



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2018
JANUÁR

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2018
JANUÁR

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8693 (nyomtatott)

ISSN 2064-874X (on-line)

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

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

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

Az elemzés Virág Barnabás monetáris politikáért és közgazdasági elemzésekért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt a Monetáris politika és pénzügyi elemzés igazgatóságán készült. A jelentés készítésében részt vettek: Balogh Eszter, Boldizsár Anna, Csom-Bíró Gabriella, Csontos Orsolya, Gerlaki Bence, Kékesi Zsuzsa, Kóczyán Balázs, Koroknai Péter és Sisak Balázs. A publikációt Nagy Márton alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2017. december 21-éig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

2017 harmadik negyedében az **erősödő belső kereslet hatására mérséklődött a folyó fizetési mérleg többlete**, miközben az EU-transzferek növekvő felhasználásának köszönhetően a gazdaság külső finanszírozási képessége kisebb mértékben csökkent. A továbbra is számottevő külső finanszírozási képesség **mérsékelte az ország külső adósságát**, ami **javította a gazdaság külső sérülékenységét**. A harmadik negyedévben a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 3,9 százalékát teszi ki, ami **továbbra is jelentősen meghaladja a régiós országokban tapasztalható értéket**.

A reálgazdasági megközelítés szerinti **finanszírozási képesség a GDP 5,2 százalékára mérséklődött** a harmadik negyedévben. A csökkenés mögött a **külkereskedelmi többlet mérséklődése**, valamint a **jövedelemegyenleg hiányának emelkedése** állt, amit némileg ellensúlyozott a **transzferegyenleg többletének kismértékű bővülése**. Az áru egyenleg többletének jelentős csökkenése egyrészt a **fokozódó belső felhasználás hatására emelkedő importhoz**, másrészt a **nyári gyárleállások következtében lassuló exporthoz** volt köthető, miközben a **szolgáltatasegyenleg többlete** is tovább **mérséklődött**. Az elmúlt negyedévben **folytatódott az EU-transzfer felhasználás bővülése**, de továbbra is elmarad a korábbi években megszokott szinttől.

A harmadik negyedévben a **finanszírozást tekintve is mérséklődött** a külső finanszírozási képesség: a **nettó külső adósság jelentős csökkenése** mellett a **nettó FDI-beáramlás** több mint 0,7 milliárd eurót tett ki. Az **adósságjellegű források érdemi kiáramlásához** nagyobb részben a bankszektor, kisebb részben a vállalati szektor járult hozzá, miközben az államháztartás külső adóssága és követelése hasonló mértékben csökkent. Ezekkel a folyamatokkal összhangban a **GDP-arányos külső adósságmutatók mérséklődése 2017 harmadik negyedévében is tovább folytatódott**: a nettó és bruttó külső adósság is mintegy 2 százalékponttal csökkent (a nettó külső adósság a GDP 14,1 százalékára, a bruttó mutató 63,8 százalékra). **A szektorok közül a bankszektor nettó külső adóssága mérséklődött a legjelentősebben**, ahol a külfölddel szembeni követelések érdemi emelkedésének következtében a szektor külföldi eszközei újra meghaladják a szektor külföldi tartozásainak állományát. **Az ország rövid külső adóssága** – elsősorban az államháztartáshoz köthetően – **18,7 milliárd euróra csökkent, így a devizatartalék 22,2 milliárd eurós szintje továbbra is érdemben meghaladja a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet**.

A **szektorok megtakarítása** szerint a **külső finanszírozási képesség jelentős csökkenése** a magánszektor mérséklődő finanszírozási képességéhez volt köthető, miközben az állam finanszírozási igénye továbbra is visszafogott volt. Az **állam** alacsony finanszírozási igénye elsősorban a fogyasztás emelkedésével és a magasabb foglalkoztatással összefüggésben **bővülő bevételeknek** köszönhető. A harmadik negyedévben ismét dinamikus **nőtt a lakosság állampapír állománya**, ami **kedvezően hat a gazdaság külső sérülékenységére**.

Kiemelt témánkban azt vizsgáljuk, hogy milyen tényezők állnak a **külkereskedelmi egyenleg 2017-es mérséklődése** mögött. A folyó fizetési mérleg többletének 2017-ben tapasztalt csökkenése a külkereskedelmi többlet – ezen belül **főleg az áru egyenleg**, kisebb részben pedig a szolgáltatasegyenleg – mérséklődéséhez kötődött. Az egyenleg csökkenéséhez hozzájárult a nyersanyagok drágulásából következő cserearány-romlás, de a **mérséklődés döntően a mennyiségekben** bekövetkezett változásokra vezethető vissza. Az áru egyenleg csökkenése mögött elsősorban az **import erőteljesebb növekedése** állt, míg a szolgáltatásoknál az export GDP-nél kisebb mértékű bővülése állt a háttérben. Ágazati szempontból vizsgálva a négy negyedéves egyenleg csökkenést elsősorban a nettó gépexport mérséklődése, azon belül pedig a gépimport nagyobb emelkedése okozta, ami a **beruházásra szolgáló gépek importjának növekedéséből** származik. Így összességében a belső kereslet bővüléséből fakadó importszükséglet emelkedése eredményezte, hogy 2017-ben a nettó export negatívan járult hozzá a növekedéshez. Az **áru egyenleg** ugyanakkor nem csak Magyarországon, hanem a **régió többi országában is mérséklődött** az elmúlt negyedévekben, ami a legtöbb ország esetében szintén a belső kereslet bővülésének eredménye.

Tartalom

1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	8
1.2. Jövedelemegyenleg	11
1.3. Transzferegyenleg.....	12
1.4. Régiós kitekintés.....	13
2. Finanszírozási megközelítés	14
2.1. Nem adósság jellegű források	15
2.2. Adósságjellegű források	16
3. Állományi mutatók alakulása	19
3.1. A nettó és bruttó külső adósság alakulása	19
3.2. A rövid külső adósság alakulása	21
3.3. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása	22
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés.....	24
5. Kiemelt téma: Mi áll a külkereskedelmi többlet csökkenése mögött?	27
5.1. Az árak és a mennyiségek hatása	29
5.2. A kivitel és a behozatal hatása	30
5.3. Ágazati tényezők	32
5.4. Felhasználás oldali tényezők	34
5.5. Régiós összehasonlítás	36

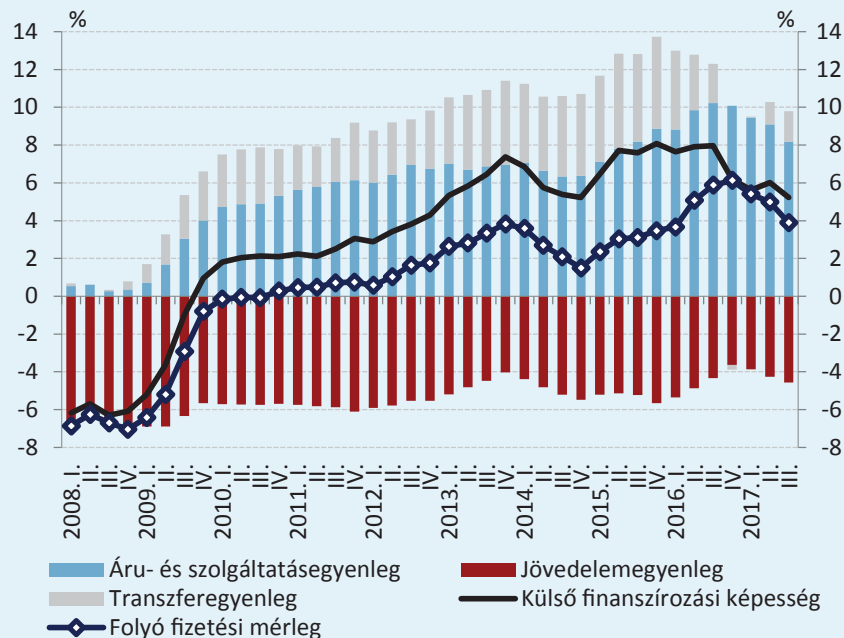
1. Reálgazdasági megközelítés

2017 harmadik negyedévében a magyar gazdaság külső finanszírozási képessége a reálgazdasági megközelítés szerint a GDP 5,2 százalékára, amíg a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 3,9 százalékára mérséklődött. A csökkenő finanszírozási képesség hátterében elsősorban az áru- és szolgáltatásegyenleg többletének mérséklődése állt, ugyanakkor ezt részben ellensúlyozta a transzferegynleg javulása. A külkereskedelmi egyenleg csökkenése leginkább a belföldi fogyasztás és a nemzetgazdasági beruházás emelkedéséhez kötődött. Ezzel párhuzamosan az EU-források bővülő felhasználása mellett a transzferegynleg javulása a külső finanszírozási képesség emelkedésének irányába hatott. A jövedelemegyenleg hiánya az előző időszakokhoz hasonlóan tovább nőtt, ami a külföldi vállalatok emelkedő profitjának és a külföldön dolgozó rezidensek enyhén csökkenő bérjövödelmének az eredménye.

2017 harmadik negyedévében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 5,2 százalékára mérséklődött, miközben a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 3,9 százalékára csökkent (1. ábra). A szezonálisan kiigazítatlan adatok alapján a harmadik negyedévben a külső finanszírozási képesség 1,1 milliárd euróra mérséklődött, ami a folyó fizetési mérleg 0,8 milliárd eurós és a tőkemérleg 0,3 milliárd eurós többletének eredőjeként alakult ki. A külső egyensúlyi mutatók négy negyedéves értékének mérséklődése az előző negyedévben tapasztalt változásokhoz hasonló folyamatokkal magyarázható: a külkereskedelmi egyenleg többlete csökkent, a jövedelemegyenleg hiánya tovább emelkedett, ugyanakkor ezek hatását mérsékelte a transzferegynleg kismértékű javulása. Az áru- és szolgáltatásegynleg többletének mérséklődése leginkább a belső felhasználási tételek emelkedéséhez kötődött, miközben a transzferegynleg javulása elsősorban az EU-források felhasználásának bővülő szintjével állt összefüggésben.

1. ábra:

A külső finanszírozási képesség tényezőinek* alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



Megjegyzés: *Jövedelemegyenleg: munkajövedelem és részesedéshez, hitelhez kapcsolódó jövedelem. Transzferegynleg: tőkemérleg, egyéb elsődleges és másodlagos jövedelem.

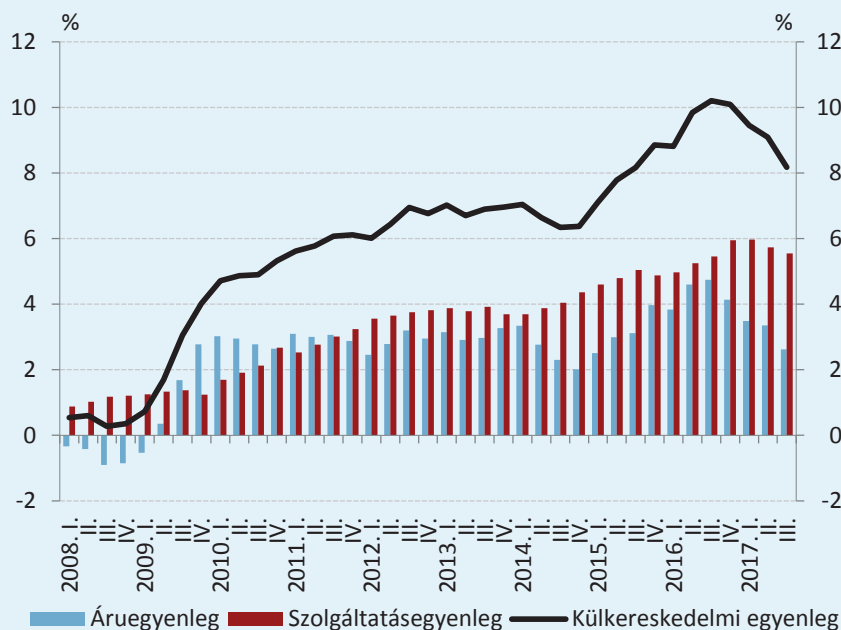
Forrás: A külön nem jelölt ábrák forrása az MNB.

1.1. Külkereskedelmi egyenleg

A külkereskedelmi egyenleg többletének mérséklődése – a második negyedévvél megegyezően – egyaránt köthető az áru egyenleg és a szolgáltatás egyenleg mérséklődéséhez (2. ábra). A külkereskedelmi egyenleg többletének 2016 közepe óta tartó folyamatos mérséklődése a harmadik negyedévben is folytatódott. A csökkenés eleinte az áru egyenleg aktívumának mérséklődésével állt összefüggésben, azonban az elmúlt két negyedévben a szolgáltatás egyenleg többletének alakulása is mérsékelte a külkereskedelmi egyenleget. A mérséklődés ellenére az áru- és szolgáltatás egyenleg a vizsgált időszak végén továbbra is magas szintet, a GDP 8,2 százalékát tette ki, ami jelentősen meghaladja a válságot követő években tapasztalt értékeket. Az áru egyenleg harmadik negyedéves mérséklődésének hátterében a nyári járműipari gyárleállások is szerepet játszottak, ugyanakkor ezt részben ellensúlyozta az egyéb gép-, illetve fémipari termékek termelésének felfutása. Emellett a feldolgozóipari kapacitásbővítéseknek köszönhetően az áruimport is érdemben emelkedett, ami szintén hozzájárult az áru egyenleg csökkenéséhez. A szolgáltatás egyenleg az előző negyedévhez hasonló mértékben mérséklődött, azonban szintje továbbra is magas, a GDP 5,6 százaléka körül alakult.

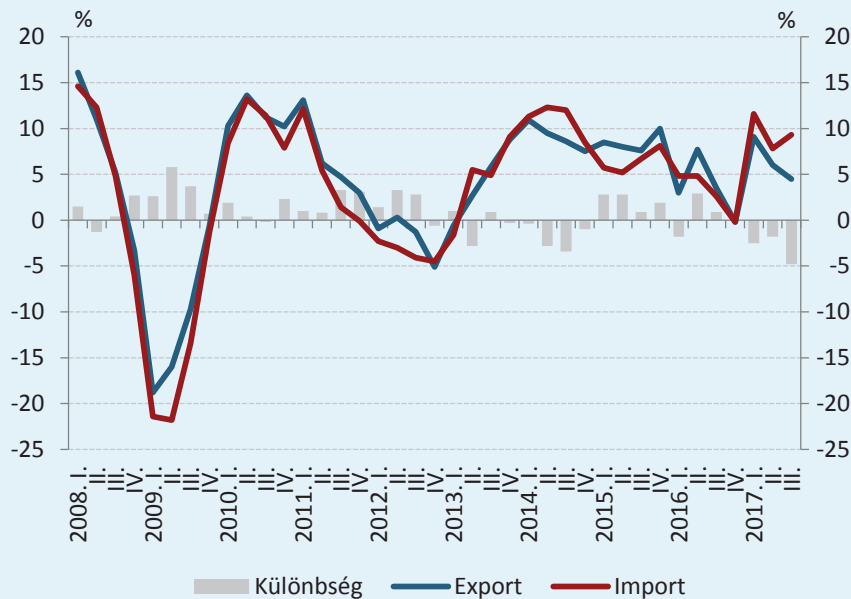
2. ábra:

A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



Az előző negyedévhez hasonlóan 2017 harmadik negyedévében is mérséklődött az export éves reálnövekedése, amit a belső keresleti tételek bővülésének köszönhetően érdemben meghaladott az import éves emelkedése (3. ábra). A Magyarországon történő kapacitásbővítésekkel párhuzamosan a beruházások importfelhasználása a harmadik negyedévben emelkedett, ami hozzájárult az import éves reálnövekedésének gyorsulásához. Emellett a tartós és féltartós termékeket egyaránt érintő lakossági fogyasztás stabil emelkedése is az import reálnövekedésének irányába hatott a vizsgált időszakban. Ezzel ellentétben az export növekedése – az előző negyedévben tapasztalt dinamikához hasonlóan – tovább csökkent, amiben szerepet játszott a nyári gyárleállások következtében visszafoготtan alakuló járműipari termelés.

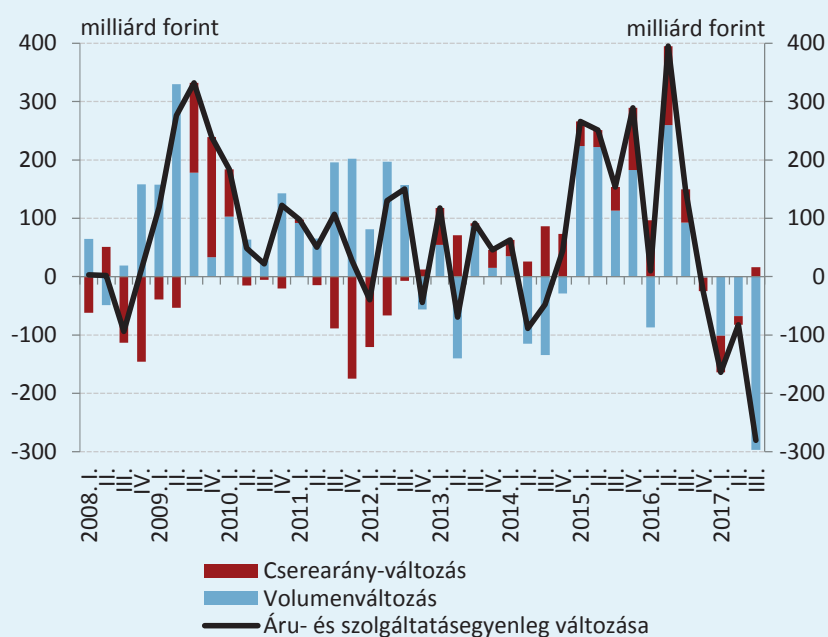
3. ábra:
Az export és import éves reálnövekedése



Forrás: KSH, MNB.

Az importnövekedéssel összhangban a volumenváltozás jelentősen csökkentette a külkereskedelmi egyenleg többletét, miközben a cserearány változása enyhén növelte azt (4. ábra). A belső keresleti tételek érdemi növekedéséhez és a visszafogott járműipari termeléshez köthetően a volumenváltozás jelentősen mérsékelte az áru- és szolgáltatásegyenleg harmadik negyedéves többletét. Ezzel szemben a cserearány-változás kismértékben kedvezően érintette a külkereskedelmi egyenleget, ami a nyersanyagárak emelkedésének, valamint az exporton belül nagyobb súlyt képviselő gépi berendezések árváltozásának eredőjeként alakult ki. A külkereskedelmi egyenleg alakulásával részletesebben a jelentés kiemelt témájában is foglalkozunk.

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

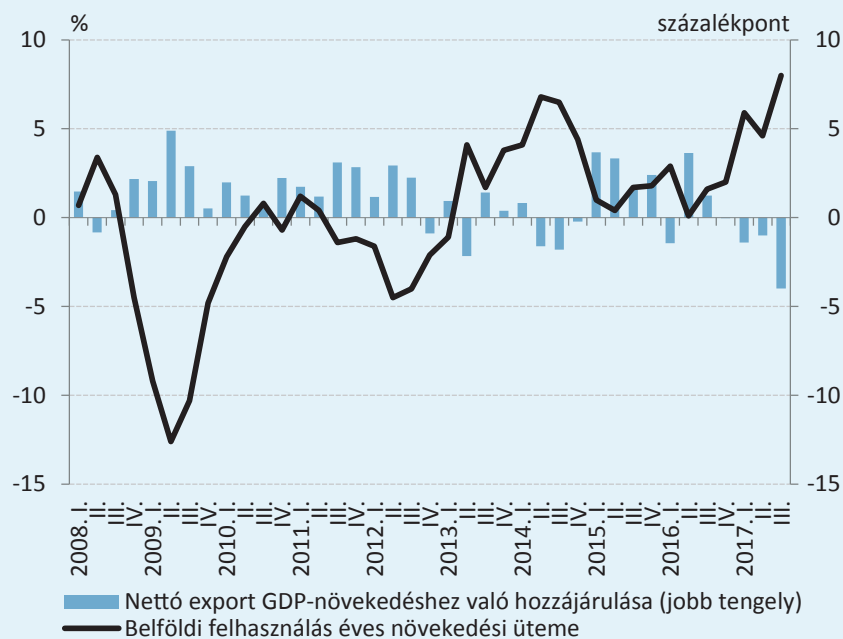


Forrás: KSH.

A harmadik negyedévben a GDP-növekedést a belföldi felhasználás jelentős emelkedése támogatta, miközben a nettó export fékezte (5. ábra). A hazai gazdasági növekedéshez egyaránt pozitívan járult hozzá a háztartások bővülő fogyasztása, valamint a nemzetgazdasági beruházások emelkedő szintje a harmadik negyedévben. A beruházások dinamikus bővülése egyrészt köthető az uniós források által támogatott állami beruházásokhoz, valamint a feldolgozóipari kapacitásbővítésekkel párhuzamosan emelkedő magánszektorbeli beruházásokhoz. A belső kereslet felfutásának hatására a nettó export érdemben fékezte a GDP-növekedést.

5. ábra:

A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása



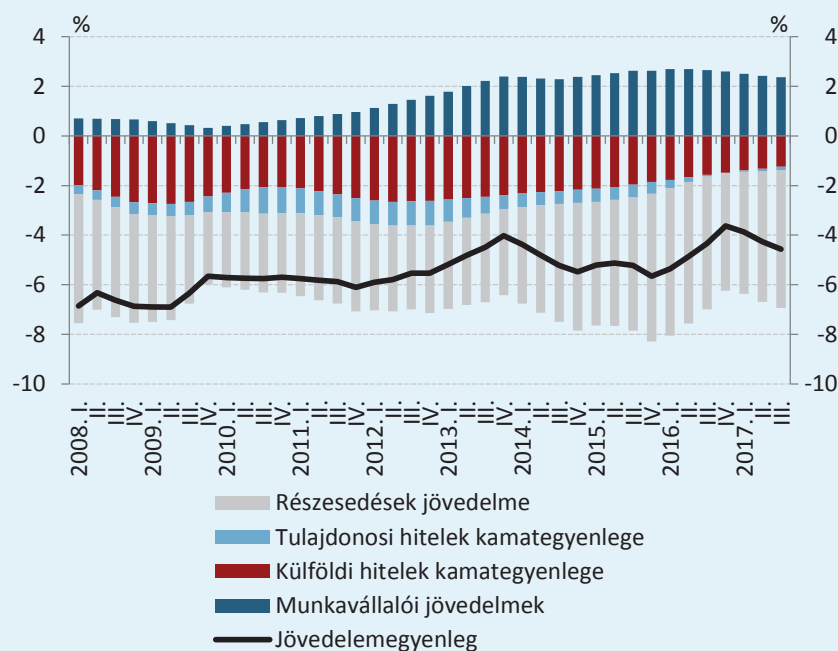
Forrás: KSH.

1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg négy negyedéves hiánya az előző időszakokhoz hasonlóan tovább, a GDP 4,6 százalékára emelkedett (6. ábra). A harmadik negyedévben folytatódott a jövedelemegyenleg hiányának a tavalyi év vége óta tartó fokozatos emelkedése, ami több tényező együttes hatása mellett alakult ki. A jövedelemegyenleg hiányának növekedése a vizsgált időszakban nagyobb részt a külföldi tulajdonú vállalatok bővülő profitjával¹, kisebb részt az egy évnél rövidebb ideig külföldön dolgozó rezidensek munkavállalói jövedelmeinek mérséklődésével állt összefüggésben. Ezt részben ellensúlyozta a külföldi hitelek kamategyenlegének kismértékű javulása, ami elsősorban az alacsony hozamkörnyezetnek és a bruttó külső adósság mérséklődésének köszönhető.

6. ábra:

A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



* Jövedelemegyenleg: munkajövedelem és részesedéshez, hitelhez kapcsolódó jövedelem.

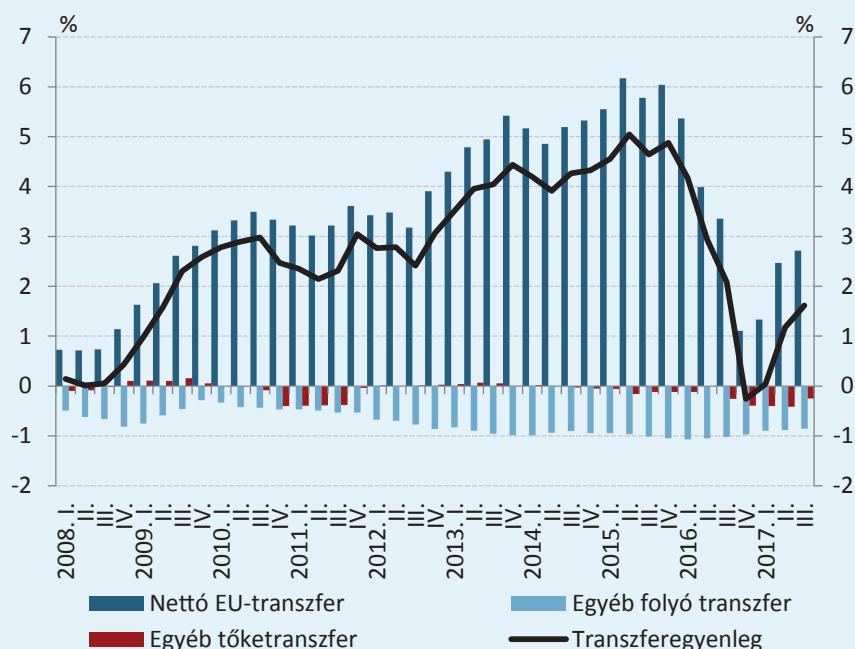
¹ 2017-re vonatkozóan a jövedelemegyenlegben megjelenő külföldi tulajdonú vállalatok profitja, illetve az újrabefektetett jövedelmek becslésen alapulnak, amit a 2018. szeptemberi publikálással együtt váltanak fel a vállalati kérdőíveken alapuló tényadatok.

1.3. Transzferegyleg

A harmadik negyedévben az EU-transzfer beáramlás bővülésének hatására tovább javult a transzferegyleg (7. ábra). Az EU-támogatások felhasználása az előző évben jelentősen visszaesett, ami a 2007–2013-as költségvetési ciklus lezárásához kötődött. Ennek következtében 2016 negyedik negyedévének végén a transzferegyleg a külső egyensúlyi pozíció csökkenésének irányába hatott, ugyanakkor a második negyedévtől az új ciklushoz tartozó források beáramlásának köszönhetően jelentősen javult a transzferegyleg. A harmadik negyedévben az EU-tól származó nettó tőketranszfer beáramlás négy negyedéves értéke 1,9 milliárd eurót, míg a folyótranszfer nettó beáramlása 1,4 milliárd eurót tett ki. Az EU-források felhasználásának bővülése mellett az egyéb tőketranszfer hiányának mérséklődése is hozzájárult a transzferegyleg javulásához a vizsgált időszakban, miközben az egyéb folyótranszfer egyenlege nem változott érdemben.

7. ábra:

A transzferegyleg tételeinek négy negyedéves alakulása (GDP arányában)

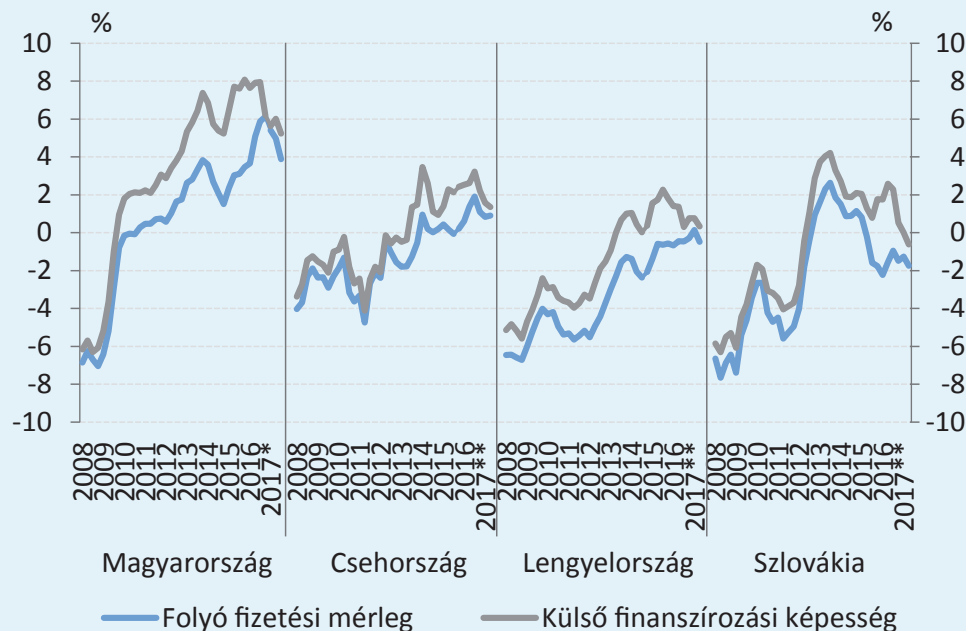


1.4. Régiós kitekintés

Magyarországhoz hasonlóan valamennyi régiós országban csökkent a nettó finanszírozási képesség az elmúlt negyedévekben, ami részben az áruegyenleg csökkenésével, részben a tőkemérleg visszafogott alakulásával állt összefüggésben (8. ábra). Az EU 2007–2013-as költségvetési ciklusának lezárásának következtében jelentősen visszaesett a régiós országok EU-forrás felhasználása, ami hozzájárult a külső finanszírozási képességük mérséklődéséhez. A legnagyobb visszaesés Magyarországon és Szlovákiában volt, mivel korábban ezekben az országokban volt a legjelentősebb EU-forrás beáramlás. Emellett az utóbbi negyedévekben a régiós országok áruegyenlege is enyhén mérséklődött (részletesebben lásd a kiemelt témát). Magyarország külső finanszírozási képessége és folyó fizetési mérlege a mérséklődés ellenére továbbra is meghaladja a régiós országokban tapasztalt mértéket.

8. ábra:

A régiós országok négy negyedéves külső egyensúlyi pozíciói (a GDP arányában)



*Magyarországra vonatkozó adat 2017 harmadik negyedévéig tart

**A régiós országokra 2017 második negyedévéig áll rendelkezésre adat

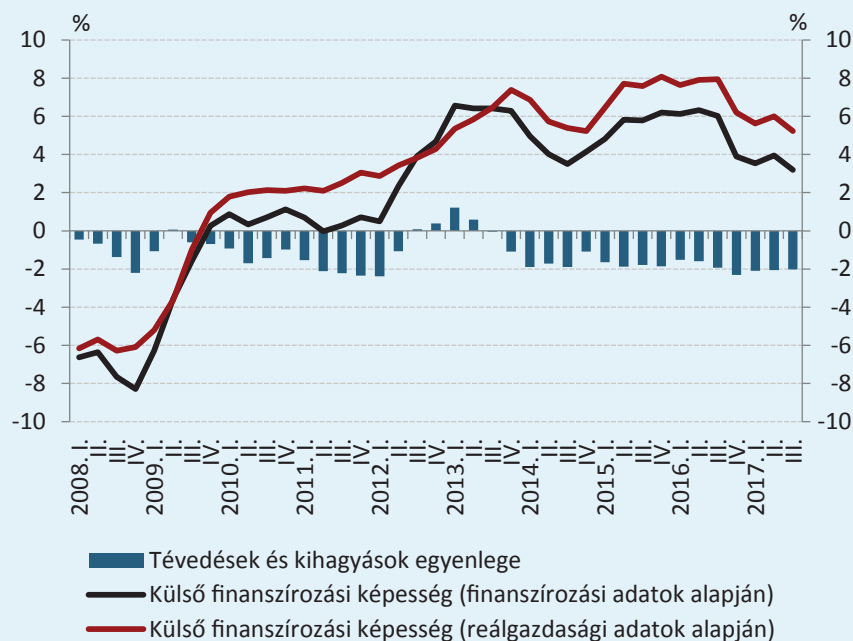
2. Finanszírozási megközelítés

A pénzügyi mérleg alapján számított külső finanszírozási képesség a GDP 3,2 százalékára mérséklődött a harmadik negyedévben, ami a nettó külső adósság jelentős csökkenése és a nem adósság jellegű források nagyobb beáramlásának eredményeként alakult ki, amiben a közvetlen tőkebefektetések jelentősebb emelkedése tükröződött. Az adósságjellegű források érdemi kiáramlásához nagyobb részben a bankszektor, kisebb részben a vállalati szektor járult hozzá, miközben a konszolidált államháztartás tranzakciók alapján számított nettó külső adóssága nem változott érdemben. A bankrendszer nettó külső adósságcsökkenése a külföldi eszközök érdemi bővülése mellett valósult meg, amiben továbbra is szerepet játszhatott a magánszektor növekvő devizabetét-elhelyezése.

2017 harmadik negyedévében a finanszírozási oldal szerinti négy negyedéves finanszírozási képesség – a reálgazdasági megközelítéstől elmaradva – a GDP 3,2 százalékát tette ki (9. ábra). A reálgazdasági megközelítés alapján számított külső finanszírozási képesség mellett a pénzügyi mérleg szerinti mutató is hasonló mértékben csökkent a vizsgált időszakban, így a két mutató közötti különbség nem változott érdemben. A tévedések és kihagyások egyenlege egyenlege továbbra is kismértékben a hosszú távú átlaga fölött, a GDP 2 százaléka körül alakult.

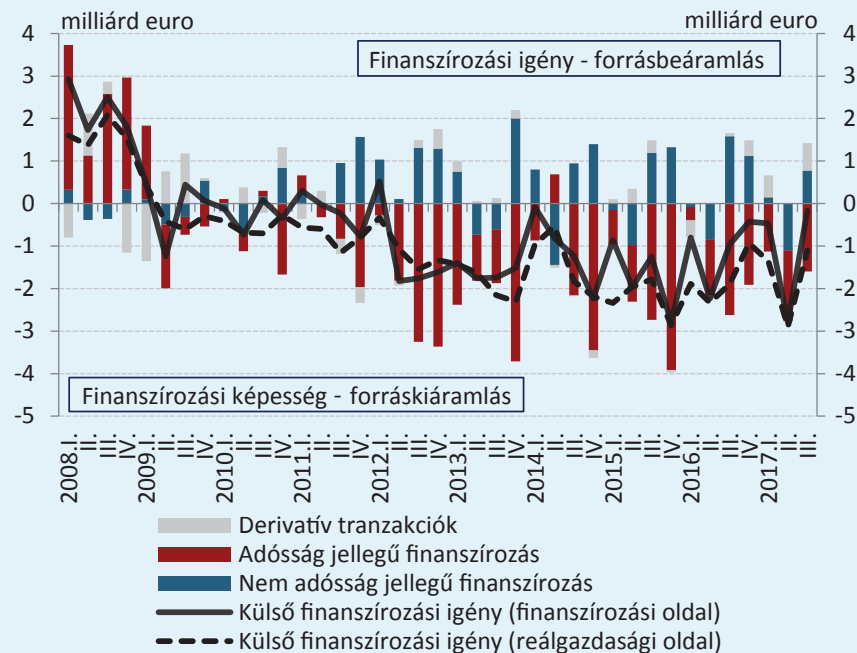
9. ábra:

**A kétféle külső finanszírozási képesség és a „Tévedések és kihagyások egyenlege”
(négy negyedéves GDP-arányos értékek)**



A finanszírozási oldal alapján számított külső finanszírozási képesség a harmadik negyedévben nagyobb mértékben, 0,2 milliárd euróra csökkent (10. ábra). Forráskiáramlás kizárólag az adósság típusú források esetében történt: az ország nettó külső adóssága tranzakcióból eredően 1,6 milliárd euróval mérséklődött. A nem adósságjellegű források ugyanakkor 0,8 milliárd euróval bővültek a harmadik negyedévben, ami a közvetlen tőkebefektetések emelkedéséhez kötődött. Emellett a derivatív tranzakciókhoz köthető források beáramlása a vizsgált időszakban 0,6 milliárd eurót tett ki, ami a követelések nagyobb mértékű bővülése mellett valósult meg.

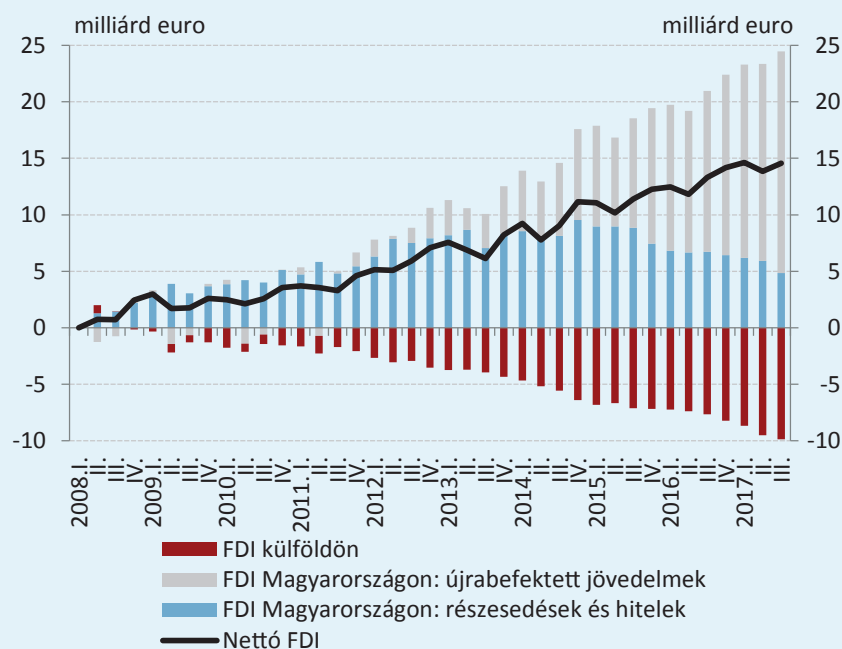
10. ábra:
A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



2.1. Nem adósság jellegű források

2017 harmadik negyedévében ismét emelkedett a nettó közvetlen tőke-befektetések értéke Magyarországon (11. ábra). A torzító hatások kiszűrése érdekében érdemes az átfolyótőke-tranzakcióktól és az eszközportfólió-átrendeződéstől szűrt adatokat vizsgálni. Ezek alapján a harmadik negyedévben a tranzakciók szerint – a második negyedévvel ellentétben – több mint 700 millió euróval bővült a nettó FDI-állomány Magyarországon: a külföldi vállalatok befektetéseinek növekedését részben ellensúlyozta a belföldi vállalatok kifizetéseinek emelkedése. A külföldi vállalatok FDI-beáramlása szinte teljes mértékben az újrabefektetett jövedelmek – részben szezonális okokra visszavezethető – érdemi bővüléséhez kötődött, amit részben ellensúlyozott a tulajdonosi hitelek jelentős csökkenése.

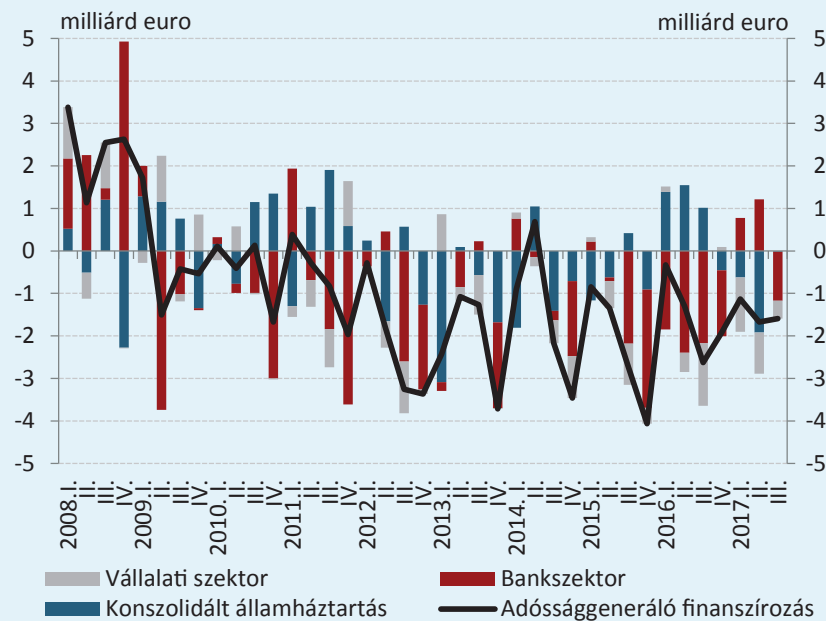
11. ábra:
Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)



2.2. Adósságjellegű források

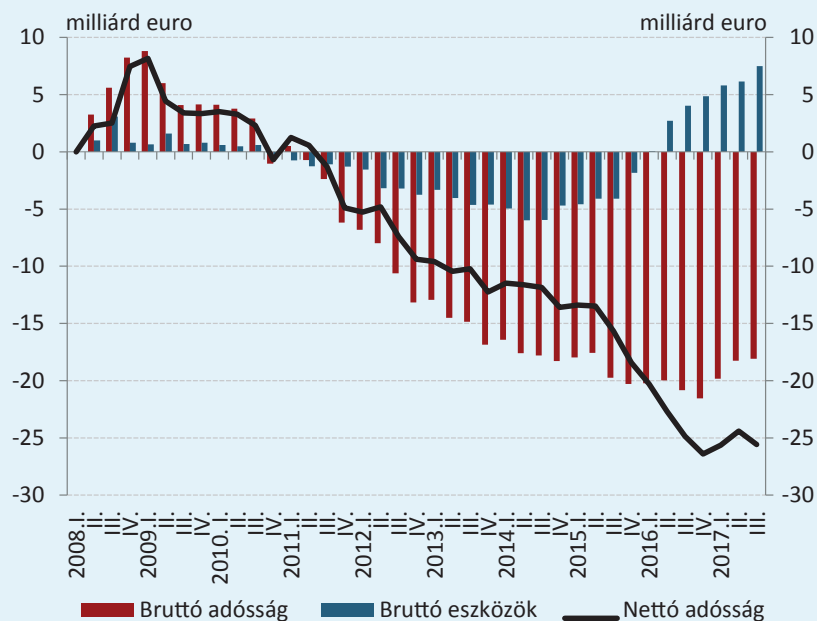
A harmadik negyedévben gyorsult az adósságjellegű források kiáramlása, amihez döntően a bankszektor nettó külső adósságának csökkenése járult hozzá, de a vállalati szektor adósságának alakulása is mérsékelte az adósságmutatót (12. ábra). A bankszektor nettó külső adóssága tranzakciókból eredően az idei év első két negyedévében az elmúlt években megfigyelttel ellentétben emelkedett, a harmadik negyedévben azonban közel 1,2 milliárd euróval csökkent, ami főként a külföldi eszközök jelentős bővülésével magyarázható. Emellett a vállalatok nettó külső adóssága is az előző időszakokban tapasztalt mértéktől elmaradóan, 0,4 milliárd euróval mérséklődött, ami teljes egészében a szektor külföldi eszközeinek emelkedéséhez kötődött. A konszolidált államháztartás nettó külső adóssága ugyanakkor nem változott a negyedév során: a szektor külföldi tartozásainak jelentős mérséklődését ellensúlyozta a devizatartalék csökkenése.

12. ábra:
A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása



A bankok nettó külső adóssága a harmadik negyedévben – a 2016-ban tapasztalt folyamatokhoz hasonlóan – mérséklődött, aminek hátterében a külföldi eszközök jelentős növekedése húzódott meg (13. ábra). A bankrendszer külföldi eszközeinek bővülése meghaladta a korábbi negyedévekben tapasztalt értéket, miközben a tartozások csak kis mértékben emelkedtek. Ennek eredményeként a szektor nettó külső adóssága – az előző két negyedévben tapasztalt növekedés után – 1,2 milliárd euróval mérséklődött. A külföldi eszközök bővülését a harmadik negyedévben többek között a magánszektor növekvő devizabetét-elhelyezése is támogathatta. A bankok külföldi tartozása az előző két negyedévben tapasztalt jelentős növekedést követően a harmadik negyedévben csak enyhén, 0,2 milliárd euróval bővült, ami teljes egészében a szektor hosszú lejáratú forrásaiban jelentkezett.

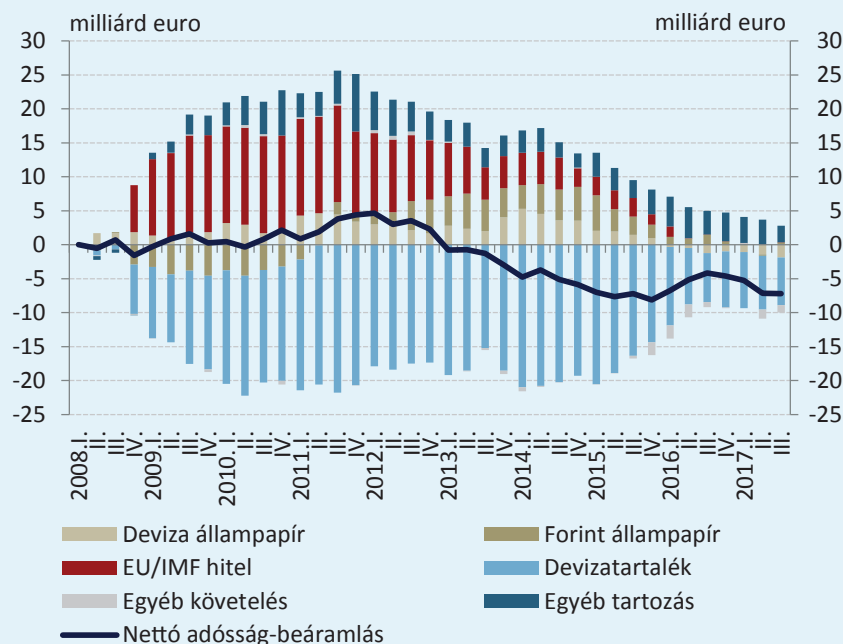
13. ábra:
A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének alakulása (kumulált tranzakciók)



Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága nem változott érdemben a harmadik negyedév során (14. ábra). A harmadik negyedévben közel nullára mérséklődött az állam nettó külső adósságának törlesztése, ami jelentősen elmarad az előző negyedévi, mintegy 2 milliárd eurós csökkenéstől. A vizsgált időszakban az állam külföldi tartozásai az eszközöknek megfelelő mértékben mérséklődtek. A tartozások érdemi csökkenése elsősorban a marginszámlák mérséklődéséhez köthető, ami a devizatartalék csökkenését is maga után vonta, így a nettó külső adósságra nem volt hatása. Az EU-transzferek felhasználása mérsékelte az EU-val szembeni — eredményszemléletű — kötelezettségeket. A tartozások csökkenését ugyanakkor részben ellensúlyozta a külföldiek állampapír-állományának kismértékű bővülése, ami a forint-állampapírok bővülése és a devizakötvények törlesztése mellett alakult ki. A külföldi eszközök csökkenése szinte teljes mértékben a devizatartalék mérséklődéséhez kötődött, amiben az említett marginszámlák mellett egy júliusi devizakötvény-lejárat játszott döntő szerepet.

14. ábra:

Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók)



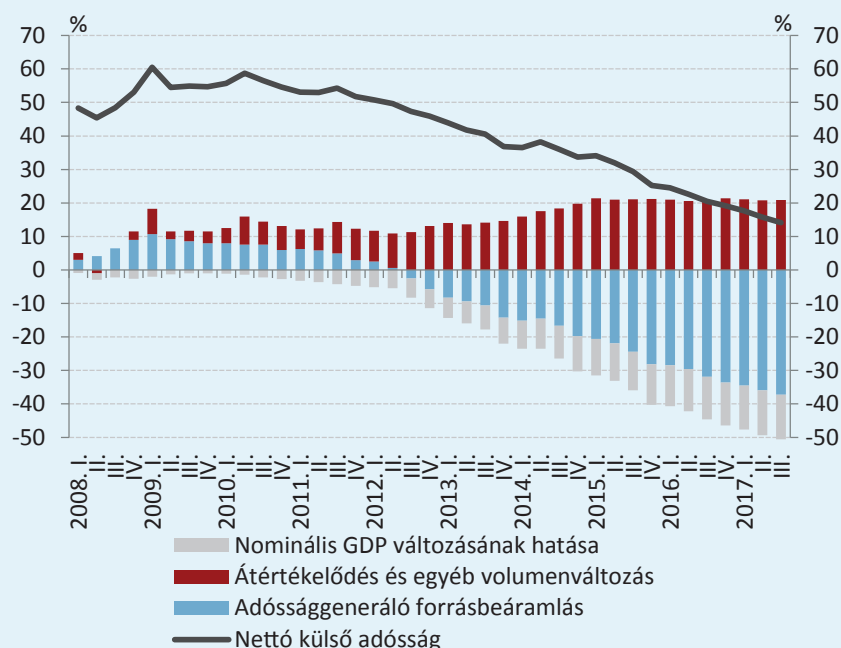
3. Állományi mutatók alakulása

2017 harmadik negyedévében tovább mérséklődött az ország külső sérülékenységeinek megítélése szempontjából fontos adósságműutatók mértéke. A nettó külső adósság 1,6, míg a bruttó külső adósság 2,1 százalékponttal mérséklődött, így a nettó mutató a GDP 14,1 százalékát, míg a bruttó külső adósság a GDP 63,8 százalékát tette ki a negyedév végén. A nettó külső adósság mérséklődése az adóssággeneráló források nagyobb mértékű kiáramlása mellett következett be, de a GDP növekedése is támogatta a mutató csökkenését. A szektorok közül a bankrendszer nettó külső adóssága jelentősen, amíg a konszolidált államháztartás és a nem pénzügyi vállalatok nettó külső adóssága kisebb mértékben csökkent. A bankszektor külföldi követeléseinek jelentős növekedése következtében a szektor külföldi eszközei újra meghaladják a szektor külföldi tartozásainak állományát. A vállalatok esetében mind a tartozások, mind a követelések változása a csökkenés irányába hatott, amíg az államháztartásnál a bruttó szárazak közel azonos mértékű csökkenése mellett a GDP növekedése járult hozzá a mutató mérséklődéséhez. A GDP-arányos bruttó külső adósságot tekintve a csökkenés nagyrészt a konszolidált államháztartáshoz kötődött, de a magán-szektor bruttó külső adóssága is mérséklődött kisebb mértékben. Az ország rövid külső adóssága 1 milliárd euróval 18,7 milliárd euróra csökkent, ami teljes egészében a konszolidált államháztartás rövid külső adósságának csökkenésével magyarázható. A devizatartalék harmadik negyedévi 22,2 milliárd euróra történő csökkenése mellett is érdemben meghaladja a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet.

3.1. A nettó és bruttó külső adósság alakulása

Az ország nettó külső adóssága 2017 harmadik negyedévében a GDP 14,1 százalékára csökkent, amiben az adóssággeneráló források kiáramlása mellett a GDP növekedése is szerepet játszott (15. ábra). Az ország külső sérülékenysége szempontjából kiemelten fontos mutató a nettó külső adósság szeptember végére a GDP 14,1 százalékára mérséklődött. Az adósságráta csökkenését a figyelembe vett három tényezőből elsősorban az adóssággeneráló források kiáramlása támogatta, de kisebb mértékben a nominális GDP növekedése is hozzájárult ahhoz, ugyanakkor az állományok átértékelődésének összességében nem volt érdemi hatása: a hozamcsökkenés állomány-növelő hatását ellensúlyozta a forint dollárral szembeni erősödése.

15. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői
(kumulált, tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek, 2007 vége = 0)

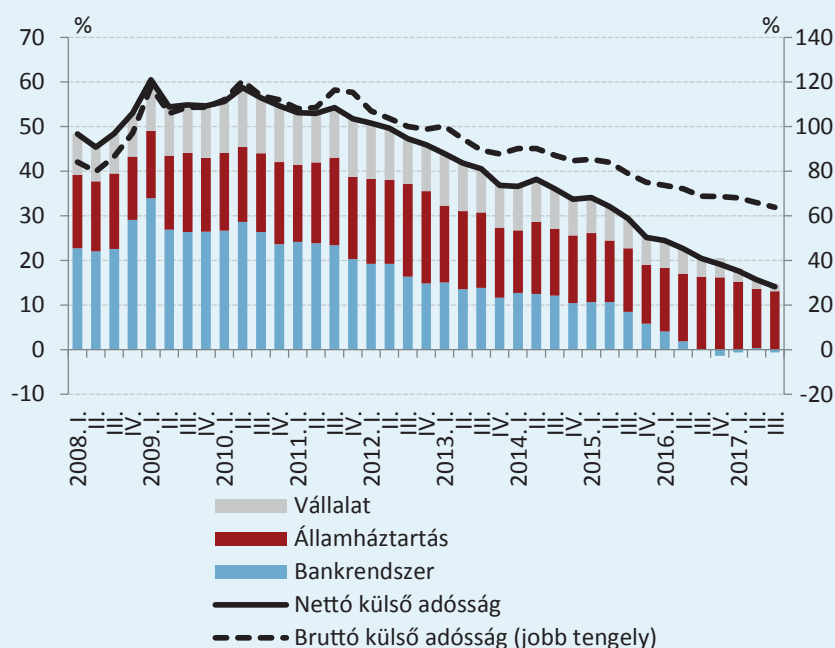


A harmadik negyedévben is jelentős mértékben csökkenő nettó külső adóssághoz valamennyi szektor hozzájárult (16. ábra). A bankrendszernél a jelentős eszközbővülés okozta az adósságráta csökkenését, a vállalatoknál mind a tartozások, mind az eszközök változása a csökkenés irányába hatott, míg a konszolidált államháztartás esetében a bruttó száraz közel azonos mértékű csökkenése miatt csak a GDP növekedése járult hozzá a mutató mérséklődéséhez. Az államháztartás külfölddel szembeni követelésének csökkenését elsősorban a tranzakciók, azon belül a devizatartalékok mérséklődése okozta, amíg a tartozások csökkenése az EU-transzferek beáramlásához kötődő kötelezettségcsökkenésre, illetve egy devizakötvény-lejáratra vezethető vissza.

2017 harmadik negyedévében folytatódott a bruttó külső adósság csökkenése, ami 2 százalékpontot meghaladó mérséklődés után a GDP 63,8 százalékát tette ki. Az állományi mutató csökkenését döntően az adósság jellegű források kiáramlása okozta, de a nevezőhatás révén a GDP bővülése, illetve a forintárfolyam dollárral szembeni erősödése is hozzájárult a ráta mérséklődéséhez. A szektorok közül a konszolidált államháztartás GDP-arányos bruttó külső adóssága 1,6, míg a magánszektoré 0,6 százalékponttal mérséklődött, amelyen belül a vállalati szektor bruttó külső adósságának csökkenése 0,4, a bankrendszeré 0,2 százalékpontot tett ki.

16. ábra:

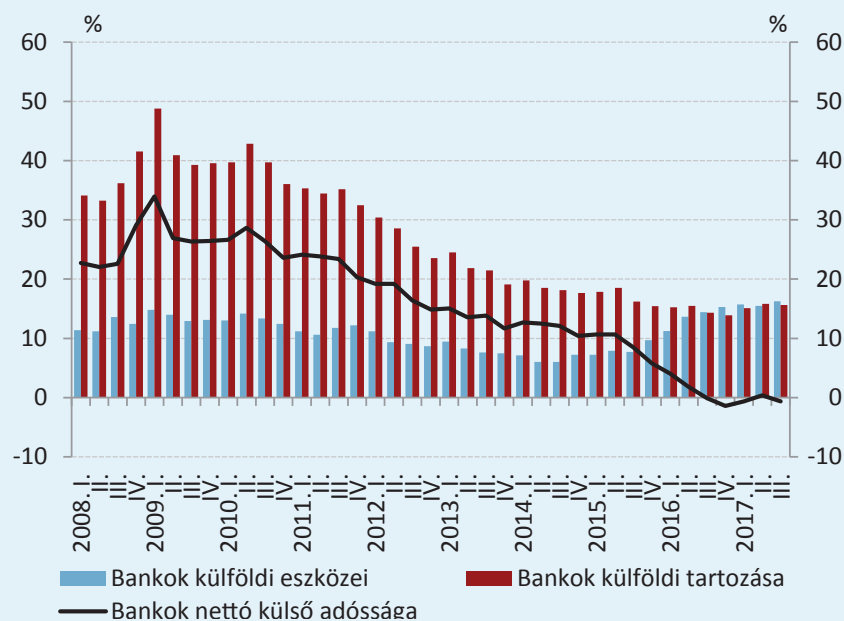
A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélkül)



A bankrendszer nettó külső adóssága a harmadik negyedéven újra negatívvá vált: a jelentős eszökbővülés következtében a szektor külföldi követelése meghaladják a külföldi tartozásait (17. ábra). A bankszektor nettó külső adósságának negatívba fordulása elsősorban az eszközök bővülésére vezethető vissza, de a külfölddel szembeni bruttó tartozások is kismértékű csökkenést mutattak. A bankrendszer külföldi követeléseinek bővüléséhez a magánszektor egyre növekvő devizabetétei jelentősen hozzájárulnak. A külföldi eszközök emelkedése következtében a szektor nettó külső adóssága negatívvá vált, vagyis a bankok külföldi eszközei újra meghaladják a szektor külföldi tartozásainak állományát.

17. ábra:

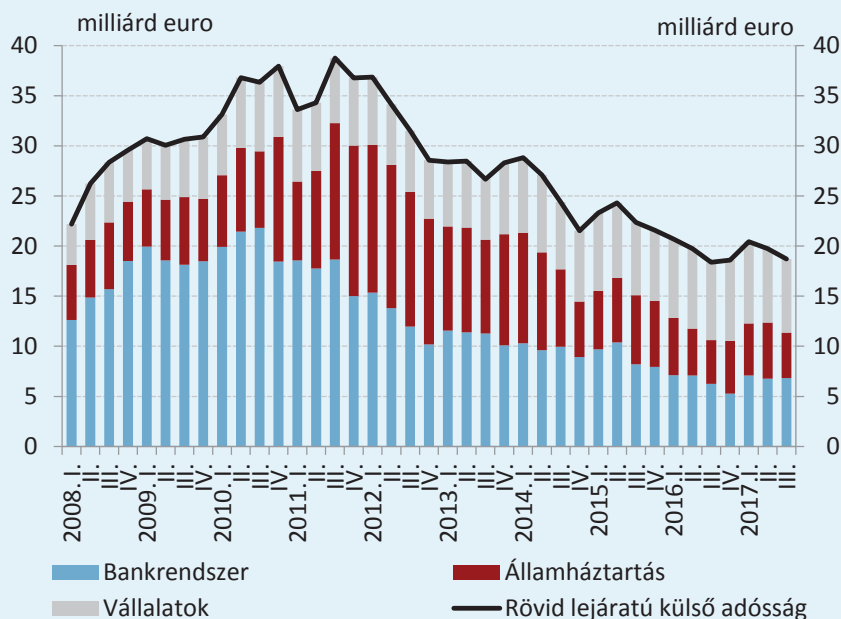
A bankrendszer külföldi eszközeinek és tartozásának alakulása (GDP-arányos értékek)



3.2. A rövid külső adósság alakulása

2017 harmadik negyedévének a végén a rövid külső adósság – mintegy 1,1 milliárd eurós mérséklődést követően – 18,7 milliárd eurót tett ki (18. ábra). A rövid külső adósság csökkenése szinte teljes mértékben a konszolidált államháztartáshoz köthető, miközben a magánszektor rövid külső adóssága nem változott érdemben: a vállalatok adósságának kisebb mérséklődését ellensúlyozta a bankok adósságának emelkedése. A harmadik negyedéven a konszolidált államháztartás rövid külső adóssága 1,1 milliárd euróval mérséklődött, amihez az eredeti futamidő szerinti rövid külső adósság nagyobb és a berövidülő adósság kisebb mértékű csökkenése járult hozzá, amiben főleg a marginszámlák mérséklődése, illetve egy külföldiek kezében lévő devizakötvény-lejárat játszott szerepet.

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



3.3. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása

2017 harmadik negyedévében mérséklődött a devizatartalék szintje, a tartalékcsökkenéshez főként az állam nettó devizafinanszírozása, az ÁKK fedezési swap-ügyleteihez kötődő marginbetét állományváltozása, valamint az ÁKK és a MÁK devizakiadásai járultak hozzá. 2017. szeptember végén a nemzetközi tartalékok nagysága 22,2 milliárd euro volt, amely 1,2 milliárd eurós csökkenést jelent a 2017. június végi szinthez képest. A devizatartalék alakulását számos tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebb tételek a következők voltak:

- Az ÁKK nettó devizafinanszírozásának hatására összesen mintegy 700 millió euróval mérséklődött a tartalék. Júliusban egy euróban denominált devizakötvény járt le 760 millió euro értékben, ennek tartalékcsökkenítő hatását a július végén megvalósult, onshore júanban denominált panda-kötvény kibocsátás csökkentette közel 130 millió euróval. Hazánk az első olyan külföldi kibocsátó, amely a belső és a (hongkongi) külső piacon is bocsátott ki renminbi kötvényt. A vizsgált negyedévben a devizahitel-törlesztések összege több mint 220 millió euro volt, míg a lakossági devizakötvény-kibocsátások közel 110 millió euróval növelték a tartalékokat.
- Az ÁKK fedezési swap-ügyleteihez kötődő marginbetét, a hazai hitelintézetek MNB-nél elhelyezett devizabetéte, illetve a főbb devizák közti swap-ügyletek megújítása összesen valamivel több mint 300 millió euróval csökkentette a tartalékokat.
- További tartalékcsökkenítő tételként jelentek meg a MÁK és az ÁKK egyéb devizakiadásai, amelyek következtében összesen több mint 500 millió értékben csökkent a devizatartalék. Az egyéb devizák euróval szembeni gyengüléséből adódó ártértékelődés tartalékcsökkenítő hatása megközelítette a 300 millió eurót.

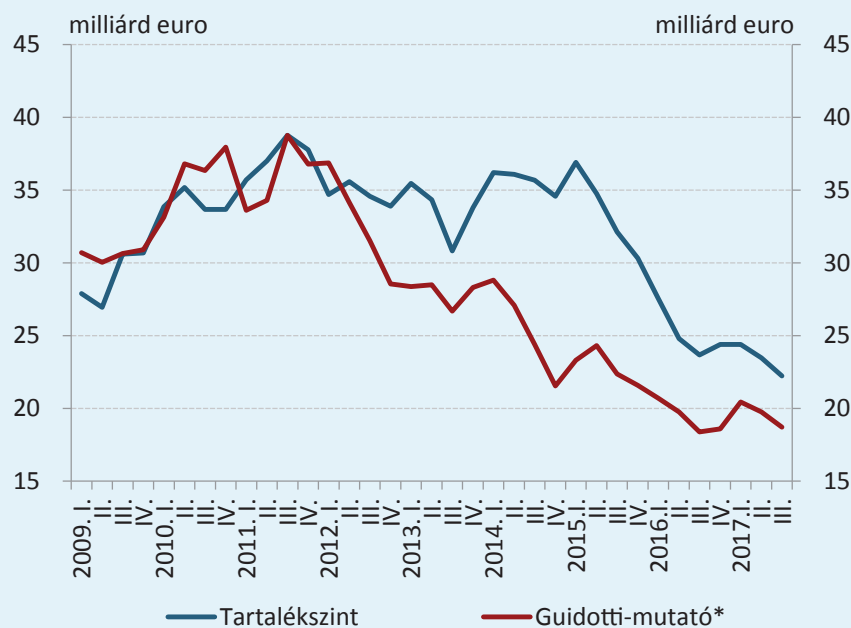
- A lakossági devizahitelek forintosításához kötődő swap-eszközök szeptemberi lejáratára 65 millió euróval, míg a Növekedési Hitelprogram harmadik szakasza devizapillérének keretében nyújtott hitelek közel 40 millió euróval mérsékeltek a tartalékok szintjét.
- A tartalékot mérséklő tételekkel szemben a tartalékok növekedésének irányába hatott a harmadik negyedév során beérkezett közel 230 millió euro értékű európai uniós forrás, illetve a forintlikviditást nyújtó devizaswap-eszközök állományának mintegy 500 millió eurós emelkedése.

A devizatartalék mérséklődése mellett a rövid külső adósság is jelentősen csökkent a harmadik negyedév végére, így a devizatartalék továbbra is érdemben meghaladta a befektetők által elvárt szintet (19. ábra).

A devizatartalék elmúlt negyedév végéhez mért csökkenése mellett a rövid külső kötelezettségállomány is mérséklődött, így a jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan szabályt figyelembe véve a devizatartalék 2017. harmadik negyedév végi 22,2 milliárd eurós értéke meghaladja a rövid külső adósság 18,7 milliárd eurót kitevő állományát. A Guidotti-Greenspan mutató feletti mozgástér így hozzávetőlegesen 3,5 milliárd euro volt a harmadik negyedév végén, amely továbbra is biztonságos szintet jelent.

19. ábra:

A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya



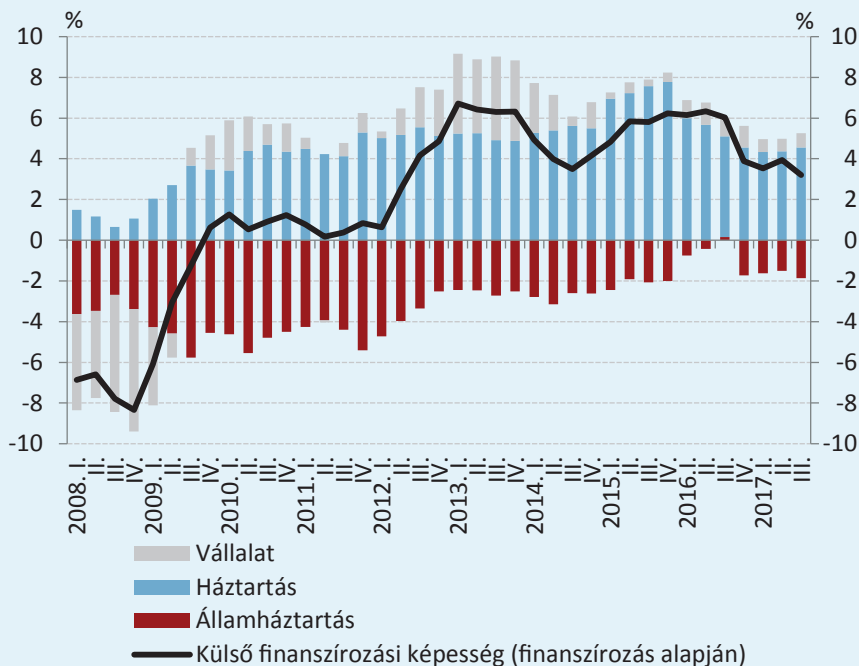
* Guidotti-mutató: a hátralévő futamidő szerinti rövid külső adósság.

4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

2017 harmadik negyedévében a gazdaság szektorok szerinti négy negyedéves finanszírozási képessége a GDP 3,2 százalékára mérséklődött. Az államháztartás finanszírozási igényének előző időszakokhoz hasonlóan visszafogott – azonban a második negyedévhez képest enyhén emelkedő – szintje és a magánszektor finanszírozási képességének csökkenése összességében számottevően mérséklődő finanszírozási képességet eredményezett. A szezonálisan igazított adatok alapján az előző negyedévhez hasonló mértékben növekedett a háztartások hitelállománya, miközben a pénzügyi eszközfelhalmozás kismértékben csökkent. A számottevő lakossági állampapír lejáratok ellenére a háztartások tovább bővítették állampapír portfóliójukat, amelyen belül folytatódott az eltolódás a hosszabb lejáratú értékpapírok felé. A lakossági állampapírok átlagos futamidejének emelkedése a megújítási kockázat csökkenése, így a gazdaság sérülékenysége mérséklődése irányába hatott.

A szektorok megtakarítása szerint a magyar gazdaság négy negyedéves nettó finanszírozási képessége 2017 harmadik negyedévében a GDP 3,2 százalékára csökkent (20. ábra). A költségvetés finanszírozási igénye a harmadik negyedévben is visszafogottan alakult, ami a fogyasztás és a foglalkoztatás bővülésével összhangban emelkedő adóbevételekkel magyarázható. Az elmúlt évi szinteknél alacsonyabb vállalati nettó finanszírozási képesség a beruházások emelkedésével hozható összefüggésbe: a folytatódó beruházásbővülés eredményeképpen a harmadik negyedévben a GDP 0,5 százalékára mérséklődött a vállalatok finanszírozási képessége. A háztartások négy negyedéves nettó pénzügyi megtakarítása az elmúlt negyedévben a GDP 4,5 százaléka körül alakult, ami – az immáron bő egy éve emelkedő hitelállomány következményeként – elmarad a 2016 előtti szinttől, azonban továbbra is érdemben meghaladja a válság előtt jellemző értéket.

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

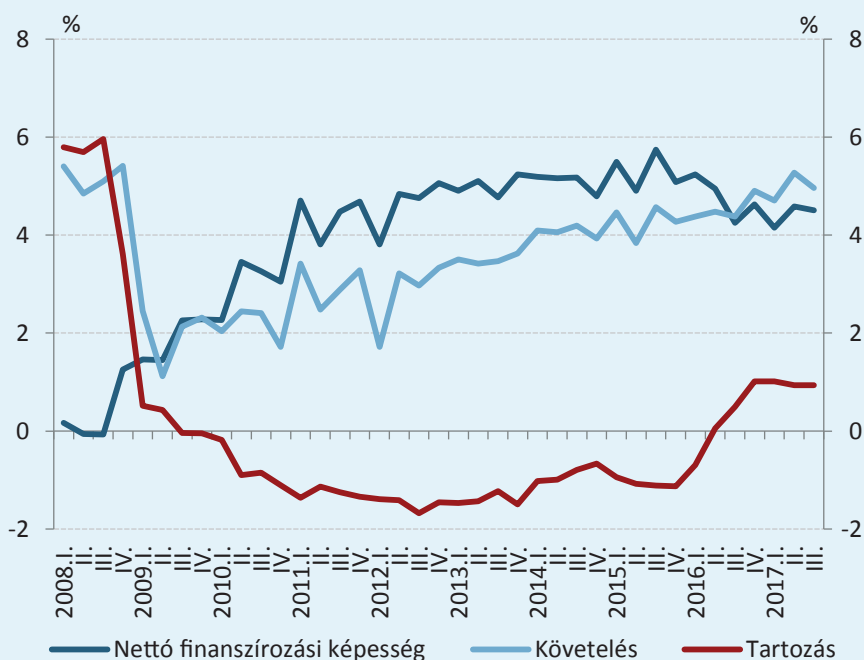


* Az államháztartásnál a pénzügyi számlák szerinti finanszírozási igényt mutatjuk be. A vállalat maradékelven adódik.

A háztartások szezonálisan igazított alapfolyamatok szerinti nettó pénzügyi megtakarítása a harmadik negyedévben a GDP 4,5 százalékát tette ki (21. ábra). A háztartások szezonálisan igazított nettó hitelfelvétele az előző negyedévi szint körül alakult a harmadik negyedévben, ami az ingatlanhitelek folytatódó emelkedésének, valamint az önálló vállalkozóknak nyújtott NHP- és földhitelek bővülésének volt köszönhető. Ugyanakkor a fogyasztási hitelek esetén továbbra sincs érdemi növekedés. A szektor bruttó pénzügyi eszközei a harmadik negyedévben is jelentős mértékben, a GDP 5 százalékának környékén bővültek, ami elsősorban az értékpapírok számottevő emelkedésével állt összefüggésben, de a folyószámla betétek és a készpénzállomány is érdemben növekedett.

21. ábra:

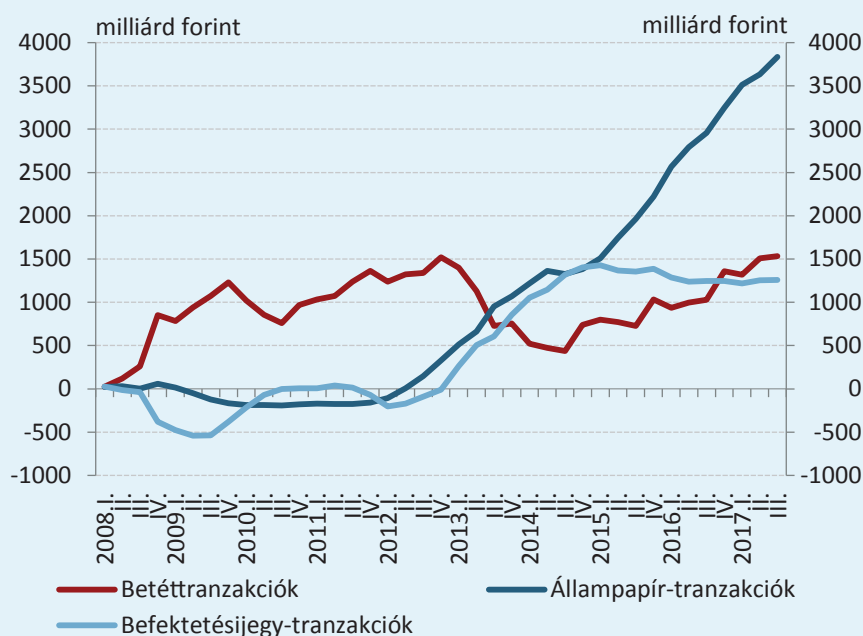
A háztartások nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)



* Alapfolyamatokat bemutató, a nyugdíjpénztári megtakarításokkal, végtörlesztéssel és a reálhozam-kifizetéssel, a felszámolt takarékszövetkezetek betéteseinek kártalanításával, valamint a forintosítás és elszámolás hatásával korrigált értékek. Az idősorok külön igazítva.

A harmadik negyedévben ismét dinamikusan bővült a háztartások állampapír állománya, ami így továbbra is jelentősen támogatja az állam belső forrásokból való finanszírozását (22. ábra). A lakossági állampapírok öt éve tartó csaknem töretlen emelkedésének eredményeképpen 2017 harmadik negyedévére a háztartásoknál lévő állomány megközelítette a 4800 milliárd forintot. A számottevő lejáratok ellenére az állomány érdemben bővült, ami azt mutatja, hogy a lakosság nemcsak megújítja a meglévő állampapír állományát, hanem új megtakarításai nagy részét is állampapírba fekteti. A háztartások továbbra is a hosszú lejáratú eszközöket részesítették előnyben, de – szemben az előző negyedévvel – kismértékben bővültek a központi kormányzat rövid lejáratú értékpapírai is. A lakossági állampapír-portfólió lejáratí szerkezetének kedvező irányba való változása mérsékli a megújítási kockázatot, ezáltal csökkentve a gazdaság sérülékenységét. Bár a forint folyószámla-betétek emelkedése elmaradt az előző negyedévben tapasztalt értéktől, a készpénzállomány ismét érdemben bővült, így összességében elmondható, hogy a lakosság a nem értékpapír-eszközöket tekintve továbbra is a likvid befektetési formákat részesíti előnyben.

22. ábra:
A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása (kumulált tranzakciók)

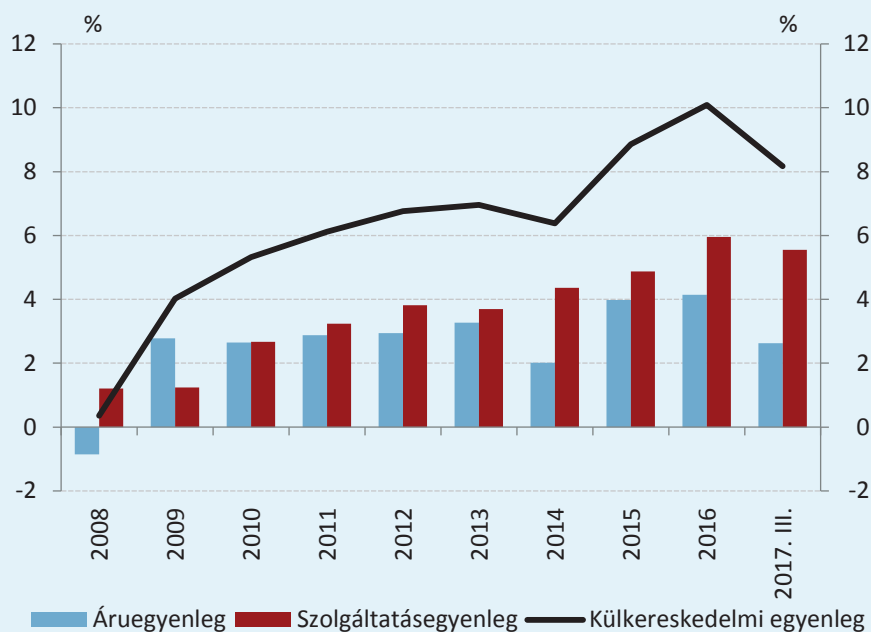


5. Kiemelt téma: Mi áll a külkereskedelmi többlet csökkenése mögött?

A magyar gazdaság négy negyedéves adatok alapján számított külkereskedelmi többlete továbbra is magas, viszont a korábbi évek jelentős növekedését követően 2017 során kissé mérséklődött, de így is jelentősen meghaladja a régiós – Csehország, Lengyelország, Szlovákia, Románia – országokban tapasztalt értékeket. Az egyenleg elmúlt negyedévekben tapasztalt mérséklődéséhez az áru egyenleg nagyobb és a szolgáltatás egyenleg kisebb mértékű csökkenése egyaránt hozzájárult. A többlet csökkenésében egyrészt szerepet játszik, hogy sokáig tartó javulás után a nyersanyagok árának emelkedésével párhuzamosan a cserearányok 2017 második negyedévéétől már kismértékben rontották az egyenleget. Az egyenleg mérséklődése irányába hatott másrészt a volumen alakulása is: míg az áru egyenleg csökkenése mögött elsősorban az áruimport erőteljesebb – exportot meghaladó – növekedése állt, addig a szolgáltatás egyenleg mérséklődésében döntően az export lassulása játszott szerepet. Az ágazatokat tekintve a nettó áruexport csökkenése az energiahordozók kisebb csökkenése mellett elsősorban a gépexportból adódó többlet mérséklődésével magyarázható: 2016 végétől a gépimport, ezen belül is a közúti járművek importjának növekedése jelentősen gyorsult – miközben a gépexport növekedési üteme nem lassult. A külkereskedelmi egyenleg csökkenése döntően a beruházásra szolgáló gépek importjának növekedéséből származhat, a tartós termékek fogyasztásának emelkedése – annak ellenére, hogy a növekedéshez pozitívan járult hozzá – az árak visszafogott alakulása miatt nem hatott érdemben a nettó áruexport romlásának irányába. A nemzetközi összehasonlítás azt mutatja, hogy a régiós országok külkereskedelmi egyenlege is mérséklődött az elmúlt negyedévekben. A csökkenésben a legtöbb országban a fogyasztás, valamint az importintenzív beruházások bővülésével párhuzamosan emelkedő áruimport, valamint a cserearányok romlása játszott szerepet. Az országbontást vizsgálva megállapítható, hogy Magyarország áru egyenlegében az elmúlt egy évben bekövetkezett csökkenés nagyjából fele-fele arányban köthető az eurozóna, illetve az unión kívüli nettó export csökkenéséhez, miközben a többi EU-tagországgal szembeni egyenleg nem változott.

A folyó fizetési mérleg négy negyedéves értékének 2017-ben tapasztalt csökkenése a külkereskedelmi többlet mérséklődéséhez kötődött, amihez az áru egyenleg nagyobb és a szolgáltatás egyenleg kisebb mértékű csökkenése egyaránt hozzájárult (23. ábra). A folyó fizetési mérleg többlete a 2016-os historikus csúcstról az elmúlt negyedévekben fokozatosan csökkent, amelyben elsősorban a külkereskedelmi egyenleg mérséklődésének hatása tükröződött. A GDP-arányos külkereskedelmi egyenleg 2016 vége óta mintegy 2 százalékponttal mérséklődött, amelynek háromnegyede az áruexport, egynegyede a szolgáltatás egyenleg csökkenéséhez kötődött. Bár az áru egyenleg már 2016 második felében mérséklődött, a szolgáltatás egyenleg bővülése egészen 2017 első negyedévéig fékezte a külkereskedelmi többlet csökkenését. 2017 második negyedévéétől azonban már a szolgáltatás egyenleg mérséklődése is a nettó export csökkenésének irányába hatott, ami felgyorsította a folyó fizetési mérleg többlet csökkenését. A következőkben megvizsgáljuk, hogy mi áll a külkereskedelmi egyenleg többletének csökkenése mögött – többek között részletesebben bemutatjuk a magyar áru- és szolgáltatás egyenleg, valamint főbb elemeik alakulását, továbbá a régiós folyamatokra is kitérünk.

23. ábra:
A külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (a GDP arányában)*



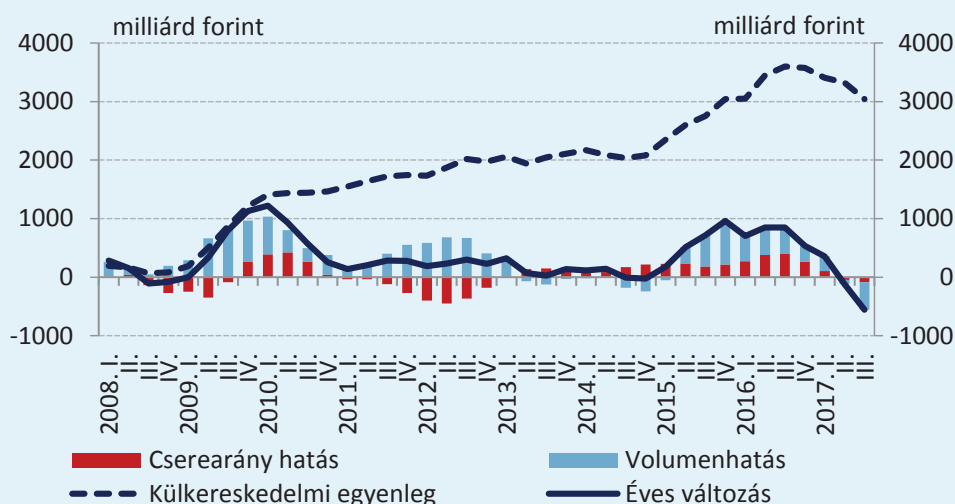
* A 2017. III. negyedéves adat négynegyedéves érték.

5.1. Az árak és a mennyiségek hatása

A négy negyedéves többlet csökkenésében szerepet játszik, hogy sokáig tartó javulás után a cserearányok 2017 második negyedévéétől már kismértékben romlottak, az egyenleg romlása azonban döntően a mennyiségekben bekövetkezett változásra vezethető vissza. 2013-at követően az energiahordozók visszafogott árai, valamint az exportárak kedvező alakulása is a cserearányok javulását okozták, ami hozzájárult a Magyarország külkereskedelmi többletének emelkedéséhez (24. ábra). 2016 második felétől azonban a nyersanyagok árának emelkedésével párhuzamosan a cserearányok változása a külkereskedelmi egyenleg mérséklődésének irányába hatott. Ezt a hatást részben ellensúlyozta az exporttermékek (gép- és szállítóeszközök) relatív árának változása. Emellett az is jól látható, hogy míg a múltban az árhatásoktól megtisztított volumenhatás jellemzően növelte a külkereskedelmi többletet, addig – a 2014-es, 10 százalékos meghaladó beruházásnövekedés időszakához hasonlóan – 2017 során nagymértékben rontotta azt. A mennyiségekben tapasztalt csökkenés mögött ugyanakkor a kivitel mérséklődése és a behozatal növekedése egyaránt meghúzódnak.

24. ábra:

A cserearány- és volumenváltozás hatása a külkereskedelmi egyenlegre (négy negyedéves egyenleg)

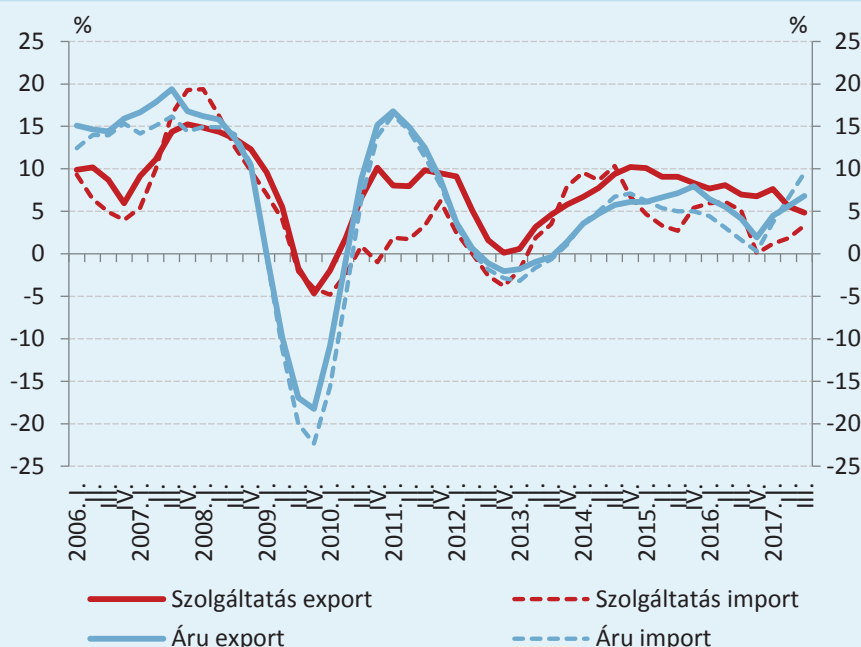


Forrás: KSH.

5.2. A kivitel és a behozatal hatása

Míg az áru egyenleg csökkenése mögött elsősorban az áruimport erőteljesebb – exportot meghaladó – növekedése állt, addig a szolgáltatás egyenleg mérséklődésében döntően az export lassulása játszott szerepet. Az áru egyenleg többletének csökkenése 2016 második felében az átmeneti gyárleállások, illetve a típusváltás miatt mérséklődő ipari termeléssel összhangban az áruexport lassabb bővüléséhez kötődött, míg 2017-ben inkább az erőteljes belföldi felhasználás következtében nagyobb emelkedést mutató áruimportra vezethető vissza (25. ábra). Az export növekedését 2017 folyamán is támogatta a külső kereslet növekedése, miközben a 2017 során gyorsuló ütemben emelkedő áruimport a második negyedévtől már meghaladta az áruexport bővülését. A szolgáltatás egyenleg többletének mérséklődése ahhoz kötődött, hogy a szolgáltatás export bővülésének 2015 óta tartó lassulása 2017-ben meredekebben folytatódott, miközben a 2016 végi visszaesés után újra megindult a szolgáltatás import emelkedése.

25. ábra:
Az áru- és szolgáltatáskereskedelem éves változása*

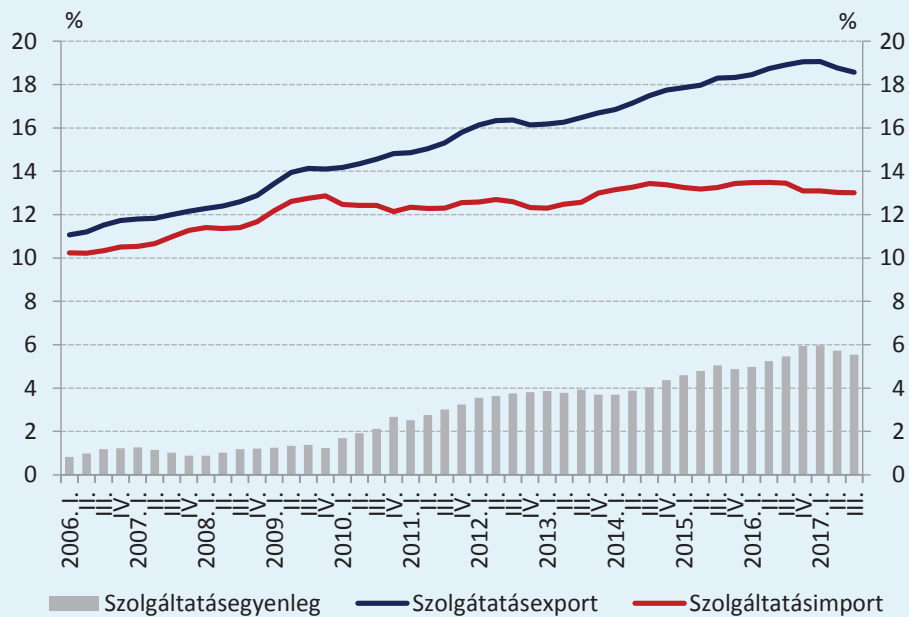


*Fizetési mérleg euróban számított adataiból kalkulált növekedési ütemek.

A szolgáltatás egyenleg mérséklődése döntően a szolgáltatás export több ágazatban tapasztalható csökkenésével magyarázható (26. ábra). A válság előtt a szolgáltatás export és import hasonló növekedése mellett a szolgáltatás egyenleg a GDP 1–1,5 százaléka között alakult. A válságot követően kezdődő dinamikus emelkedésben a bevételek növekedése tükröződött, miközben a GDP-arányos import nem változott érdemben – így a szolgáltatás egyenleg többlete a GDP közel 6 százaléka-ra nőtt. Az ágazatokat tekintve a bér munka-jellegű szolgáltatások, az egyéb üzleti szolgáltatásokhoz (például jogi, számviteli szolgáltatások), illetve a szállítási szolgáltatások többlete járult hozzá az emelkedéshez (27. ábra). Az elmúlt két negyedévben történt GDP-arányos egyenlegcsökkenés az export nominális emelkedése mellett következett be, vagyis a mérséklődés azzal magyarázható, hogy a szolgáltatások exportja a GDP-nél csak kisebb mértékben bővült. A csökkenés az ágazatok széles körénél megfigyelhető volt: a szállításon kívül az összes ágazat többlete enyhén mérséklődött.

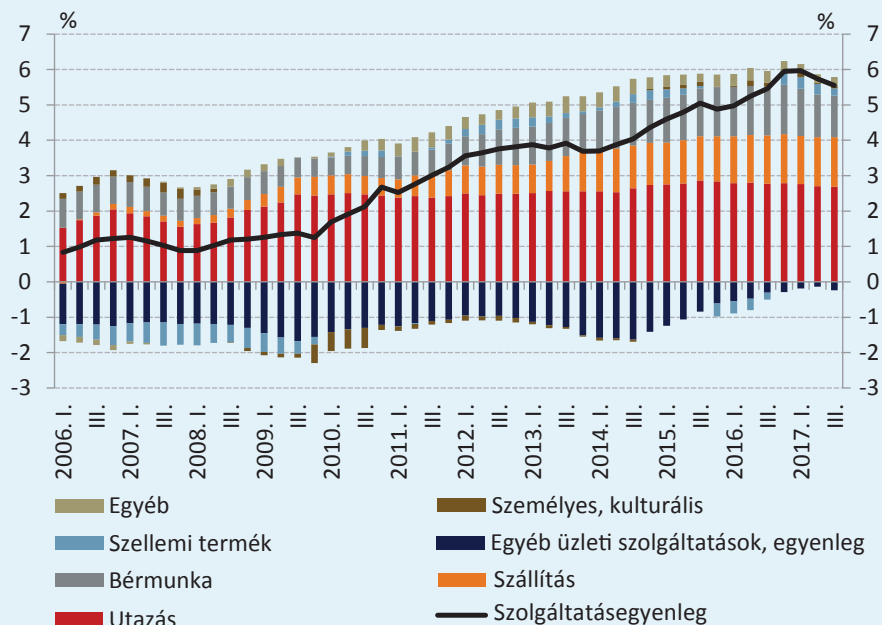
26. ábra:

A szolgáltatásegyenleg alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



27. ábra:

A szolgáltatásegyenleg komponenseinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)

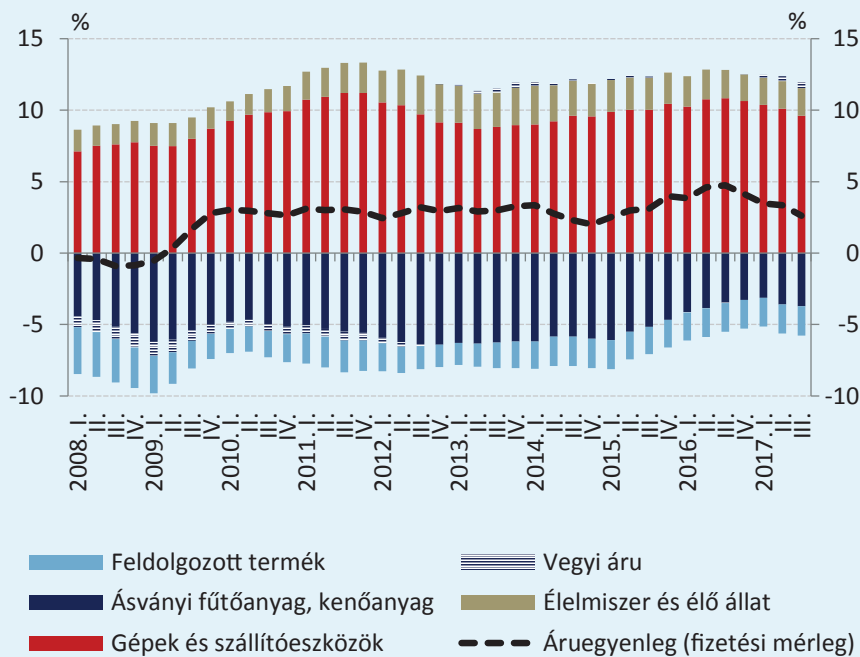


5.3. Ágazati tényezők

Az áru egyenleg csökkenése az energiahordozók kisebb csökkenése mellett elsősorban a nettó gépexport mérséklődéséhez, ezen belül is a gépimport nagyobb emelkedéséhez köthető. Az áru egyenleg változásában a gépexport meghatározó szerepet játszik, mivel az áru egyenlegen belül a gépexport súlya a legmagasabb. Az áru egyenleg 2014-ben kezdődő emelkedését is elsősorban a gépgyártás növekedése támogatta (28. ábra). A gépek nettó exportja tovább nőtt 2016 során, ami kisebb részben a járműipari termeléshez, nagyobb részben a villamos berendezések, illetve elektronikai eszközök emelkedő előállításához kapcsolódott. 2016 végétől azonban a gépimport jelentősen gyorsult – miközben a gépexport növekedési üteme nem lassult, vagyis vélhetően belföldi folyamatok vezettek a csökkenéshez (lásd később). Az import exportot meghaladó növekedése így a nettó gépexport csökkenését eredményezte, ami az áru egyenleg mérséklődésében is tükröződött. Míg az energiahordozók mérsékelt árának köszönhetően 2015–2016 során a nettó áruexport emelkedett, addig 2017-ben a cserearány romlása miatt az ásványi fűtőanyagok magasabb behozatala az áru egyenleg csökkenését okozta. Továbbá a feldolgozott termékek hiánya is nőtt, ami vélhetően az erősödő lakossági fogyasztással áll összefüggésben. Az áru egyenleg csökkenését ugyanakkor fékezte, hogy a vegyipari termékek nettó exportja emelkedett a vizsgált időszakban.

28. ábra:

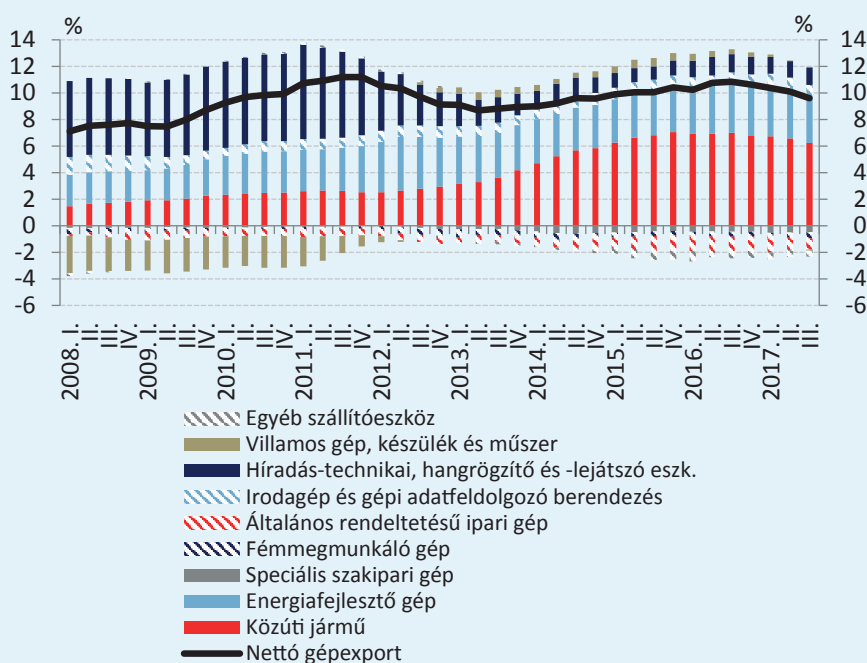
A nettó külkereskedelmi termékforgalom alakulása a főbb árucsoportonként (a GDP arányában)



Megjegyzés: A külkereskedelmi statisztika és a fizetési mérleg szerinti áruforgalom közötti különbség az egyes módszertanok eltérő követelményeiből és a rendelkezésre álló adatforrások által biztosított adatok tartalmától függ. Ennek megfelelően a külkereskedelmi statisztika adataiból meghatározott korrekciós tényezők segítségével jutunk el a fizetési mérleg áruforgalmi számaihoz.² A különböző forrásból származó adatok ugyanakkor az utóbbi években hasonlóan alakulnak, így alkalmasak lehetnek a trendek elemzésére.

² Erről részletesebben lásd az alábbi kiadványt (8. o.): <https://www.mnb.hu/letoltes/bop-modszertani-megjegyzesek-bpm6-2014-junius-tol-20140529.pdf>

A nettó gépexport mérséklődése a mélyebb ágazati bontást tekintve elsősorban a közúti járművek importjának emelkedéséhez köthető (29. ábra). Ha ágazati bontásban vizsgáljuk Magyarország nettó gépexportjának alakulását, akkor azt láthatjuk, hogy a válság utáni években elsősorban a híradástechnikai-, hangrögzítő- és lejátszó készülékek, míg 2012 után elsősorban – a gépjárműberuházások bővülésével összhangban – a közúti járművek nettó exportja támogatta a gépexport többletét. Ugyanakkor 2016 negyedik negyedévében a közúti járművek importjának bővüléséhez köthetően a nettó gépexport 2013 óta tartó stabil növekedése megállt, majd 2017-ben fokozatosan mérséklődött. A csökkenés ellenére a nettó gépexport ugyanakkor továbbra is magas szintet ér el.

29. ábra:**A gépexport komponenseinek alakulása (a GDP arányában)**

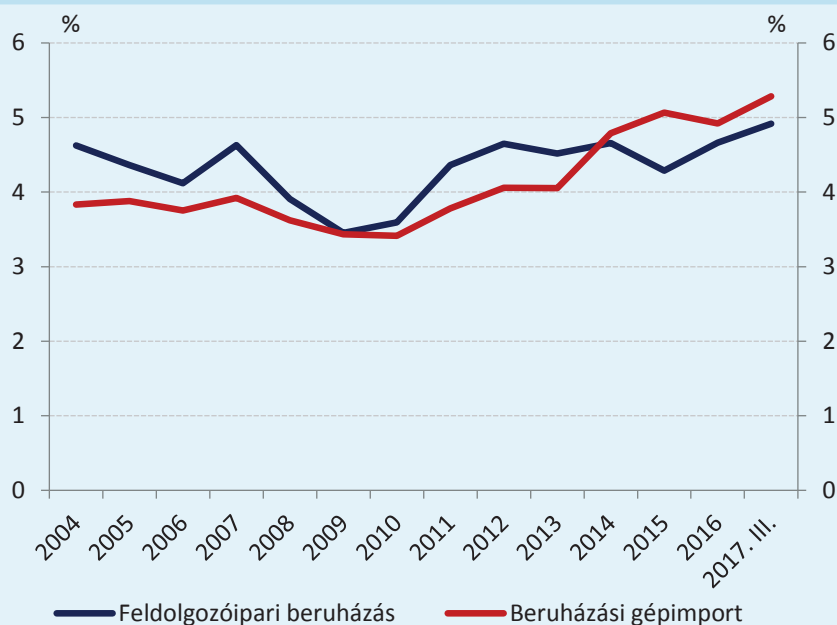
Forrás: KSH.

5.4. Felhasználás oldali tényezők

A gépimport növekedésének gyorsulása részben a beruházásra szolgáló gépek importjának növekedéséből származik. A gazdaság elmúlt negyedévekben tapasztalt bővülését a belső kereslet, ezen belül is a beruházások érdemi bővülése támogatta. A nemzetgazdasági beruházások növekedésében az ágazatok széles körének emelkedése játszott szerepet. A külpiacon termelő vállalatok beruházásainak bővüléséhez és így az import növekedéséhez elsősorban a nagy súlyú feldolgozóipar járult hozzá (30. ábra). Emellett az állami és az állami szektorhoz szorosan kötődő ágazatok beruházásai is érdemben bővültek, amelyet az alacsony bázis mellett a 2014–2020-as uniós ciklusból megvalósuló projektek és a saját forrásból finanszírozott beruházások is támogattak. A beruházások importtartalma jellemzően igen magas, ezért a beruházások növekedése a beruházási gépimport emelkedésében, így a külkereskedelmi egyenleg csökkenésében is szerepet játszhatott. Vagyis összességében a belső kereslet bővüléséből fakadó importszükséglet emelkedése eredményezte, hogy 2017-ben a nettó export negatívan járult hozzá a növekedéshez.

30. ábra:

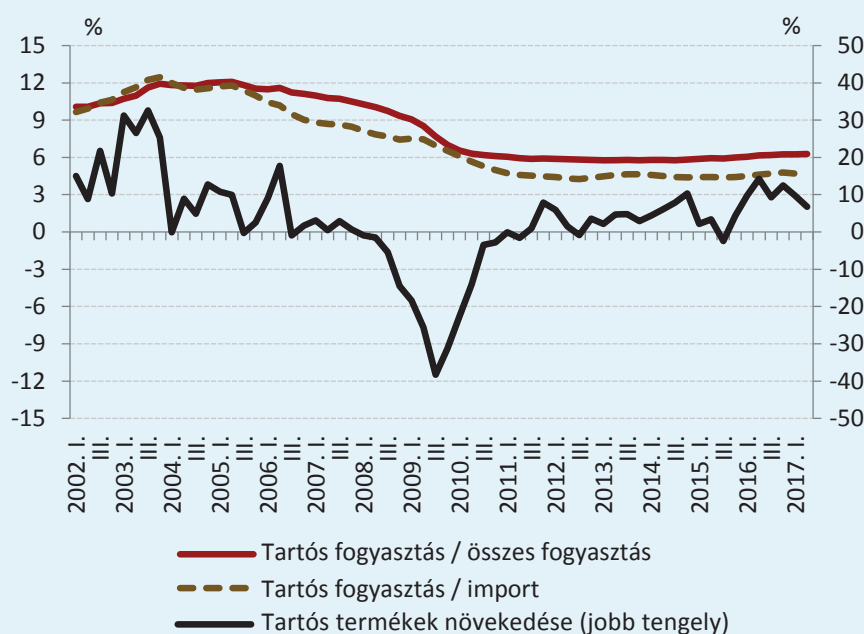
A beruházási gépimport* és a feldolgozóipari beruházás alakulása (a GDP arányában)



* A 2017. III. negyedéves adat becslés.

Forrás: KSH.

Eközben a tartós fogyasztási cikkek fogyasztásának az összes fogyasztáshoz, illetve az összes importhoz viszonyított aránya csak enyhén emelkedik (és továbbra is jelentősen elmarad a válság előtti szinttől), így a tartós cikkeszerzés fellendülése csak kisebb mértékben járult hozzá a gépimport növekedéséhez. Magyarországon a 2000-es évek elején a háztartások javuló pénzügyi helyzetével párhuzamosan a tartós termékek³ fogyasztása mind az összes fogyasztás arányában, mind az importon belül érdemben emelkedett, majd részben a megszorítások miatt a 2000-es évek közepétől mérséklődött (31. ábra). A válság éveiben a tartós cikkek aránya nagyobb mértékben esett vissza, majd ezt követően a teljes fogyasztás 6 százaléka körül stabilizálódott. Az elmúlt években a háztartások fogyasztási kiadásai a historikus csúcsra emelkedő nettó pénzügyi vagyon, a helyreálló bizalom és a reálbérek emelkedése mellett bővültek, ugyanakkor ez nem tükröződött a tartós fogyasztási cikkek súlyának növekedésében. Egyrészt ez köszönhető annak is, hogy a tartós termékek árai a vizsgált időszakban csökkentek, így a tartós termékek fogyasztásának növekedése nem feltétlen vonta maga után a kiadások bővülését. Ebből adódóan a tartós termékek fogyasztásának emelkedése – annak ellenére, hogy a növekedéshez pozitívan járult hozzá – nem hatott érdemben a nettó áruexport romlásának irányába.

31. ábra:**A tartós termékek fogyasztásának alakulása**

Forrás: KSH.

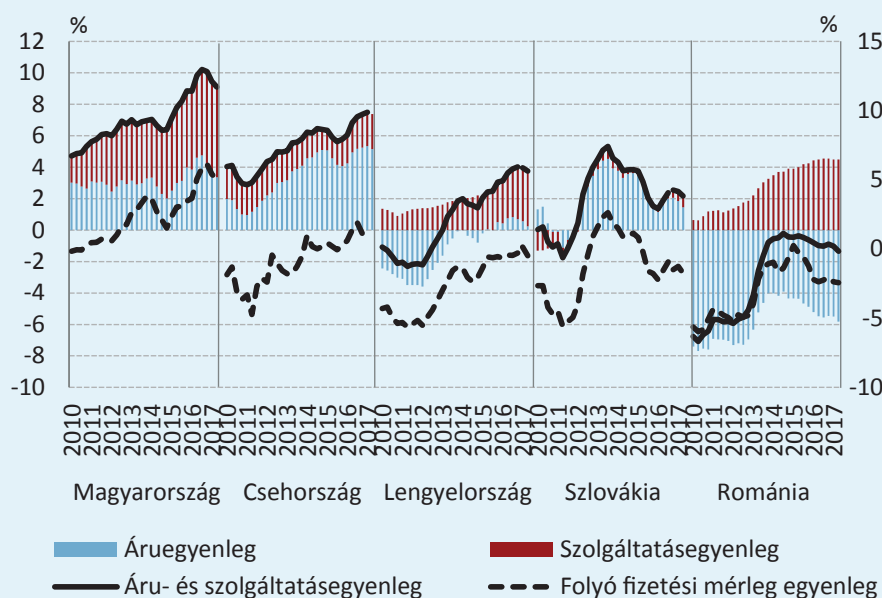
³ Tartós termékek: Elsősorban gépjármű- és járműalkatrész, bútort és műszaki cikk, valamint egyéb cikkek

5.5. Régiós összehasonlítás

Az áru- és szolgáltatásegyleg nemcsak Magyarországon, hanem a régió többi országában is mérséklődött az elmúlt negyedekben (32. ábra). 2016 vége óta valamennyi régiós országban mérséklődött a külkereskedelmi egyenleg, aminek háttérében mindegyik országban az áru egyenleg aktívumának csökkenése húzódott meg. A mérséklődésben a legtöbb országban a fogyasztás, valamint az importintenzív beruházások bővülésével párhuzamosan emelkedő áruimport játszott szerepet. A legnagyobb mértékben Magyarországon csökkent az áru egyenleg többlete, aminek hatására a külkereskedelmi egyenleg a GDP 9,1 százalékára mérséklődött a 2016 harmadik negyedében mért – és historikus csúcst jelentő – 10,2 százalékról. A csökkenés ellenére Magyarország külkereskedelmi egyenlege azonban – elsősorban a szolgáltatások kiugróan nagy többletének köszönhetően – továbbra is magas és jelentősen meghaladja a környező országokban tapasztalt értékeket.

32. ábra:

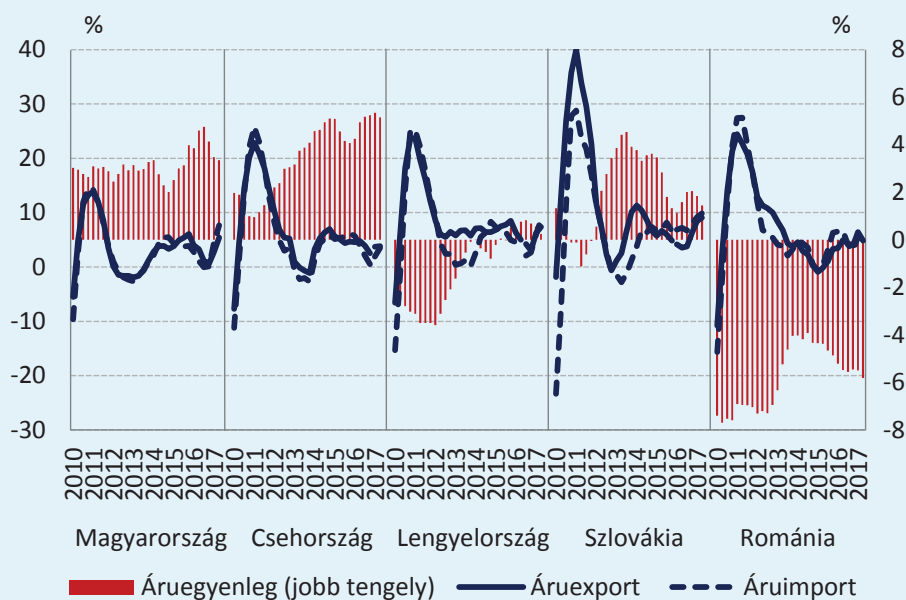
Az áru- és szolgáltatásegyleg alakulása a régióban



Forrás: Eurostat.

A régió országaiban az exportot meghaladó importbővülés a belső kereslet élénkülésével összefüggő volumen-növekedéshez és a cserearányok romlásához kötődött. A régiós áru egyenlegek 2016-ban tapasztalt emelkedése döntően a belső felhasználás – főként az EU-transzferek új költségvetési ciklus miatti visszaeséséhez kötődő – csökkenésével magyarázható. 2017 elején ugyanakkor már gyorsult az áruexport és áruimport bővülése a régióban, ami jellemzően minden ágazatot érintett, de legnagyobb mértékben a vegyiparhoz és a gépgyártáshoz kapcsolódott. A magasabb importtartalmú beruházások és a fogyasztás élénkülésének hatására az importbővülés meghaladta az export emelkedését (33. ábra). Csehországban főként a feldolgozott termékek, Lengyelországban, Romániában és Szlovákiában pedig a vegyipari termékek importjának bővülése járult hozzá az áru egyenleg csökkenéséhez, miközben a régió országaiban a gépek importjának bővülését a gépipar kivitelének bővülése ellensúlyozta. Emellett az energiahordozók árának 2017-ben tapasztalt emelkedése a cserearányok romlásán keresztül a régió összes országában az áruimport emelkedésének irányába hatott.

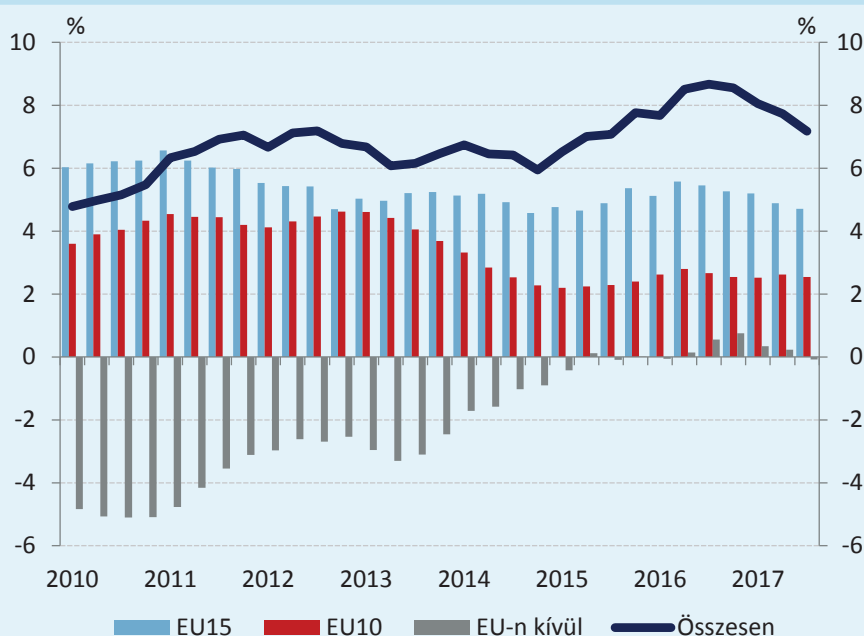
33. ábra:
Az áruexport és -import éves alakulása



Forrás: Eurostat.

A Magyarország áru egyenlegében az elmúlt egy évben bekövetkezett csökkenés nagyjából fele-fele arányban köthető az eurozóna, illetve az unión kívüli nettó export csökkenéséhez. Az unión kívüli egyenleg mindegyik régiós országban romlott, ugyanakkor a német többlet csökkenése csak Szlovákiában volt jellemző. Az ország-bontás azt mutatja, hogy ez részben az eurozónával – ezen belül is elsősorban Németországgal – szembeni többlet csökkenése, részben pedig az unión kívüli országokkal – ezen belül az Egyesült Államokkal, illetve az emelkedő olajárakkal összefüggésben Oroszországgal – szembeni egyenleg romlásához köthető (34. ábra). Az aggregált adatokhoz hasonlóan mindkét országcsoport esetében az exportnövekedést meghaladó importbővülés dominált. Érdemes kiemelni ugyanakkor, hogy az export szempontjából kiemelt szereppel bíró Németországgal szembeni többlet csökkenése hazánk mellett csak Szlovákiában volt jellemző. A régióban általánosan jellemző folyamat az unión kívüli egyenleg csökkenése, azonban az egyes országokban eltérő országszerkezet mellett: Csehországban az orosz-amerikai-kínai egyenleg is romlott, míg Lengyelországban a Kínával szembeni deficit emelkedését már nem ellensúlyozza az Oroszországgal szembeni egyenleg javulása.

34. ábra:
Magyarország áru egyenlegének alakulása a fontosabb országcsoportokkal szemben



Forrás: KSH.

Ábrák jegyzéke

1. ábra: A külső finanszírozási képesség tényezőinek* alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	7
2. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában).....	8
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése	9
4. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)	9
5. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása	10
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	11
7. ábra: A transzferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (GDP arányában).....	12
8. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső egyensúlyi pozíciói (a GDP arányában)	13
9. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség és a „Tévedések és kihagyások egyenlege” (négy negyedéves GDP-arányos értékek).....	14
10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók).....	15
11. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)	16
12. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása	17
13. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének alakulása (kumulált tranzakciók)	17
14. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók) ...	18
15. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (kumulált, tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek, 2007 vége = 0)	19
16. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélkül)	20
17. ábra: A bankrendszer külföldi eszközeinek és tartozásának alakulása (GDP-arányos értékek)	21
18. ábra: A hátralévő futamidő szerinti rövid bruttó külső adósság alakulása	22
19. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya	23
20. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	24
21. ábra: A háztartások nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok) .	25
22. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása (kumulált tranzakciók)	26
23. ábra: A külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (a GDP arányában)*	28
24. ábra: A cserearány- és volumenváltozás hatása a külkereskedelmi egyenlegre (négy negyedéves egyenleg)	29
25. ábra: Az áru- és szolgáltatáskereskedelem éves változása*	30
26. ábra: A szolgáltatásegyenleg alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	31
27. ábra: A szolgáltatásegyenleg komponenseinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	31
28. ábra: A nettó külkereskedelmi termékforgalom alakulása a főbb árucsoportonként (a GDP arányában)	32
29. ábra: A gépexport komponenseinek alakulása (a GDP arányában)	33
30. ábra: A beruházási gépimport* és a feldolgozóipari beruházás alakulása (a GDP arányában)	34
31. ábra: A tartós termékek fogyasztásának alakulása	35
32. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyenleg alakulása a régióban	36
33. ábra: Az áruexport és -import éves alakulása	37
34. ábra: Magyarország áru egyenlegének alakulása a fontosabb országcsoportokkal szemben	38

Bethlen Gábor

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

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

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

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

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

FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2018. január

Nyomda: Pauker–Prospektus–SPL konzorcium
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

© MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.