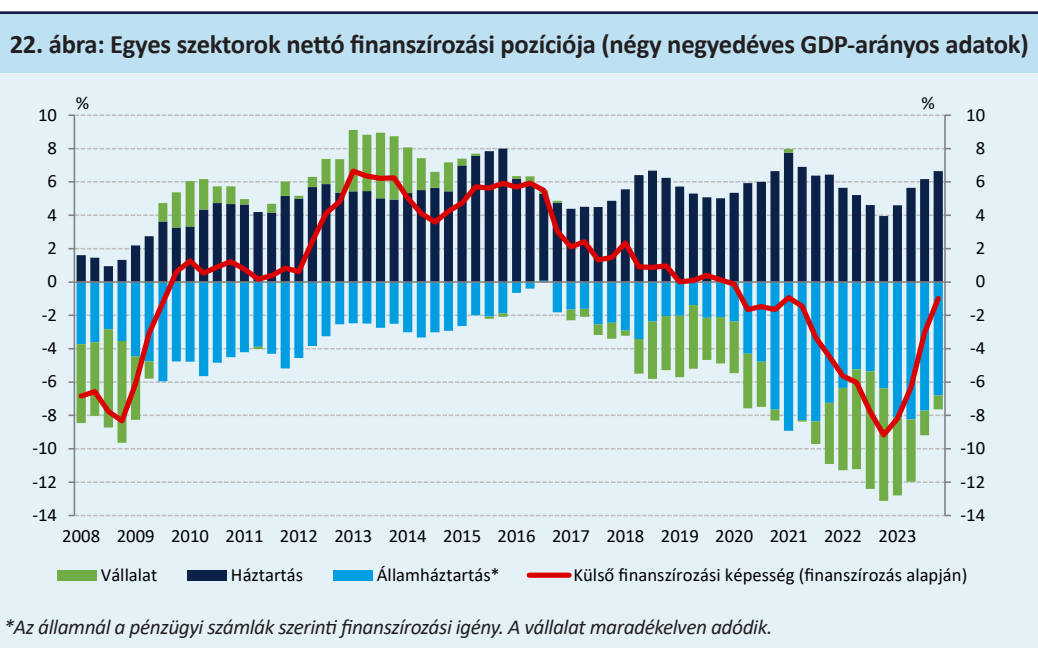
2023 egészében az MNB nemzetközi tartalékai 2,7 milliárd euróval jelentősen emelkedtek. Az EU-transzferek és az ÁKK devizakötvény-kibocsátások tartaléknövelő hatását a Kincstár devizakiadásai, valamint a jegybanksi swap- és repoállományok együttes csökkenése részben kompenzálták. A devizatartalék a 2022. december végi 38,7 milliárd eurós szintről 2023 végére 41,4 milliárd euróra nőtt, elsősorban az alábbi tényezőknek köszönhetően:

- Az Európai Bizottságtól érkezett támogatások, illetve ezzel szemben a befizetések devizatartalékot érintő éves nettósított összege meghaladta a 4 milliárd eurót.
- A tartalék növekedése irányába hatott az ÁKK *nettó devizafinanszírozása* (a kamatfizetéseket is beleértve) 2,8 milliárd euro értékben. A külföldi devizaforrások bevonása nagyobb részt devizakötvény-kibocsátáson keresztül valósult meg. Ehhez az is hozzájárult, hogy az ÁKK júliusban Euro Commercial Paper Programot indított el, amelynek keretében devizalikviditás-kezelési célú, legfeljebb 1 éves futamidejű instrumentum kibocsátását helyezte kilátásba, amely az év folyamán meg is valósult. Emellett kisebb részben devizahitel-felvétellel is történt forrásbevonás.
- A fenti tételeket némileg ellensúlyozták a MÁK *devizakiadásainak* negatív egyenlegei 2,5 milliárd euro értékben.
- A *nettó energiainport fedezéséhez* kapcsolódó eszköz csökkentette a tartalékok szintjét.
- Szintén tartalékcsökkenő hatással járt a bankrendszernek nyújtott *eurolikviditást nyújtó swapok*, illetve a *finanszírozásukhoz felhasznált nemzetközi repólehívások* együttes hatása.

3. Megtakarítás szerinti megközelítés

2023-ban a gazdaság négy negyedéves finanszírozási igényének érdemi zsugorodása mögött döntően a magánszektor fokozatosan emelkedő nettó pénzügyi megtakarítása állt. A háztartások finanszírozási képessége 2023 végére – a visszafogott fogyasztási kiadással összefüggésben – magas szintre emelkedett, miközben a felhalmozási kiadások csökkenése mellett a vállalati szektor finanszírozási igénye is csökkent. A költségvetési hiány elsősorban a magas infláció miatt, az alacsony áfabevétel, illetve a megugró kamatkiadás következtében, 2023 egészében enyhén emelkedett. A GDP-arányos államadósság ennek ellenére – döntően a nominális GDP bővülésének köszönhetően – enyhén mérséklődött. A devizakötvény-kibocsátások következtében 2023 végére az államadósságon belüli devizaarány és a külföldi befektetők kezében lévő államadósság aránya enyhén emelkedett.

2023 utolsó negyedében érdemben tovább csökkent a szektorok megtakarítása szerinti külső finanszírozási igény, melynek a háttérben a magánszektor javuló finanszírozási pozíciója állt, miközben az államháztartás hiánya csökkent (22. ábra). Az egyes szektorok pénzügyi megtakarításának változása végső soron a külföld finanszírozásában tükröződik, így a külső egyensúly alakulása a szektorok megtakarításának összegeként is megragadható – ami egyben a finanszírozás oldali folyamatokkal is megegyezik. A konszolidált államháztartás egész éves finanszírozási igénye – az előzetes adatok alapján – az év közepéig nőtt, majd év végére lecsökkent. Az állam mérséklődő hiánya elsősorban a fokozatosan csökkenő, de továbbra is magas energia- és egyéb kiadásokhoz kötődött, továbbá a kiemelkedő mértékű infláció okozta szűkülő belső kereslet és a beruházások visszafogása az adóbevételek visszaesésében is megmutatkozott. Az áremelkedési ütem lassulásával a reálbérek dinamikája fokozatosan javult az év során, azonban az inflációs veszteség ellensúlyozásaként a háztartások érdemben visszafogták fogyasztási kiadásait, ami a lakosság nettó megtakarításának növekedését eredményezte. Ezzel párhuzamosan a vállalati szektor finanszírozási igénye folyamatosan csökkent 2023-ban, amely elsősorban a készletfelhalmozás visszaesésére vezethető vissza, ugyanakkor a visszafogottabb beruházási aktivitás és a magas szinten stabilizálódó működési eredmény is hozzájárulhatott.

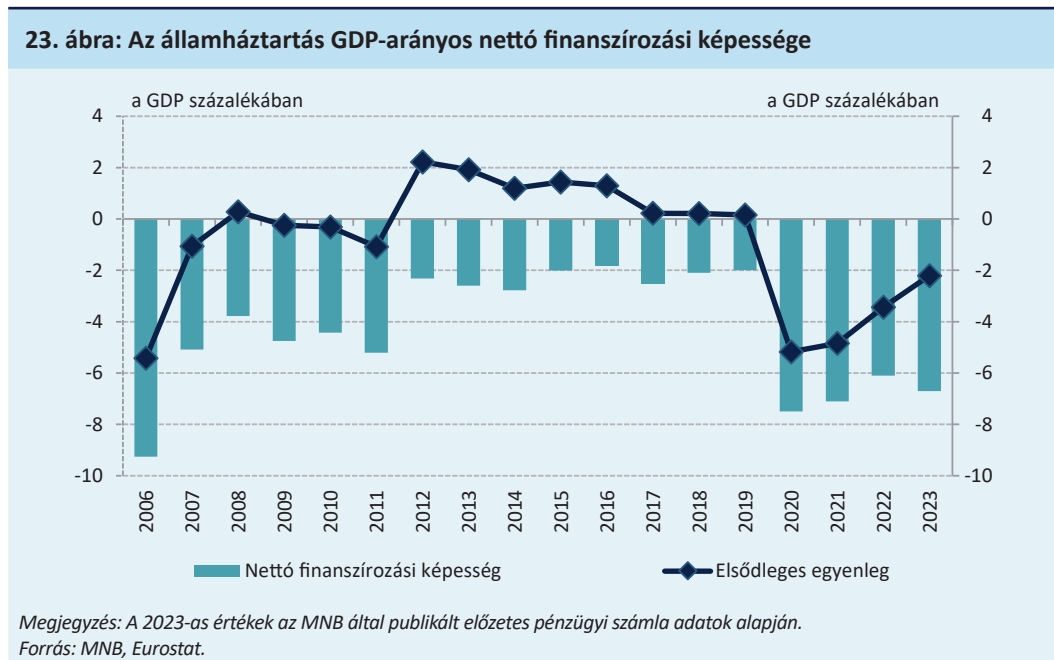


3.1. Államháztartás

2023-ban az államháztartás nettó finanszírozási igénye éves szinten a magas infláció miatt, az alacsony áfabevétel és magas kamatkiadás következtében emelkedett az előző évhez képest. Az előzetes pénzügyi számla adatok alapján 2023-ban az államháztartás nettó finanszírozási igénye a GDP 6,7 százalékát tette ki⁴ (23. ábra). Az előzetes adatok alapján

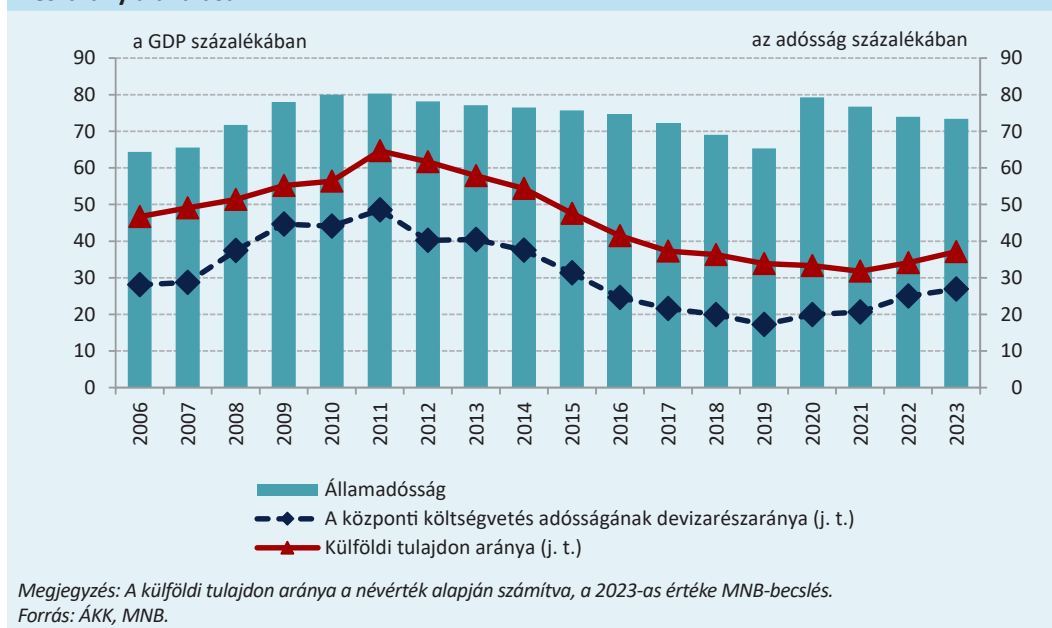
⁴ 2023-ra még nem áll rendelkezésre a költségvetés ESA-egyenlegére vonatkozó adat, ugyanakkor az előzetes pénzügyi számla adatok szerinti nettó finanszírozási képesség csak kismértékben szokott eltérni az ESA-egyenlegtől.

az eredményszemléletű hiány az 5,2 százalékra megemelt költségvetési hiánycélt 1,5 százalékponttal, míg a megelőző 2022. évi deficitet 0,5 százalékponttal haladta meg 2023-ban. A módosított költségvetési törvénytől való eltérés elsősorban az adóbevételek elmaradásához, valamint a kamatkidadások jelentős emelkedéséhez köthető. A magas infláció miatt visszaeső fogyasztás következtében a nettó áfabevételek mindössze 2 százalékkal nőttek, ami több mint 1000 milliárd forintos elmaradást jelent a tervezett összeghez képest. A magas inflációs környezet további kedvezőtlen költségvetési hatásaként a GDP-arányos állami kamatkidadás a 2022. évi 2,8 százalékról 2023-ban közel 1500 milliárd forinttal, mintegy 4,5 százalékra emelkedett.



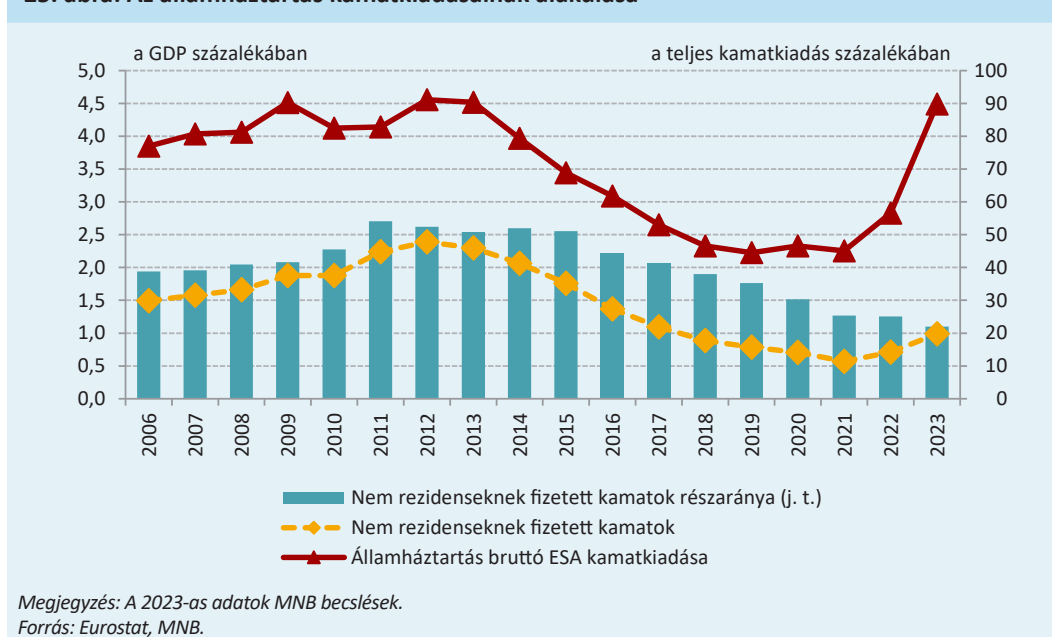
A GDP-arányos bruttó államadósság 2023 végére 73,4 százalékra csökkent, ugyanakkor a devizakötvény-kibocsátások következtében a központi adósság devizaaránya és a külföldi tulajdon államadósságon belüli aránya enyhén emelkedett (24. ábra). Az államadósság-ráta 2022 végéhez képest 0,6 százalékponttal mérséklődött, amit elsősorban a magas GDP-deflátor támogatott, míg a magas költségvetési hiány, az államadósságba besorolt Eximbank adósságnövekedése, valamint a reálgazdaság visszaesése részben ellensúlyozta azt. Az Államadósság Kezelő Központ 2023-ban több mint 2840 milliárd forint nettó devizakibocsátást hajtott végre, amin belül a nagybani nettó devizakötvény-kibocsátás mintegy 1740 milliárd forintot tett ki. A devizakötvény-kibocsátások következtében a központi államadósság devizaaránya a 2022-es 25 százalékos szintről 26,9 százalékra emelkedett. A külföldi tulajdon államadósságon belüli aránya 2023 végére mintegy 37 százalékra emelkedhetett a 2022 végi 34 százalékról.

24. ábra: A bruttó államadósság, valamint azon belül a külföldi tulajdon és a központi devizarésarány alakulása



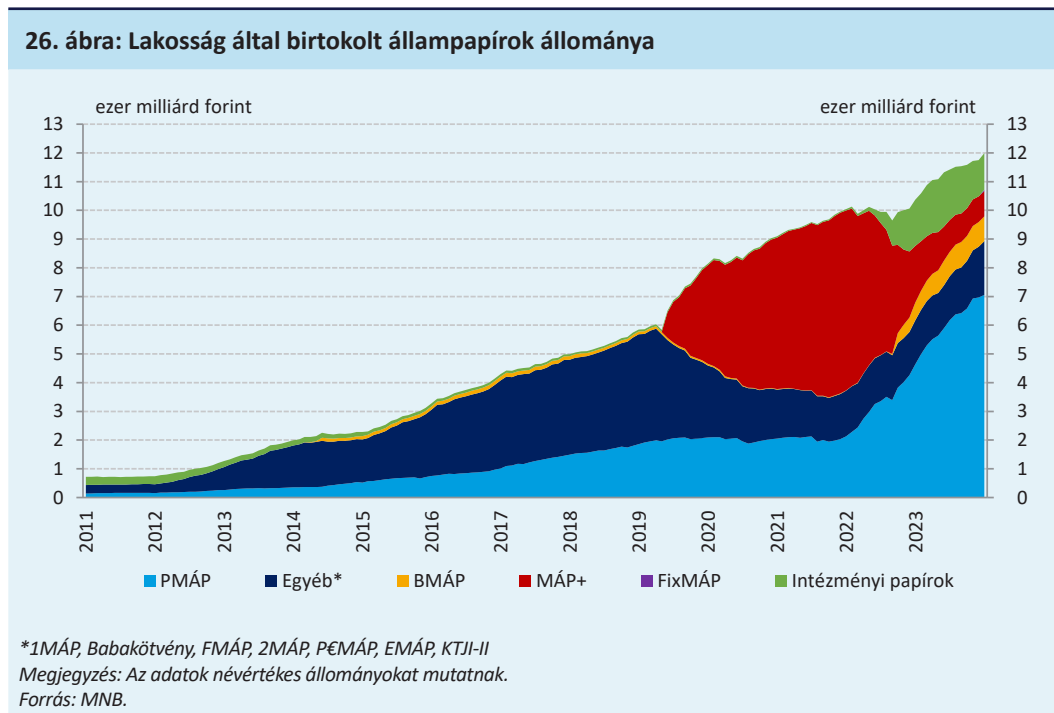
Az állami kamatkiadás 2023-ban elsősorban a magas infláció miatt nagymértékben, a GDP 4,5 százalékára emelkedett, amin belül csak kisebb mértékben növekedett a külföldieknek fizetett kamat (25. ábra). Az állami kamatkiadás főként a magas infláció és az inflációs várakozásokhoz köthető kamatok növekedése következtében 1,7 százalékponttal emelkedett 2022-höz képest. Az állam magasabb kamatkiadásának számottevő része belföldre és azon belül is a lakossághoz került. 2023-ban a külföldieknek fizetett állami kamat a teljes kamatkiadás 22 százalékára mérséklődött, ami a GDP 1 százalékát teszi ki. A külföldiek tulajdoni hányadának államadósságon belüli alacsony szintje következtében a nem rezidenseknek fizetett kamatkiadás 2012 óta közel a felére mérséklődött, javítva ezzel a folyó fizetési mérleg egyenlegét is.

25. ábra: Az államháztartás kamatkiadásainak alakulása



2023 az infláció elleni védelmet nyújtó Prémium Magyar Állampapír dominanciáját hozta a lakossági állampapír-piacon, így a háztartások állampapír megtakarításai érdemben emelkedtek a tavalyi év során (26. ábra). A 2022-es, bizonytalan gazdasági környezetben összességében stagnált a háztartások által birtokolt állampapírok állománya, azonban az év

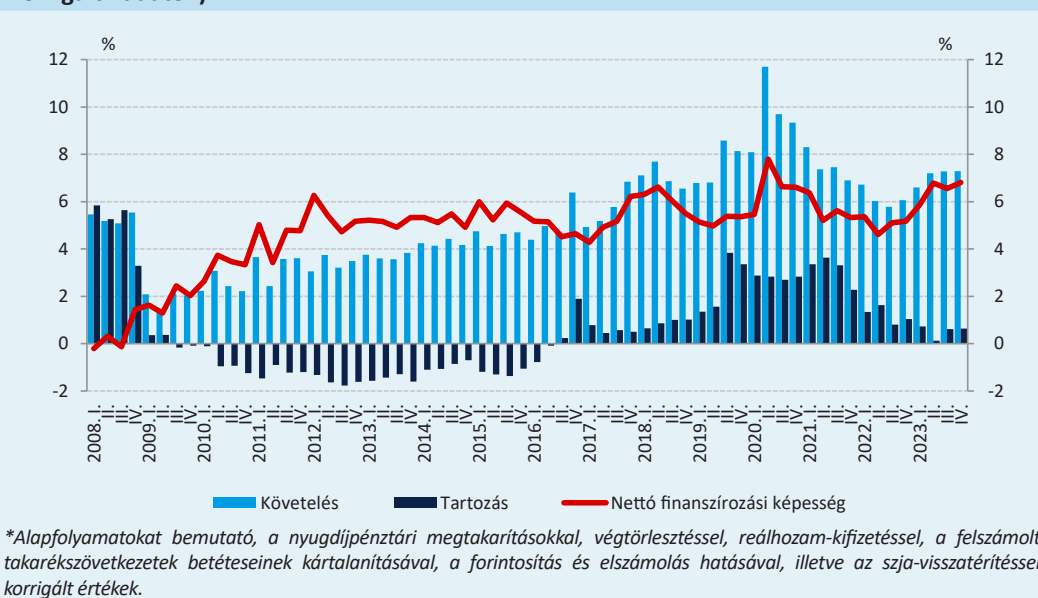
végéhez közeledve az infláció emelkedésével párhuzamosan már látszódott a Prémium Magyar Állampapír (PMÁP) iránti növekvő kereslet. A háztartások megtakarításainak reálértékét megőrző konstrukcióba mintegy 2700 milliárd forintos beáramlás történt 2023-ban, így állománya év végére megközelítette a 7000 milliárd forintot, és ezzel a lakosság állampapír portfóliójának közel kétharmadát alkotta. A MÁP Pluszból ezzel szemben csaknem 1400 milliárd forintos kiáramlás történt tavaly. A 2022-es év során népszerű Diszkont Kincstárjegyek állománya 200 milliárd forinttal csökkent, ugyanis a háztartások a jelentős lejáratú összegeket jellemzően inkább más, a csökkenő rövid hozamoknál vonzóbb kamatot kínáló termékekbe fektették. Ugyanakkor a DKJ hozam alakulásához kötött, de afeletti prémiumot kínáló BMÁP-ba közel 350 milliárd forint áramlott be. Az 1MÁP állománya enyhén mérséklődött 2023-ban, míg a Babakötvény, az 1 és 2 éves KTJ, illetve az euróban denominált P€MÁP, majd az azt felváltó EMÁP bővültek, így összességében ezen papírok állománya mintegy 260 milliárd forinttal nőtt. A 2023-ra jellemző magas inflációs környezetben a háztartások érdemben növelték megtakarításaikat, és ebben az emelkedésben az egyik legjelentősebb szerepet az állampapírok töltötték be, stabil, belföldi finanszírozást biztosítva az államháztartás számára.



3.2. Háztartások

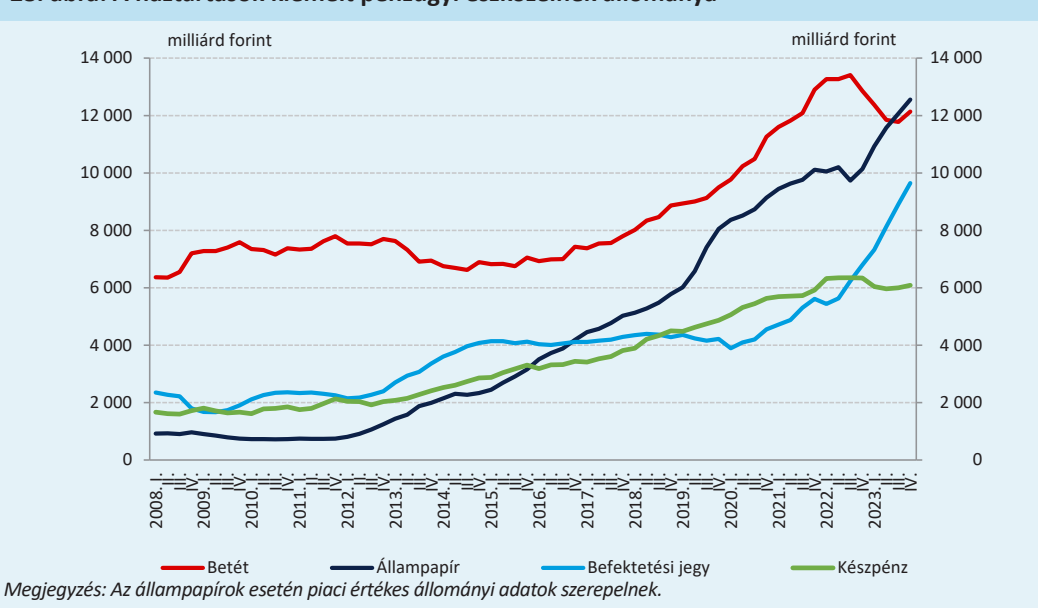
A háztartások alapfolyamatok szerinti finanszírozási képessége 2023 negyedik negyedében az év közepi emelkedést követően tartósan fennmaradt, a GDP 7 százalékát is meghaladta, amely 2020-ban, a Covid járvány idején volt jellemző (27. ábra). A koronavírus-járvánnyal összefüggésben 2020-ban a lakosság számottevő mértékű kényszermegtakarítást halmozott fel, amelynek nagy részét a háztartások a lezárások feloldásával a fogyasztásuk növelésére fordították: ez magyarázza a 2020. eleji megugrást, majd visszaesést a megtakarításokban, mely az infláció növekedéséhez is hozzájárulhatott. 2022 második felétől kezdődően az energiaválság és az orosz-ukrán háború következményeként tovább emelkedő infláció hatására a lakosság fogyasztásának visszafogásával alkalmazkodott, amely a háztartások pénzügyi megtakarításainak emelkedéséhez érdemben hozzájárult. A hitelfelvételi oldalon az év során az ingatlanhitelek mérséklődése mellett az egyéb hitelek közül a babaváró hitelek korábbi viszonylag stabil növekedése a program átalakítása, esetleges megszűnése következtében szintén érdemi lassulást mutatott.

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



2023-ban az állampapír és a befektetési jegyek állományának növekedési üteme gyorsult, míg a betétállomány csökkenése megállt és év végére emelkedésbe fordult (28. ábra). A készpénzállomány 2023 elején mintegy 150 milliárd forinttal csökkent, amely háttérben az állhatott, hogy a lakosság a magas infláció miatt a felhalmozott készpénz egy részét kamatozó eszközökre cserélte, továbbá a visszaeső kiskereskedelmi forgalom is az alacsonyabb készpénztartás irányába hatott. A lakosság közvetlen állampapír-állományának 2012 óta tartó folyamatos bővülése 2021-ben lassabb ütemben folytatódott. Azonban 2022 második felétől kezdődően elsősorban az emelkedő infláció miatt a lakosság az új megtakarításait elsősorban inflációkövető, magasabb hozamot biztosító állampapírba helyezte, illetve a rendelkezésre álló likvid eszközeinek egy részét is átcsoportosította. Így a háztartások állampapír állománya közel 2400 milliárd forinttal emelkedett 2023-ban. A befektetési jegyek állománya az év során közel 2200 milliárd forinttal nőtt, a kötvényalapokba áramló megtakarítások emelkedésével, amelyek a visszatekintő hozamaik növekedésével vonzó befektetések lehettek. Az állampapírok iránti keresletet a magas inflációs környezet, illetve az alternatív befektetési lehetőségek hozamának alakulása egyaránt befolyásolták, ami a vásárlások mértékén és szerkezetén is éreztette hatását. A betétállomány az év nagy részében a magas infláció és alacsony lakossági betéti kamat miatt csökkent, míg az utolsó negyedévben az infláció mérséklődése, valamint az állami transzfereknek (pl. nyugdíjkiegészítés) köszönhetően ismét emelkedett.

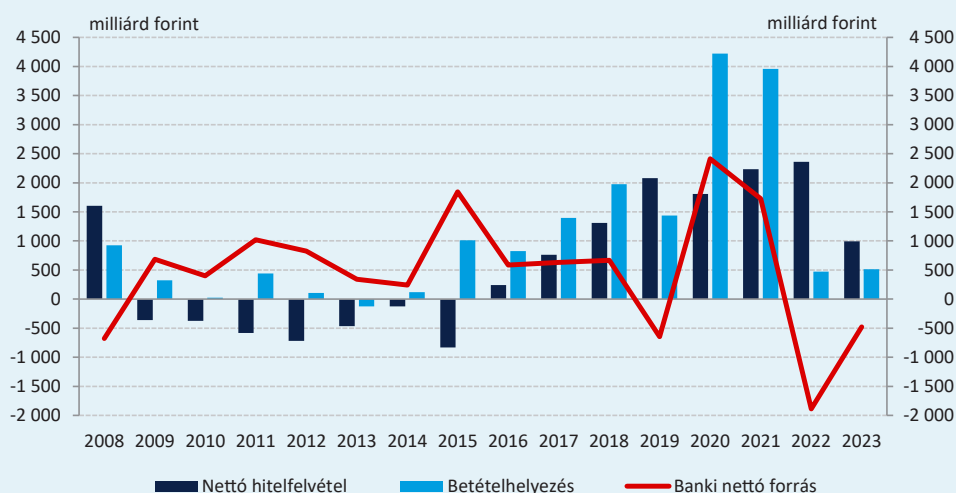
28. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek állománya



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

2023-ban a magánszektor éves betételhelyezés alacsony szinten stagnált, azonban a nettó banki hitelfelvétel jelentős csökkenése miatt a magánszektor nettó banki forráskivonása mérséklődött. A magánszektor a 2008-as pénzügyi válság utáni években nettó értelemben folyamatosan csökkentette banki hiteleit, vagyis a törlesztések meghaladták az új hitelek felvételének nagyságát. A kismértékű betételhelyezéssel együtt ez azt jelentette, hogy a magánszektor növelte a bankok rendelkezésére álló forrásokat. 2016-ban ugyanakkor a hitelezési folyamatokban fordulat következett be, aminek hatására a lakosság és a vállalatok nettó hitelfelvétele folyamatosan emelkedett – és ebben a 2020-as koronavírus járvány is csak átmeneti megtorpanást okozott (29. ábra). A növekvő hitelfelvétellel párhuzamosan ugyanakkor a magánszektor betételhelyezése is egyre nagyobb mértékű volt, így 2021-ig jellemzően folytatódott a bankok lakosságtól és vállalatoktól származó forrásainak növekedése. Ebben a folyamatban hozott fordulatot a 2022-es év: míg a hitelfelvétel kismértékben tovább bővült, a betételhelyezés azonban – vélhetően az emelkedő infláció miatt a betéteknél magasabb hozamot biztosító eszközökbe történő portfólió-átrendezés miatt – visszaesett. Így a magánszekortól származó nettó forrás csökkenése hozzájárult a bankok fizetési mérlegben megfigyelt növekvő külső forrásbevonásához. A bankok forrásainak kiáramlása a magánszektor felé 2023-ban is folytatódott, azonban az egy évvel korábbinál jóval kisebb mértékben, mivel a magas inflációs környezetben a betételhelyezés továbbra is alacsony maradt (ami a lakosság nagyobb mértékben csökkenő betétállományának és a vállalatok emelkedő betételhelyezésének eredőjeként alakult ki), addig a lakosság és a vállalatok nettó hitelfelvétele egyaránt visszaesett.

29. ábra: A magánszektor banki hiteleinek és betéteinek alakulása

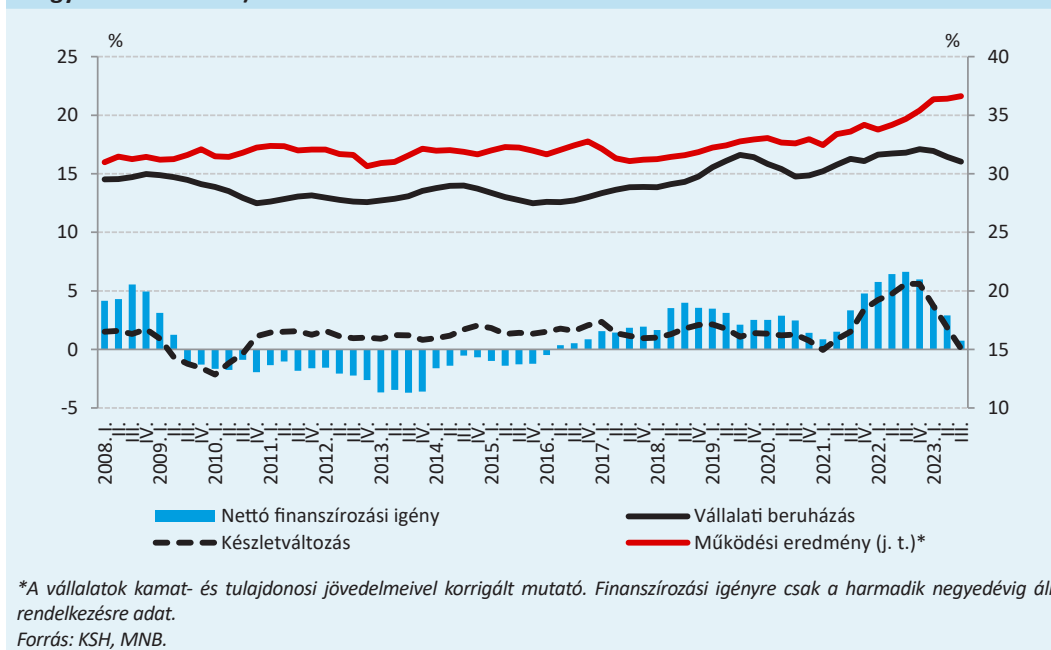


3.3. Vállalati szektor

A nem pénzügyi vállalatok nettó finanszírozási igénye a mérséklődő beruházási rátával és a visszaeső készletfelhalmozással összefüggésben nagymértékben csökkent. A vállalati szektor négy negyedéves GDP-arányos működési eredménye 2023 folyamán magas szinten stabilizálódott, amiben a mérséklődő energiaárak mellett az éves szinten jelentősnek mondható áremelések is szerepet játszhattak. Az egyre kedvezőtlenebb külső kereslet, illetve a magas infláció miatt visszafogott lakossági fogyasztás mellett ugyanakkor a szektor GDP-arányos beruházási kiadásai mérséklődtek, miközben a szektor – 2022 végére rekordszintre emelkedő – készletfelhalmozása 2023-ban közel nullára esett vissza. A fentiek hatására a vállalatok négy negyedéves GDP-arányos finanszírozási igénye 2023 harmadik negyedévére összességében számottevő mértékben csökkent (30. ábra).⁵

⁵ A 2022 negyedik negyedéves pénzügyi számlák csak a jelentés lezárását követően kerülnek publikálásra.

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



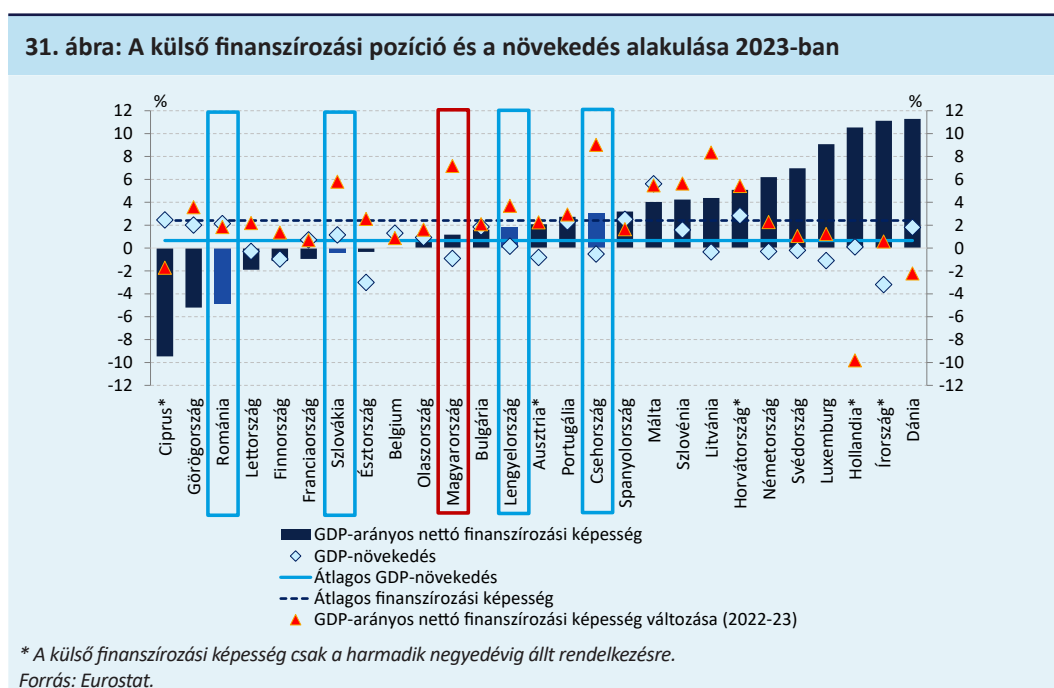
4. Régiós összehasonlítás

2023-ban a régiós országok többségének külső egyensúlyi helyzete – a 2022-ben tapasztalt jelentős hiányt követően – számottevő javulást mutatott. A bruttó felhalmozási kiadások, ezen belül a készletbővülés visszaesése a külső egyensúlyi pozíció javulásában tükröződött, amihez a megtakarítások növekedése is hozzájárult. A régiós országok javuló külső egyensúlyi mutatója elsősorban a külkereskedelmi mérleg érdemi korrekciójára volt visszavezethető, amely mögött részben a csökkenő energiaárak, részben a magas infláció miatt gyengülő belső kereslet húzódtott meg. A szolgáltatások egyenlege hazánk mellett Lengyelországban és Romániában is magas szinten stabilizálódott. A transferegyenleg a régiós országok többségében csökkent. A jövedelemegyenleg hiányát a profitegyenleggel párhuzamosan az emelkedő kamatkidások határozták meg, ami így továbbra is régió-szerte erőteljesen rontja a külső egyensúlyi pozíciót. 2023-ban jelentősen csökkent a régiós országok finanszírozási igénye, sőt az év végére Lengyelország mellett Csehországban is forráskiáramlás valósult meg. A régiós országok nettó közvetlentőke-befektetése továbbra is jelentős. Magyarországon és Romániában az állam finanszírozási igénye meghaladta a GDP 6 százalékát, míg a cseh adat a GDP 3 százaléka alatt maradt.

Kiemelt témánk nemzetközi kitekintése Magyarország külső egyensúlyi folyamatait a régió országaival való összevetésben mutatja be. A magyar fizetési mérleg adatokat leginkább a hasonló fejlettségű és hasonló kihívásokkal szembesülő országokkal érdemes összehasonlítani. Ebből a szempontból a legideálisabb országcsoport az Európai Unióhoz egyidőben csatlakozó régiós országok, valamint az EU-hoz később csatlakozó, de az utóbbi években gyors felzárkózást mutató Románia.

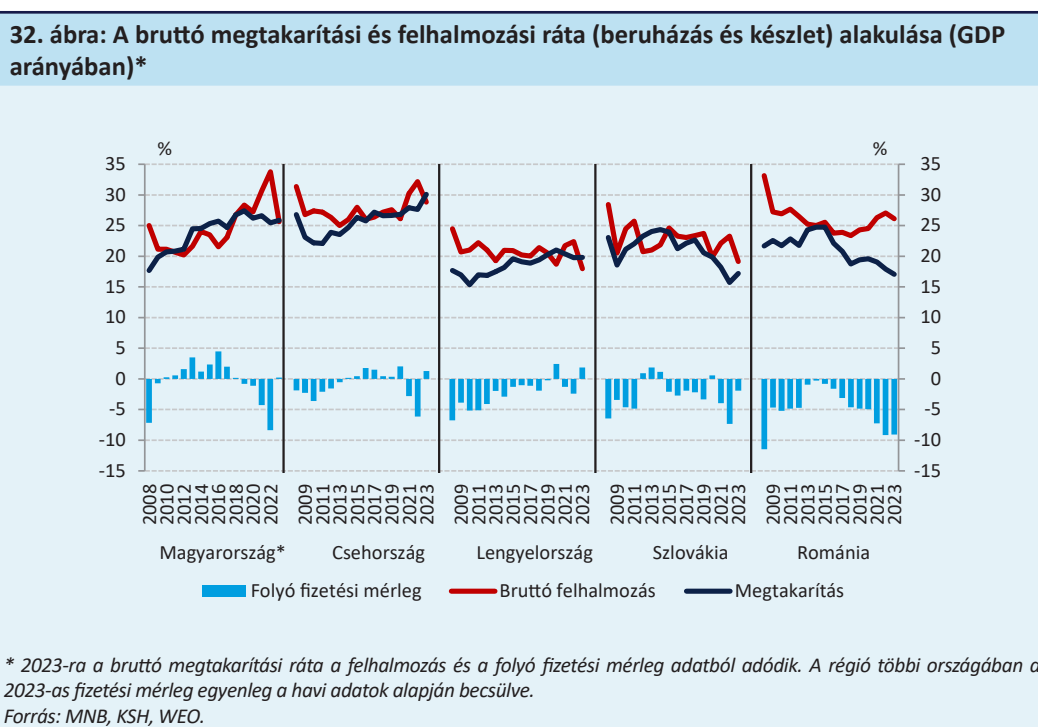
4.1. Rövid európai helyzetkép

2023-ban a magyar gazdaság külső egyensúlyi pozíciója EU-s összevetésben kiemelkedő mértékben javult (31. ábra). 2023-ban az EU-s országok többségében a gazdasági növekedés lassulása mellett érdemben javult a gazdaságok külső finanszírozási helyzete. A visszaeső energiaárak, illetve a magas inflációval párhuzamosan fékeződő belső kereslet az európai országok többségében a külső egyensúlyi pozíció javulását eredményezték, amit némileg tompított a bizonytalan külső környezet hatására lassuló kivitel. A külső és belső kereslet visszaesése az európai országok mindegyikében a gazdasági teljesítmény lassulásával járt együtt, bár a dinamika mérséklődésének mértéke országonként meglehetősen eltérő volt. A magyar gazdaság 2023-ban a GDP 0,9 százalékát kitevő visszaesést mutatott, ami a régiós országok közül az utolsó helyet jelentette, és az európai országok között is a negyedik legalacsonyabb adat. Ezzel szemben a külső egyensúlyi pozíció javulása ez európai országok közül hazánkban volt az egyik legmagasabb, és a szintje is kedvezőnek mondható: a régiós országok közül érdemben meghaladja a román és a szlovák mutatót, miközben az európai átlag közelében alakult.



4.2. Bruttó megtakarítás és beruházás

A folyó fizetési mérleg hiányának 2023-as csökkenése mögött a régió országaiban jellemzően a bruttó felhalmozási kiadások visszaesése húzódik meg (32. ábra). A folyó fizetési mérleg egyenlege a bruttó megtakarítás (a jövedelem és a fogyasztás különbsége) és felhalmozási kiadások (beruházások és készletek) különbsége. A 2008-as pénzügyi válságot követően a közép-kelet-európai országokban a visszaeső beruházási ráta és a mérlegalkalmazkodás eredményeként fokozatosan bővülő bruttó megtakarítás következtében valamennyi országban javult a folyó fizetési mérleg egyenlege. Az előző évtized közepétől azonban régiós országok többségében ez a javuló trend megfordult, és a folyó fizetési mérleg egyenlegének mérséklődése volt jellemző. Az egyenlegromlást pár országban a Covid-járvány hatására visszaeső belföldi kereslet megakasztotta, azonban 2021-ben az újrainítással ismét romlott a folyó fizetési mérleg egyenlege. Míg 2022-ben a régiós országok romló külső egyensúlyi mutatói elsősorban a bruttó állóeszköz felhalmozás erősödésére voltak visszavezethetők (bár több országban a megtakarítás is mérséklődött), addig 2023-ban a beruházási aktivitás csökkenése – Románia kivételével – a külső egyensúly javulásában tükröződött. Emellett a külső egyensúly alakulásához érdemben hozzájárult a lassuló készletnövekedés. A 2022 második fele előtt felhalmozódó készletek mögött feltehetően a járvány miatt szétzilálódó gazdasági kapcsolatok, a chiphíány, illetve a jelentősen megrágult földgázbeszerzés állhatott. Azonban 2023 folyamán a régiós országokban érdemben lassult a készletfelhalmozás, sőt az év végére Szlovákiában, Romániában és Magyarországon csökkenésbe fordult. A megtakarítási ráták Magyarországon és Lengyelországban 2023-ban is viszonylag stabilan, a 2022-es szintek körül maradtak, a román adat csökkent, míg a cseh és szlovák adat javult. A szlovák és román megtakarítási ráta viszont trendszerűen csökkent, ami Románia esetében a magas felhalmozási kiadással együtt jelentős, míg Szlovákia esetében az igen alacsony, 20 százalék alatti beruházási ráta miatt kisebb mértékű külföldi forrásigényt indukált. A fentiek hatására a folyó fizetési mérleg egyenlege a régiós országok többségében számottevően emelkedett, míg Romániában fennmaradt a jelentős hiány.

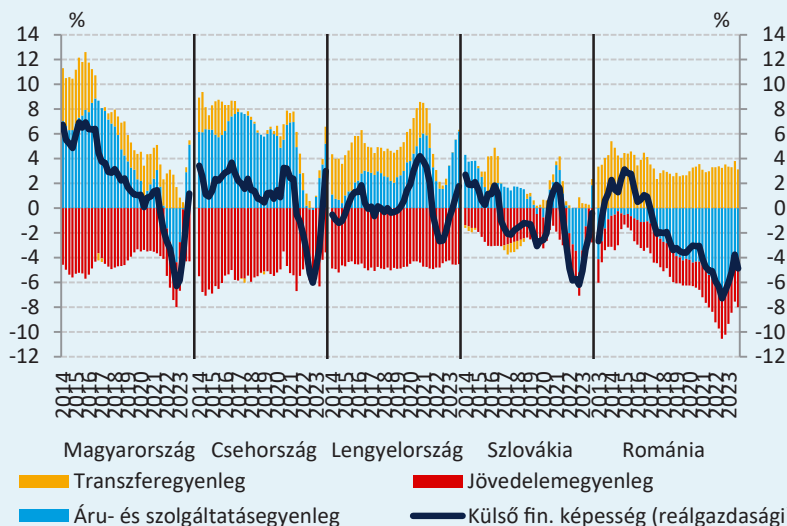


4.3. A külső finanszírozási pozíció reálgazdasági tényezői

2023-ban a régiós országok javuló külső egyensúlyi helyzete elsősorban a külkereskedelmi mérleg számottevő korrekciójára vezethető vissza (33. ábra). A reálgazdasági adatok alapján számított négy negyedéves nettó külső pozíció a régiós országok mindegyikében jelentősen javult az elmúlt évben. Szlovákiában és Romániában a GDP 6-7 százalékát elérő 2022-es mélypont után visszaesett a nettó finanszírozási igény, azonban a javulás üteme elmaradt a magyar értéktől. Ebből kifolyólag 2023 negyedik negyedévében Szlovákiában és Romániában továbbra is külső forrásbevonásra volt szükség. Csehországban a magyar folyamatokhoz nagyon hasonlóan alakult a külső egyensúlyi mutató pályája az elmúlt

két évben, és a 2022 végi mélypontról gyors javulással 2023-ra már többletbe fordult. Lengyelországban viszont a finanszírozási igény romlása már 2022 közepén megállt, majd a külső egyensúlyi pozíció 2023 harmadik negyedévére a GDP közel 2 százalékát kitevő finanszírozási képességbe fordult.

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



Forrás: Eurostat, nemzeti jegybankok.

A cseh, lengyel, szlovák és román 2023. negyedik negyedéves adat havi adatok alapján.

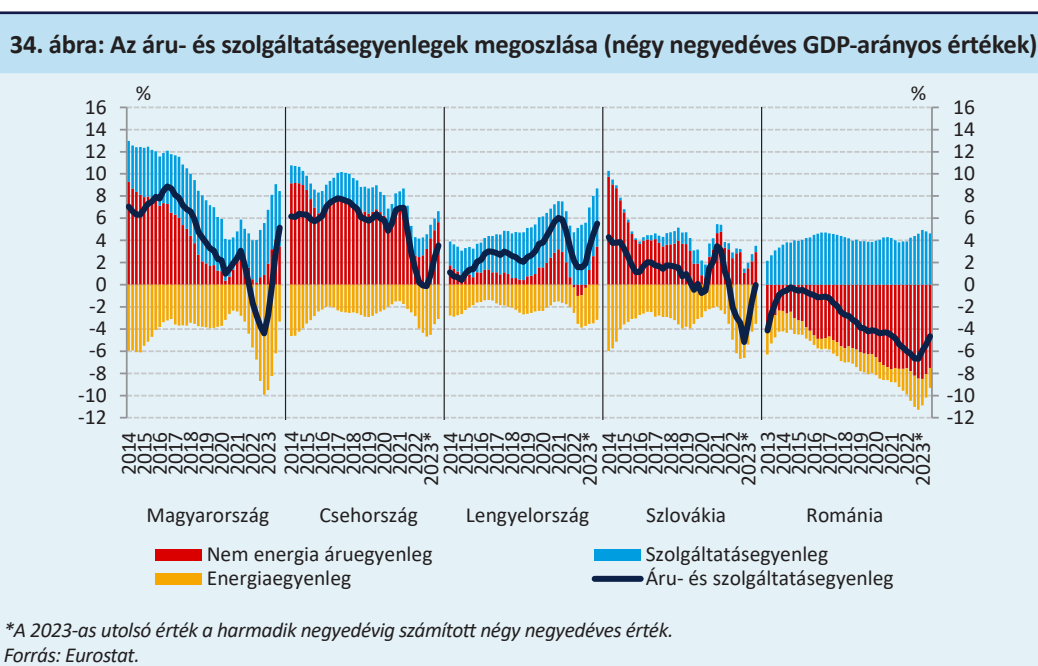
A külső egyensúlyi mutatók alakulását az alábbi tényezők határozták meg:

- Az **áru- és szolgáltatásnyenleg** GDP-hez viszonyított értéke – a csökkenő energiaárak hatására korigálódó energiaimport következtében – meredeken emelkedett 2023 folyamán, így ez a tényező felelt a külső egyensúly javulásának legnagyobb részéért. Az energiaimport csökkenése, illetve a belső kereslet mérséklődésével párhuzamosan lassuló import Magyarország, Csehország és Szlovákia esetén gyors javulást eredményezett. A román és lengyel gazdaságot – a számottevő hazai energiatermelésből kifolyólag – kevésbé érintette az energiaárak fluktuációja. Magyarország, Lengyelország és Románia esetében a szolgáltatásnyenleg magasan stabilizálódó többlete érdemben hozzájárult a külkereskedelmi egyenleghez.
- A **jövedelemegyenleg** a régiós országokban általánosan rontja a gazdaság külső egyensúlyi pozícióját. A jövedelemegyenleg hiánya 2023-ban a legtöbb országban a vállalati profitegyenlegek bővülésével, valamint az emelkedő kamatkidadásokkal összefüggésben emelkedett.
- A **transzferegnyenleg** külső egyensúlyhoz való kedvező hozzájárulásának mértéke Románia kivételével csökkent a régiós országokban. A transzferegnyenleg GDP-arányos értéke a 2023 harmadik negyedévéig tartó egy évben Romániában volt a legmagasabb, amit a hazai és a cseh mutató követett. A többi visegrádi országban a transzferegnyenleg csaknem egyensúly közeli szintre csökkent. Az EU-transzferek beáramlása tekintetében Magyarország és Lengyelország tekintetében lassulás, a többi országban gyorsulás volt tapasztalható.

4.4. Külkereskedelmi egyenleg

2023-ban Magyarországon emelkedett a legnagyobb mértékben az áruegyenleg, de az energiaárak normalizálódása mindegyik régiós országban érdemben javította a mutatót (34. ábra). 2022-ben az energiaárak megugrásának következtében jelentősen emelkedő energiaimport, a gyengülő globális konjunkturális környezettel összefüggésben fékeződő export összességében az áruegyenleg romlását eredményezték. Ezt az növekvő megélhetési költségek hatására lassuló belső kereslet miatt csökkenő import sem tudta érdemben kompenzálni. 2023-ban azonban a normalizálódó energiaárak és a tovább gyengülő belső kereslet összességében az áruegyenleg korrekcióját eredményezték a régiós országokban. A javulás ütemét és mértékét az energiaáraknak való kitettség határozta meg: a 2022-es historikus mélypontról elrugaszkodva az

erősen energiainport függő magyar és szlovák áruegyenleg mutatta a legnagyobb javulást, míg a számottevő energiahordozóval rendelkező Lengyelországban és Romániában csak kisebb volt az energiaegyenleg ingadozása. Ezzel párhuzamosan a nem energia tételekkel összefüggő áruegyenleg is érdemben javult, amihez döntően a lassuló fogyasztás és beruházás következtében visszafogott import járult hozzá. A szolgáltatásegyenleg többlete az egész régióban, de különösen Lengyelországban, Romániában és hazánkban továbbra is érdemben emelte a külkereskedelmi egyenleget. 2023-ban a szolgáltatásegyenleg a régió országaiban a korábbi, jellemzően magas szinten stabilizálódott. Összességében az energiaárak csökkenése és a visszafogott belső kereslet hatására a külkereskedelmi egyenleg mindegyik régiós országban jelentősen javult: Magyarországon, Lengyelországban és Csehországban a GDP 3-6 százaléka közötti többletbe fordult, míg Szlovákiában az egyensúlyi szint közelébe emelkedett. Ezzel szemben a román mutató a javulás ellenére a GDP közel 5 százalékát kitevő hiányt mutatott.



4.5. Jövedelem- és transferegyenleg

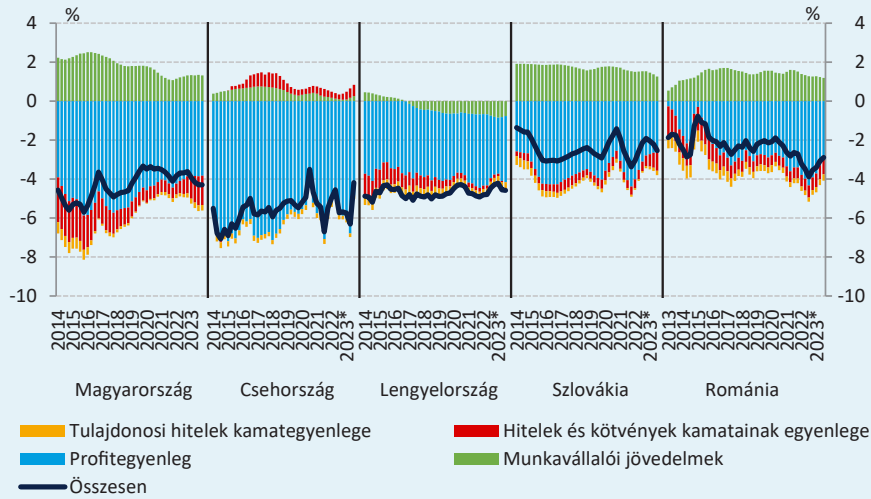
A régiós országokban a jövedelemegyenleg döntően a profitegyenleggel összefüggésben érdemi hiányt mutat, ugyanakkor 2023-ban eltérően alakult az egyes országokban (35. ábra). A harmadik negyedévig számított négy negyedéves értékek alapján Csehországban és Romániában a jövedelemegyenleg hiánya érdemben mérséklődött, míg a többi országban romlás volt jellemző.

- Az átmenetileg külföldön munkát vállalók munkavállalói jövedelmének egyenlege jellemzően mérsékli a jövedelemegyenleg hiányát – Lengyelország kivételével, ugyanis ott már az ukrain háború előtt is jelentős volt az ukrán munkavállalók száma⁶, akiknek a Lengyelországban szerzett jövedelme meghaladja az átmenetileg külföldön dolgozó lengyel munkavállalók jövedelmét. A munkavállalói jövedelmek alakulása Csehországban és Magyarországon is csökkentette a jövedelemegyenleg hiányát, Szlovákiában és Romániában viszont rontotta.
- A növekvő hozamokkal párhuzamosan emelkedő kamatkidás a régiós országok többségében a jövedelemegyenleg növekvő hiányának irányába hatott, azonban Csehországban (a nettó külföldi követelésállományának köszönhetően) érdemben javította a mutatót.
- A külföldi vállalatok a régió összes országában jelentős termelő kapacitásokat építettek ki, ezért a régióban a jövedelemegyenlegek hiányának legnagyobb részét a külföldi vállalatok profitegyenlege⁷ adja. A GDP-arányos profitegyenleg hiánya Csehországban volt a legnagyobb és Szlovákiában a legalacsonyabb, míg hazánk a középmezőnyben helyezkedett el.

⁶ https://www.nbp.pl/en/publikacje/raport_inflacja/iraport_november2019.pdf

⁷ A külföldi tulajdonú vállalatok nyereségéről csak korlátozottan rendelkezünk negyedéves adatokkal, így a kiáramló profitra vonatkozó információk a vállalati kérdőívek következő év szeptemberi beérkezéséig becslésen alapulnak – részletesebben lásd a „Módszertani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához” című kiadványt.

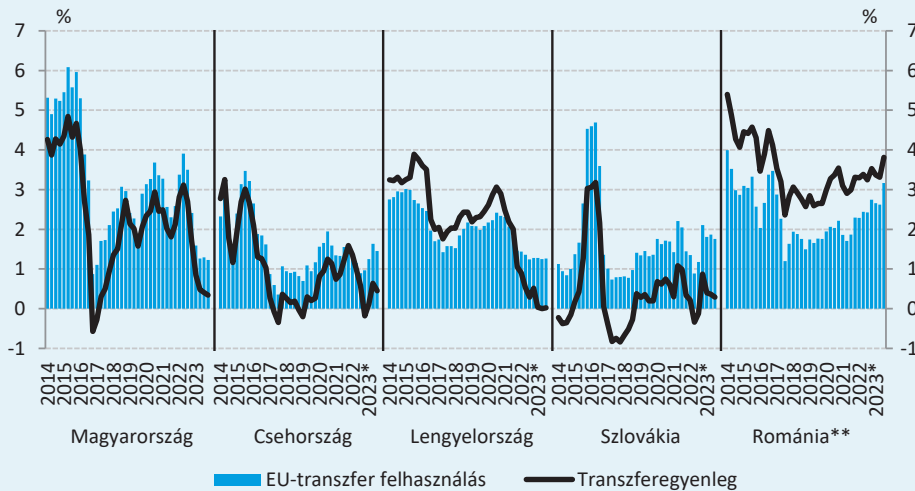
35. ábra: A jövedelemegyenleg összetevőinek alakulása* (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



*A 2023-as adat a harmadik negyedévig számított négy negyedéves érték.
 Forrás: Eurostat.

Az EU-transzferek beáramlása 2023-ban hazánk mellett Lengyelországban is lassult a megelőző évhez képest, míg Romániában és Szlovákiában számottevő gyorsulás volt látható a tavalyi évben (36. ábra). Az EU-források felhasználása 2023 végére Magyarországon és Lengyelországban is a korábbi évekhez képest alacsony szintre süllyedt, ami döntően a 2014-2020-as költségvetési ciklus végével, illetve a forráskeretek lehívásának eltérő ütemezésével magyarázható (45. ábra). Csehország, Románia és Szlovákia az elmúlt években megkezdte a Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) forrásainak lehívását is, míg Magyarország és Lengyelország csak a REPowerEU, döntőrészt hitelekhez kapcsolódó, így a transzferbevételeket nem érintő előlegeihez jutott hozzá. Romániában, az összehasonlított országok közt egyedülálló módon, az EU-transzferek mellett a tartósan külföldön dolgozók hazautalásai is jelentősen javították a transzferegyenleget.

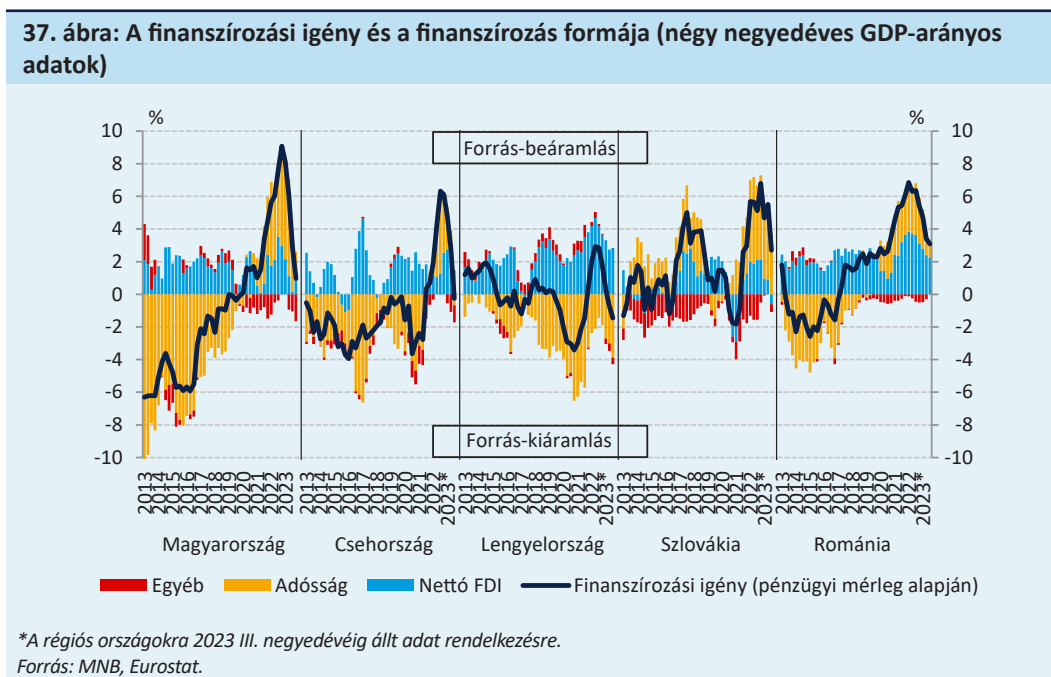
36. ábra: A transzferegyenleg és az EU-transzfer felhasználás a régiós országokban (GDP-arányos értékek)



*A 2023-as utolsó érték a harmadik negyedévig számított négy negyedéves érték.
 **A másodlagos jövedelmekre vonatkozó adat a 2018-2019 időszakra hiányos.
 Forrás: Eurostat.

4.6. Finanszírozás oldali folyamatok

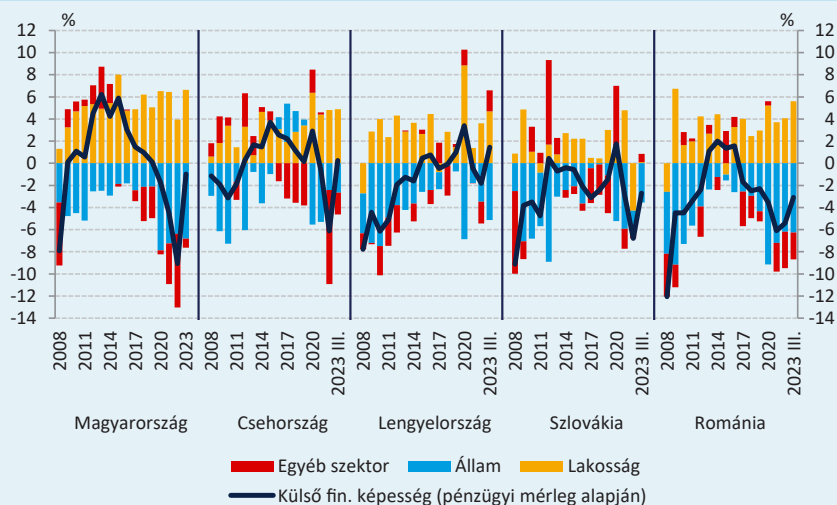
A pénzügyi mérleg a régiós országok külső finanszírozási igényének gyors és jelentős csökkenését mutatja 2023-ban (37. ábra). A finanszírozási igény legnagyobb mértékű javulása Csehországban és Magyarországon volt megfigyelhető, míg a magas finanszírozási igénnyel bíró Szlovákia és Románia forrásbevonása kevésbé csökkent. Lengyelország és Csehország esetében a külső finanszírozási igény 2023-ban képességbe fordult át, amely a GDP 1,4 és 0,2 százalékát tette ki. A források típusait tekintve a régiós országokban a külső adósságvétel mérséklődése (Lengyelország esetében a nettó külső adósság csökkenése) járult hozzá leginkább a külső egyensúly javulásához, míg a nettó FDI-beáramlás a korábbi időszakhoz képest lassult, de továbbra is jelentős volt. Románia nagyobb részt nettó FDI-ből, kisebb részt adósságból finanszírozta magát. Magyarország és Csehország esetében jelentős volt még az egyéb tételen keresztüli forráskiáramlás is, mely portfólió kifejtésekhez kapcsolódott.



4.7. Az egyes szektorok pénzügyi megtakarítása

A szektorok pénzügyi pozíciójának alakulását tekintve 2023-ban is hasonló folyamatok zajlottak a régiós országokban: a magánszektor nettó pénzügyi megtakarítása nőtt, míg a költségvetési hiány jellemzően tovább emelkedett (38. ábra). A régiós országok külső finanszírozási pozíciója 2023-ban jelentősen javult, ami döntően a vállalatok finanszírozási igény-csökkenésének, valamint a lakosság finanszírozási képességében bekövetkezett emelkedés eredménye. A fogyasztás a régiós országokban egységesen visszaesett 2023-ban, miközben az infláció egyre kevésbé csökkentette a jövedelem reálértékét, így a lakosság pénzügyi megtakarítása érdemben tudott javulni – Csehország kivételével, ahol csak enyhén nőtt. A lakosság nettó pénzügyi megtakarítása továbbra is hazánkban volt a legmagasabb a vizsgált országok között. 2023-ban a magas infláció és a beruházások visszafogása miatt csökkent a régiós országokban a belső kereslet, ami az adóbevételek csökkenésével járt együtt. Emellett a fokozatosan mérséklődő, de továbbra is magas energiakiadás miatt a költségvetési hiány jellemzően tovább nőtt. Magyarországon és Romániában így historikusan magas maradt a hiány, míg a másik három országban 2023-ban visszafogottabban alakulhatott.

38. ábra: A gazdaság finanszírozási pozíciójának szektorok szerinti alakulása (a GDP arányában)

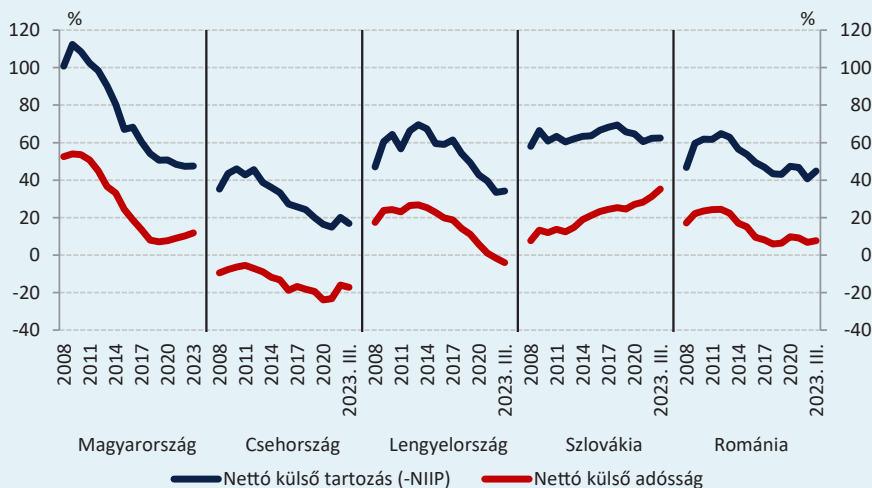


Forrás: MNB, Eurostat. Romániában a háztartások egyéb (munkáltatókkal és biztosítókkal szembeni) követelése a 2013-as, 2016-os és 2017-es kiugró értékek nélküli alapfolyamata szerint.

4.8. Külső tartozásmutatók

2023-ban a régió országainak nettó külső adósság és tartozás mutatói vegyesen alakultak, miközben Magyarország értékei továbbra is nagyjából megfelelnek a régiós átlagnak (39. ábra). A külső finanszírozási igény csökkenése jellemzően kedvezően hatott a külső tartozásmutatók alakulására, melyet a gazdasági növekedés hatása is támogatott. A Lengyelországban 2017 óta töretlenül zajló javuló trend 2023-ban is folytatódott a nettó külső adósság esetében, míg nettó külső tartozása enyhe emelkedésbe fordult. Romániának és Szlovákiának viszont mind a nettó külső tartozása, mind a nettó külső adóssága növekedett 2023-ban, míg Csehország mutatói csökkenésbe fordultak. A GDP-arányos szinteket tekintve a régióban Csehország maradt a legkedvezőbb helyzetben mindkét mutató vonatkozásában, míg Szlovákia mutatói voltak a legmagasabbak. Magyarország nettó külső tartozása 2023 végén a GDP 48 százaléka körül volt, míg nettó külső adóssága a GDP 12 százaléka alatt maradt, ami továbbra is historikus mélypont közeli szintet jelent. Hosszabb távon szemlélve a folyamatokat, az elmúlt évtizedben Magyarország külső adósságmutatóiban valósult meg a legnagyobb mértékű javulás, de – Szlovákia kivételével – a régió összes országában jelentős csökkenés történt mindkét mutató esetében.

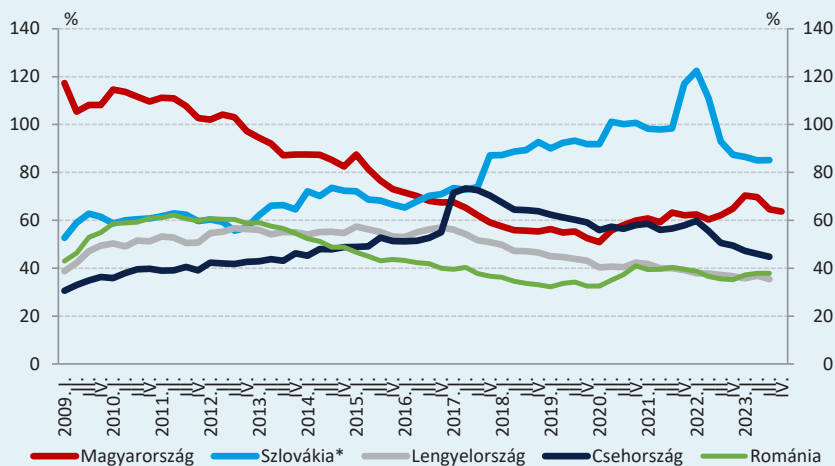
39. ábra: A nettó külső adósság és tartozás alakulása (GDP-arányos adatok, az adósság tulajdonosi hitel nélkül)*



*A régió országaira vonatkozóan az adatsor 2023. III. negyedévéig tart.
Forrás: MNB, Eurostat (Magyarország esetében SCV-k nélküli adatok).

A régió országainak többségében – a külső egyensúly kedvező alakulásával összhangban – csökkent a tulajdonosi hitelek nélkül számított GDP-arányos bruttó külső adósság (40. ábra). Míg a pénzügyi válság kitörésekor Magyarország bruttó külső adóssága kiugróan magas volt régiós összevetésben, addig a válságot követő alkalmazkodáshoz köthető csökkenésnek köszönhetően az adósságmutató 2016-ra a cseh és szlovák szint alá, a régiós országok középmezőnyébe süllyedt. A hazai és a cseh mutató 2021-ig hasonlóan alakult, azonban ezt követően elnyílás figyelhető meg a két ország bruttó külső adósságszintje között, ami tavaly kissé záródott. A szlovák bruttó külső adósság alakulását az ország eurozónabeli részvételéhez kapcsolódó TARGET 2 állományváltozások és az EKB likviditásbővítése is befolyásolta.

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



Megjegyzés: * Szlovákia bruttó külső adósságának alakulásához az eurozóna fizetési rendszeréhez kapcsolódó változások is hozzájárulnak. A régió országaira vonatkozóan az adatsor 2023 III. negyedévéig tart.
Forrás: Eurostat.

Ábrák jegyzéke

1. ábra: Magyarország külső egyensúlyi helyzetének összefoglaló ábrázolása	4
2. ábra: A külső finanszírozási pozíció alakulása és annak komponensei (négy negyedéves, a GDP arányában)	7
3. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (GDP-arányos, négy negyedéves értékek)	8
4. ábra: Az áruexport és -import éves volumennövekedése és a négy negyedéves GDP-arányos áruegyenleg	9
5. ábra: A főbb belföldi felhasználási tételek és a nettó export hozzájárulása a GDP-növekedéshez	9
6. ábra: Külkereskedelmi egyenleg változása a GDP arányában	10
7. ábra: A nettó külkereskedelmi termékforgalom alakulása árufőcsoportonként (a GDP arányában)	10
8. ábra: A jövedelemegyenleg tételeinek alakulása (a GDP arányában, négy negyedéves értékek)	11
9. ábra: A GDP–GNI rés alakulása Magyarországon (a GDP arányában)	12
10. ábra: A transzferegyenleg alakulása (a GDP arányában, négy negyedéves mutatók)	12
11. ábra: A nettó EU folyó- és tőketranszfer alakulása, valamint annak szektorbontása	13
12. ábra: A kétféle külső finanszírozási pozíció alakulása (négy negyedéves GDP-arányos érték)	14
13. ábra: A közvetlentőke-befektetések és az adósság típusú források tranzakcióinak alakulása (GDP százalékában)*	15
14. ábra: A nettó külső tartozás alakulása (időszak végi, GDP-arányos értékek)	16
15. ábra: A nettó közvetlentőke-tételek alakulása (átfolyó tőkétől szűrt tranzakciók)	17
16. ábra: Az egyes szektorok adósság típusú forrásainak alakulása (GDP százalékában)	18
17. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása (a GDP arányában, tulajdonosi hitel nélkül)	18
18. ábra: A nettó külső adósság változásának felbontása tételekre (a GDP arányában)	19
19. ábra: A nettó és bruttó külső adósság alakulása (a GDP arányában)	20
20. ábra: A bruttó forrásbevonási szükséglet alakulása	21
21. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és nemzetközi tartalékainak állománya	22
22. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási pozíciója (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	23
23. ábra: Az államháztartás GDP-arányos nettó finanszírozási képessége	24
24. ábra: A bruttó államadósság, valamint azon belül a külföldi tulajdon és a központi devizarészarány alakulása	25
25. ábra: Az államháztartás kamatkidásainak alakulása	25
26. ábra: Lakosság által birtokolt állampapírok állománya	26
27. ábra: A háztartások nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)	27
28. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek állománya	27
29. ábra: A magánszektor banki hiteleinek és betéeteinek alakulása	28
30. ábra: A nem pénzügyi vállalatok GDP-arányos finanszírozási igénye és főbb tényezői (négy negyedéves értékek).....	29
31. ábra: A külső finanszírozási pozíció és a növekedés alakulása 2023-ban	30
32. ábra: A bruttó megtakarítási és felhalmozási ráta (beruházás és készlet) alakulása (GDP arányában)*	31
33. ábra: A régiós országok külső finanszírozási pozíciójának alakulása (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	32
34. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyenlegek megoszlása (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	33
35. ábra: A jövedelemegyenleg összetevőinek alakulása* (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	34
36. ábra: A transzferegyenleg és az EU-transzfer felhasználás a régiós országokban (GDP-arányos értékek)	34
37. ábra: A finanszírozási igény és a finanszírozás formája (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	34
38. ábra: A gazdaság finanszírozási pozíciójának szektorok szerinti alakulása (a GDP arányában)	36
39. ábra: A nettó külső adósság és tartozás alakulása (GDP-arányos adatok, az adósság tulajdonosi hitel nélkül)*	36
40. ábra: A bruttó külső adósság alakulása a régió országaiban (GDP-arányos adatok, tulajdonosi hitelek nélkül)	37

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 szolgált 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 ország rész 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

2023. április

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.