



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2025
ÁPRILIS

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2025
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 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.

A jelentés a 2025. március 28-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

A magyar gazdaság külső egyensúlyi mutatói – a 2023-ban tapasztalt jelentős korrekciót követően – 2024 folyamán is tovább javultak. A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP 2,2 százalékára emelkedett, aminek háttérében elsősorban az áruegyenleg emelkedése állt, miközben a jövedelemegyenleg hiánya is csökkent. A 2,6 százalékot elérő külső finanszírozási képesség és a nettó FDI-beáramlás folytatódása mellett a gazdaság külső adósságrátái enyhén csökkentek.

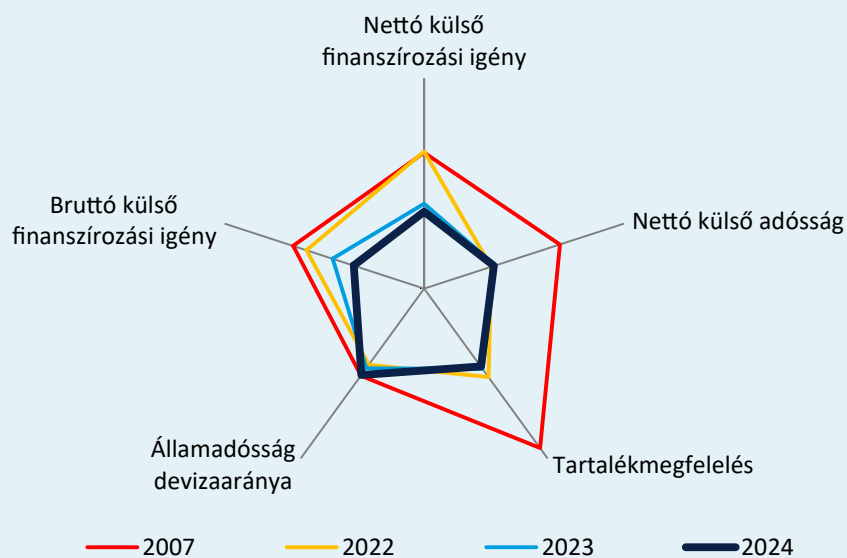
A külkereskedelmi egyenleg javulása elsősorban a kedvezőbb energiaegyenlegre vezethető vissza, miközben az egyéb áruegyenleg változása – a beruházás csökkenésének, a fogyasztás élénkülésének és az export mérséklődésének eredőjeként – az ellenkező irányba hatott. A szolgáltatásegyenleg GDP-arányos többlete az év során magas szinten stabilizálódott. A külső pozíció javulását támogatta a csökkenő vállalati jövedelmezőséggel, illetve kamatszinttel összhangban mérséklődő tulajdonosi és kamatjövedelem kiáramlás is. A finanszírozási képesség az év eleji emelkedés után 2024-ben stabilan alakult, miközben a nettó EU-transzferek tovább mérséklődtek.

2024-ben a finanszírozási oldal szerint is megszűnt a korábbi években jellemző külső forrásbevonás. A javuló folyó fizetési mérleg az adósságbeáramlás mérséklődésével járt, miközben a kifizetések bővülése és a Budapest Airport részben hazai tulajdonba kerülésével összefüggésben csökkent a nettó közvetlentőke-befektetés. A finanszírozási képesség mellett a külső sérülékenységi szempontjából kiemelt tartozás-mutatók is összességében kedvező képet mutattak. Éves szinten – az adósságjellegű források beáramlása ellenére, az átértékelődési hatásokból és a nominális GDP jelentős növekedéséből eredően – enyhén, a GDP 10 százalékának közelébe mérséklődött a nettó külső adósságráta, amihez elsősorban az államháztartás és a vállalati szektor járult hozzá. A devizatartalék 2024 végén 44,6 milliárd eurót tett ki, ami közel 10 milliárd euróval haladja meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét.

2024-ben a gazdaság finanszírozási képességének emelkedése mögött alapvetően a költségvetési hiány csökkenése állt. A korábbi évek jelentős hiányát követően ugyanis az államháztartás elsődleges egyenlege 2019 óta először ismét egyensúly közelében alakult – a GDP-arányos államadósság ugyanakkor minimálisan emelkedett az előző évhez képest. Ezzel szemben a háztartások magas szintet elérő pénzügyi megtakarítása – az egyre erősebb fogyasztással párhuzamosan – az év végén enyhén csökkent, miközben a csökkenő jövedelmezőség hatására a vállalati szektor finanszírozási igénye kismértékben emelkedett.

Magyarország külső egyensúlyi helyzete tehát a legtöbb külső sérülékenységi mutató szerint még 2023-hoz képest is tovább javult (1. ábra). A folyó fizetési mérleg többletének emelkedésével a 2022-ben kritikusan magas bruttó és nettó külső finanszírozási igény 2023-ban kezdődött korrekciója tovább folytatódott, így ezek a mutatók a régiós szintnek megfelelő, alacsony külső adósságrátákhoz és bőséges tartalékmegfeleléshez hasonlóan alacsony kockázatot jeleznek. Ezzel szemben az államadósság devizaaránya 2024-ben enyhén tovább emelkedett.

A jelentés speciális témájában a magyar gazdaság külső egyensúlymutatóinak alakulását vetjük össze a régiós országok folyamataival. Az egy évvel korábban tapasztalt számottevő és általános javulással szemben 2024-ben a régiós országok külső egyensúlyi helyzetének javulása megállt, és néhány országban kismértékben romlott is, ami döntően a megtakarítások visszaesésére vezethető vissza. A régiós országok külkereskedelmi mérlegének 2023-as érdemi korrekcióját követően tavaly általában tovább mérséklődött az energiaimport, miközben a belső kereslet mérséklődésével lassuló import is a külkereskedelmi egyenlegek javulásának irányába hatott. Ezzel ellentétes hatása volt a többi országban az emelkedő kamatkidás miatt romló jövedelemegyenlegnek, illetve annak, hogy a régiós országok többségében tovább csökkent a transzferegyenleg. Összességében 2024-ben több régiós országban is csökkenésbe fordult a finanszírozási képesség, sőt az év végére Románia mellett Szlovákiában is forrásbeáramlás valósult meg. A külső tartozás mutatók vegyesen alakultak a régióban: a nettó külső tartozás csupán hazánkban mérséklődött, miközben a régiós országok nettó közvetlentőke-beáramlása továbbra is jelentős.

1. ábra: Magyarország külső egyensúlyi helyzetének összefoglaló ábrázolása

Megjegyzés: Megjegyzés: Az ábrán az egyes mutatók szórással elosztott hosszú távú átlagtól vett eltérése jelenik meg. A középponthoz közelebbi értékek – praktikusán a „háló” összehúzódása – jelzik az adott mutató szerint kisebb sérülékenységet. A finanszírozási igénynél például a kisebb érték jelenthet finanszírozási képességet is, ami kisebb kockázatot jelent.

Tartalom

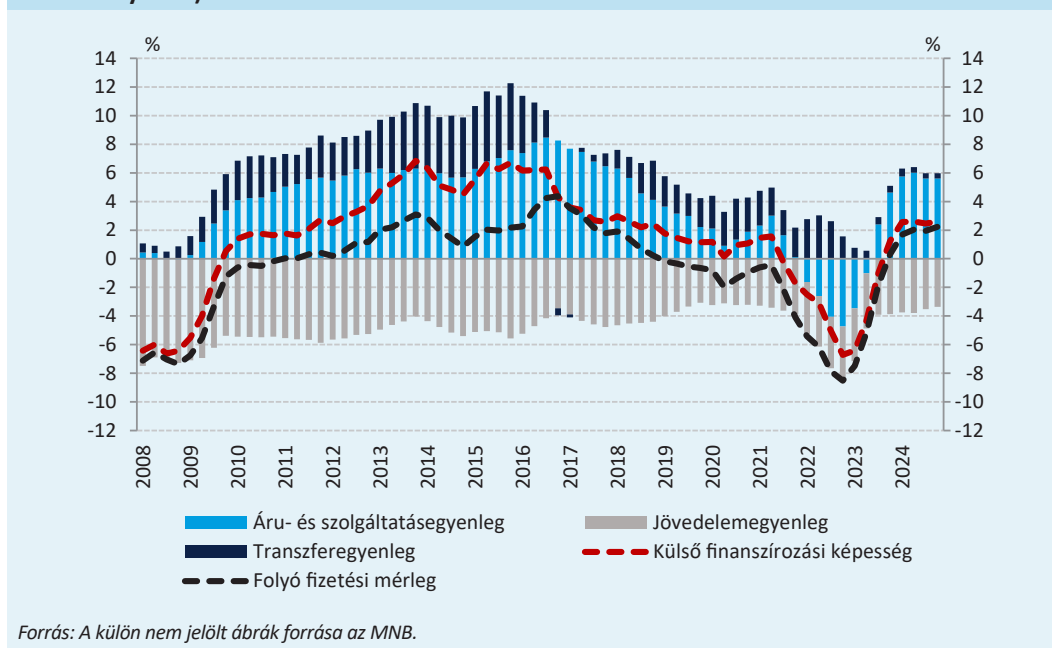
1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg.....	7
1.2. Jövedelemegyenleg.....	10
1.3. Transzferegnyenleg	12
2. Finanszírozási megközelítés és adósságráták.....	14
2.1. Nettó külső tartozás.....	15
2.2. Nem adósság jellegű források.....	16
2.3. Adósságjellegű források.....	16
2.4. Nettó külső adósság.....	17
2.5. Bruttó külső finanszírozási igény	20
2.6. Tartalékmegfelelés.....	20
3. Megtakarítás szerinti megközelítés	22
3.1. Államháztartás.....	22
3.2. Háztartások.....	25
3.3. Vállalati szektor.....	27
4. Régiós összehasonlítás	28
4.1. Rövid európai helyzetkép a külső egyensúlyról.....	28
4.2. Bruttó megtakarítás és beruházás.....	29
4.3. A külső finanszírozási pozíció reálgazdasági tényezői.....	29
4.4. Külkereskedelmi egyenleg	30
4.5. Jövedelem- és transzferegnyenleg	31
4.6. Finanszírozás oldali folyamatok	33
4.7. Az egyes szektorok pénzügyi megtakarítása.....	33
4.8. Külső tartozásmutatók.....	34

1. Reálgazdasági megközelítés

A hazai gazdaság külső egyensúlyi mutatói 2024-ben tovább javultak. A folyó fizetési mérleg éves többletének növekedése mögött elsősorban a külkereskedelmi egyenleg áruegyenleghez köthető emelkedése állt, amivel párhuzamosan a jövedelemegyenleg hiánya is csökkent. Az áruegyenleg növekedése a kedvezőbb energiaegyenlegre vezethető vissza, miközben az egyéb áruegyenleg változása – a hazai fogyasztás élénkülése és az export csökkenése mellett – az ellenkező irányba hatott. A szolgáltatásegyenleg GDP-arányos többlete az év során magas szinten stabilizálódott. A külső pozíció javulását támogatta az alacsonyabb nettó tulajdonosi és kamat jövedelem kiáramlás miatt csökkenő jövedelemegyenleg hiány. A finanszírozási képesség az év eleji emelkedés után 2024-ben stabilan alakult, miközben a nettó EU-transzferek az év során tovább mérséklődtek.

A reálgazdasági megközelítés szerint a gazdaság külső egyensúlyi mutatói a 2023-as gyors javulás után 2024-ben tovább emelkedtek: a folyó fizetési mérleg többlete 2024 egészében a GDP 2,2 százalékát, míg a külső finanszírozási képesség a GDP 2,6 százalékára nőtt (2. ábra). A négy negyedéves adatok szerint, a folyó fizetési mérleg javulása az év elejére koncentrált és az év második felében magas szinten maradt, ami főként a külkereskedelmi egyenleg alakulására vezethető vissza. Az áruegyenleg év eleji jelentős emelkedése elsősorban az energiaegyenleg javulásához kötődött, ami az év második felére lelassult, és így felülmúlta azt az egyéb áruegyenleg fokozatos romlása. A jövedelemegyenleg az év folyamán javult, és 2024 végére a GDP 3,4 százalékának megfelelő hiányt mutatott, míg a transzferegyenleg a GDP 0,4 százalékával javította a külső egyensúlyi pozíciót.

2. ábra: A külső finanszírozási pozíció alakulása és annak komponensei (négy negyedéves, a GDP arányában)

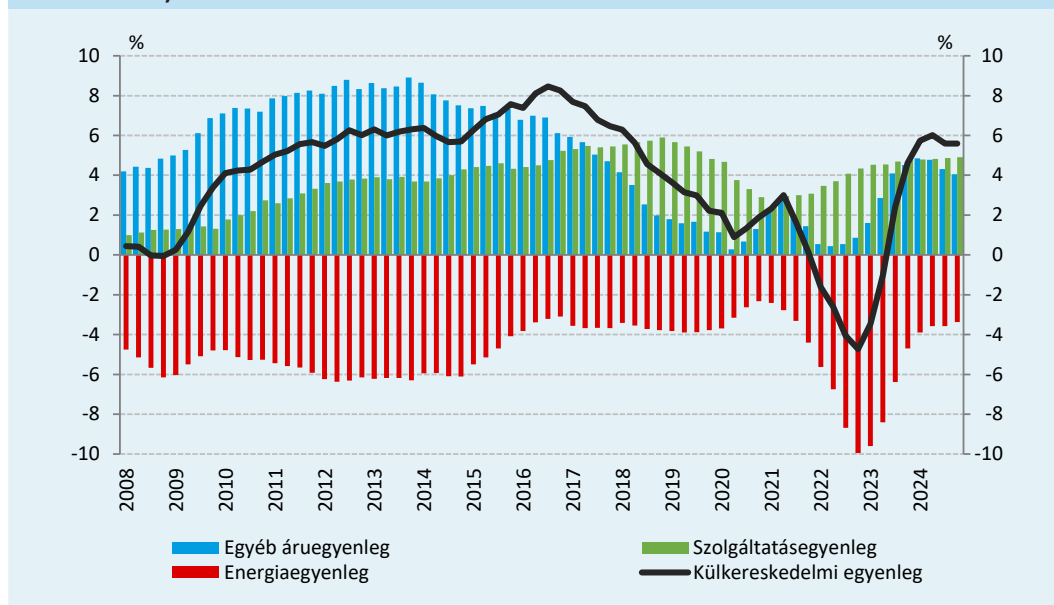


1.1. Külkereskedelmi egyenleg

2024 végén a külkereskedelem négy negyedéves többlete – az áruegyenleg év elején tapasztalható emelkedése, valamint a szolgáltatások stabil többlete mellett – a GDP 5,6 százaléka volt (3. ábra). Az áruegyenleg 2023 után 2024 első felében is gyorsan emelkedett, míg az év második felében enyhén alacsonyabb szinten alakult. A 2024 közepéig tartó javulás az energiaegyenleg 2022-es energiaársokkot követő korrekciójához és a csökkenő belső kereslet importot mérséklő hatásához kötődött. 2024 második felére azonban az energiaárak stabilizálódásával az energiaegyenleg javulása lelassult. A háztartások fogyasztásának élénkülésével emelkedő belföldi felhasználás és a mérséklődő ipari termeléssel tovább zsugorodó export mellett az egyéb áruegyenleg jelentős többlete csökkenésnek indult. A szolgáltatásegyenleg Covid-járvány utáni folyamatos javulása 2023 végére lelassult, így négy negyedéves többlete 2024 végén az egész évre

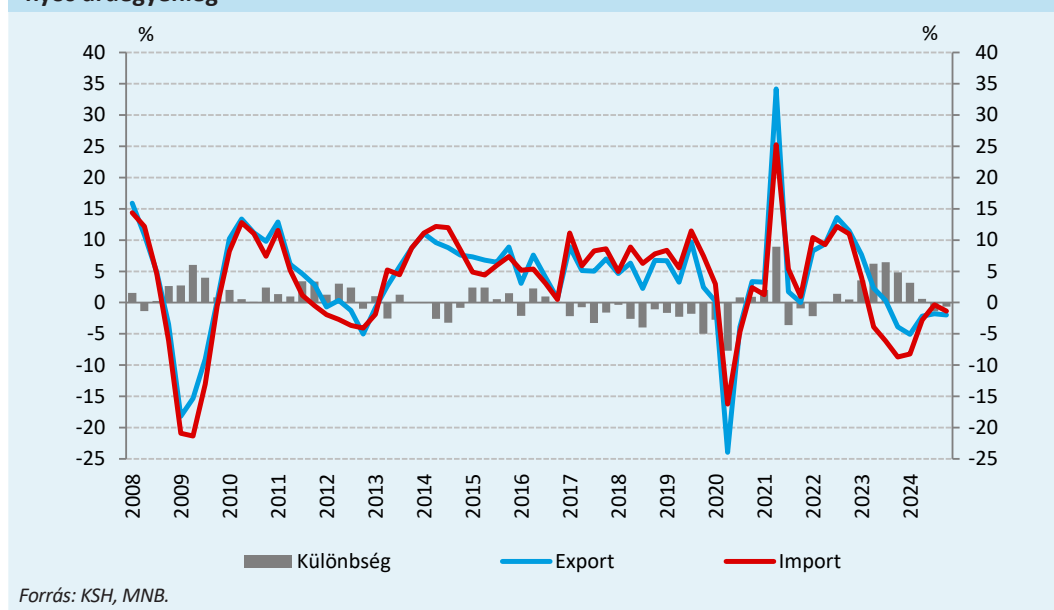
jellemző, 5 százalék közeli szinten maradt. A szolgáltatásegyenleg 2023-ig tartó javulásában a turizmus dinamikus bővülése és a szállítási szolgáltatások egyenlegében mutatkozó helyreállítás fontos szerepet játszott. A szolgáltatásegyenlegen belül a legmeghatározóbb ágazat továbbra is a turizmus volt, amelynek szerepe azonban 2024-ben enyhén mérséklődött.

3. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (GDP-arányos, négy negyed-éves értékek)

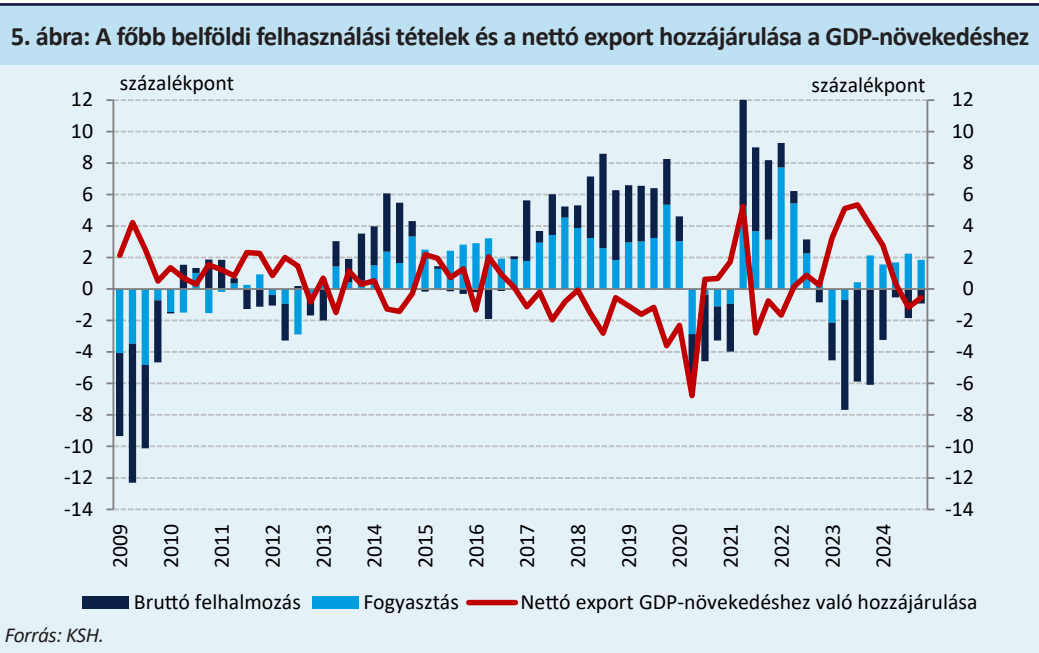


2024-ben enyhült mind az export, mind az import volumenének éves alapon vett csökkenése, az év második felében ugyanakkor az export mérséklődése meghaladta az importét (4. ábra). A hazai ipari termelés legtöbb feldolgozóipari ágazatra kiterjedő folytatódó visszaesése mellett az áruexport éves csökkenése az év folyamán ugyan végig fennmaradt, de fokozatosan enyhült, míg a szolgáltatások exportbővülésének üteme mérséklődött az év második felében. Az import emelkedő – bár az alacsonyabb export kisebb importvonzata és a beruházások folytatódó apadása miatt továbbra is negatív – dinamikája elsősorban a lakossági fogyasztás élénkülésére és a készletváltozásra vezethető vissza. Az export volumene éves összevetésben 2 százalékkal, az importé 1,3 százalékkal mérséklődött a negyedik negyedévben, ami az előző negyedévben kialakult kedvezőtlen exportimport olló fennmaradását jelentette.

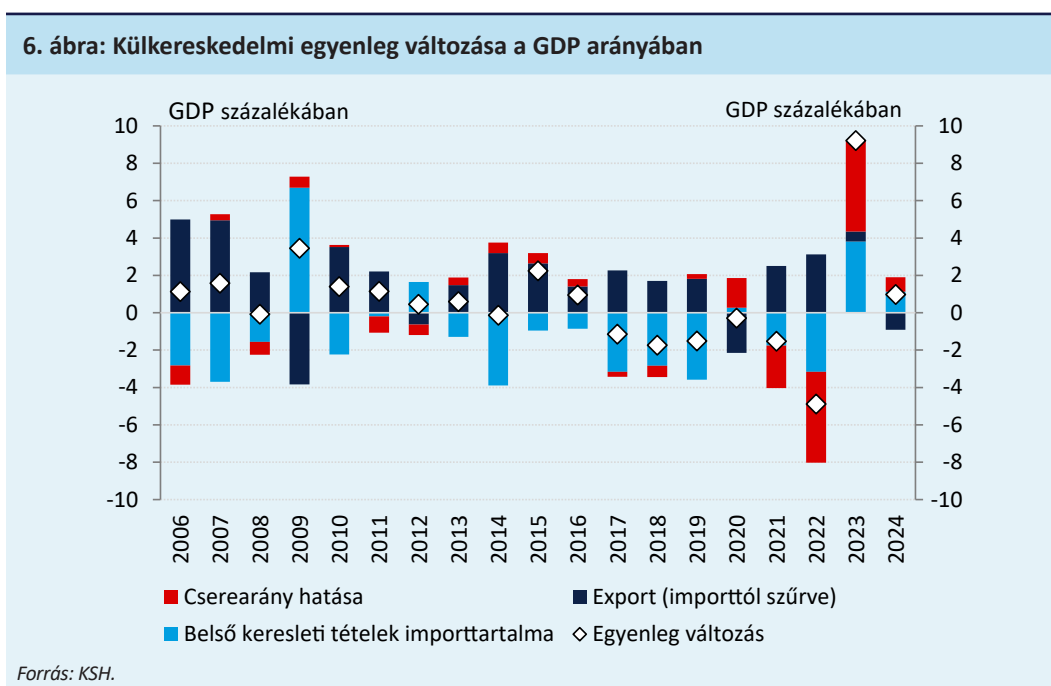
4. ábra: Az áruexport és -import éves volumennövekedése és a négy negyedéves GDP-arányos áru egyenleg



A fentiekkel összefüggésben a nettó export növekedési hozzájárulása az év első felében pozitív, a második felében pedig negatív volt. 2024-ben a növekvő reálberek mellett fokozatosan élénkült a háztartások fogyasztása, amit ugyan részben ellensúlyozott a zsugorodó közösségi fogyasztás, de így is emelkedett a hazai fogyasztás. A fogyasztás bővülésének importvonzata, valamint az export visszafogott teljesítménye negatívan hatott a nettó export növekedési hozzájárulására, amit az év második felében már nem tudott ellensúlyozni a bruttó (beruházásokat és készletfelhalmozást is magába foglaló) felhalmozás csökkenésének importot mérséklő hatása.

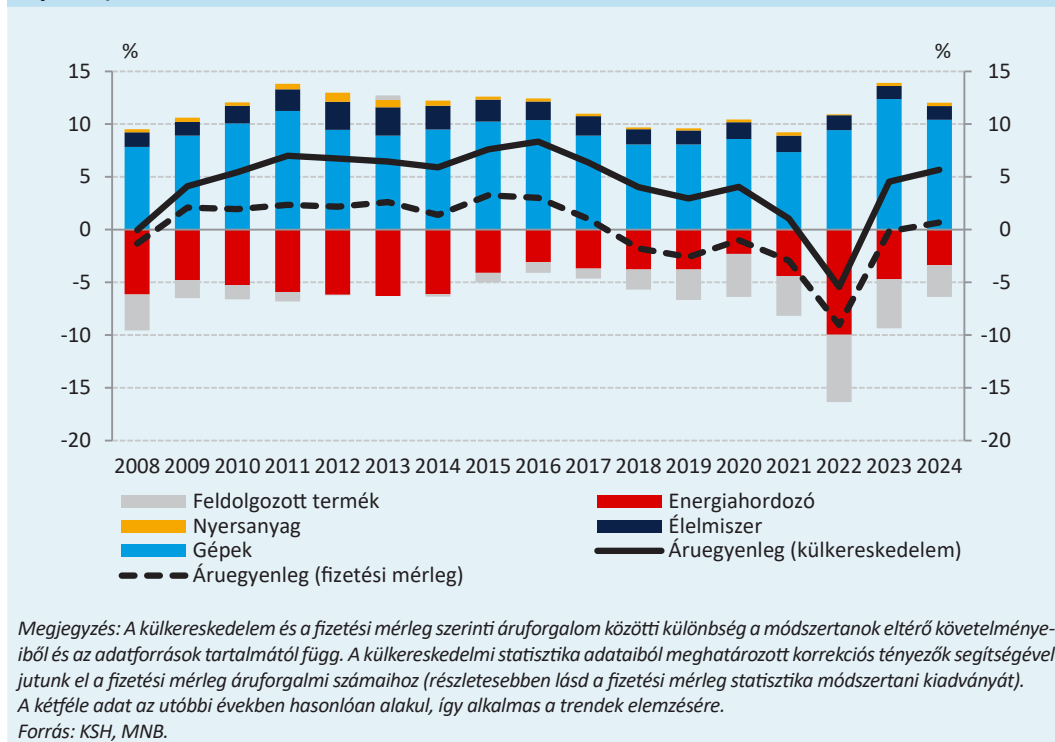


2024-ben a külkereskedelmi egyenleg emelkedéséhez nagyjából hasonló mértékben járult hozzá a cserearány javulása és a belső kereslet mérséklődése, miközben az export változása visszafogta azt (6. ábra). A cserearány javulása részben a gázárak 2023-as korrekciója után történt további 15 százalékos csökkenésére, részben az exportárak emelkedésére vezethető vissza. A hazai belső kereslet elsősorban a több mint 10 százalékkal visszaeső beruházás importcsökkentő hatásán keresztül járult hozzá a külkereskedelmi egyenleg növekedéséhez. Ezzel szemben a kivitel éves szinten közel 3 százalékos mérséklődése önmagában negatívan hatott a külkereskedelmi egyenlegre.



Az áru egyenleg 2024-es, mintegy 1 százalékpontos, GDP-arányos emelkedése elsősorban az energiahordozók és a feldolgozott termékek nettó importjának csökkenéséhez volt köthető, miközben a nettó gépexport hozzájárulása az áru egyenleghez mérséklődött (7. ábra). Az energiahordozók nettó importja a földgáz és az elektromos áram árának éves átlagban folytatódó mérséklődésével, valamint a belföldi energiafelhasználás 2024-es csökkenésével párhuzamosan a GDP 1,3 százalékaival zsugorodott az év folyamán. A feldolgozott termékek export volumenének emelkedése, valamint import volumenének mérséklődése együtt a feldolgozott termékek GDP-arányos nettó importjának 1,6 százalékpontos csökkenését eredményezte. A gépek behozatala 2024-ben a kategória exportjához hasonló ütemben csökkent, de az export nagyobb súlya miatt a gépek áru fűcsoport nettó exportjának alakulása mégis 2 százalékponttal mérsékelte a GDP-arányos áru egyenleg változását. A gépexport csökkenése a vártnál lassabb elektromobilitási átállás, az ukrajnai háború és a továbbra is relatív magas európai energiaárak miatt mérséklődő ipari termeléssel állhatott összefüggésben, míg a gépimport csökkenése a beruházások folytatódó apadására vezethető vissza.

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

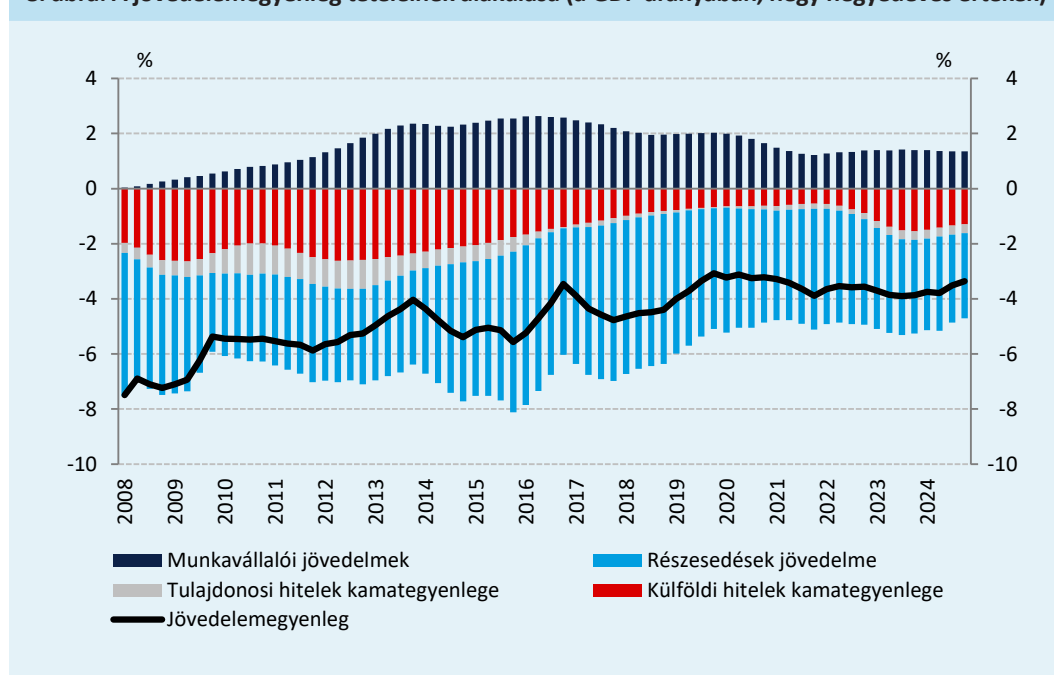


1.2. Jövedelem egyenleg

A jövedelem egyenleg GDP-arányos hiánya 2024-ben több tényező hatására is mérséklődött, és év végére 3,4 százalékra süllyedt (8. ábra). A jövedelem egyenleg nagy részét a külföldi tulajdonú vállalatok profitja teszi ki,¹ amelynek GDP-arányos értéke – elsősorban a feldolgozóipari ágazat visszaeső exportjából adódó jövedelemcsökkenés miatt – az év során tovább mérséklődött. Így a részesedések jövedelmének hiánya – a 2022-2023-as csökkenő tendencia folytatódásaként – 2024 végére a GDP 3,1 százalékára mérséklődött, amihez az extraprofitadó fennmaradása is hozzájárult. Ehhez hasonló mértékű pozitív hatása volt a jövedelem egyenlegre a külföldre nyújtott és külföldről felvett hitelek nettó kamatkiadásának, ami a hazai és nemzetközi hozamcsökkenéssel összhangban év végére a GDP 1,3 százalékára mérséklődött – miközben a tulajdonosi hitelek nettó kamatkiadása nem változott az év során. Az átmenetileg külföldön dolgozók munkajövedelme a járványt követő alacsony szinten maradt, így továbbra is a korábban jellemzőnél kisebb mértékben – ugyanakkor jelentősen – javította a mutatót. E tényezők eredőjeként a jövedelem egyenleg hiánya a 2023-as 4 százalék közeli szintről 2024 végére a GDP mintegy 0,5 százalékával mérséklődött.

¹ A külföldi tulajdonú vállalatok 2024. évi nyereségéről csak korlátozottan rendelkezünk negyedéves adatokkal, így a kiáramló profitra vonatkozó információk a vállalati kérdőívek nyár végi megérkezéséig részadatokat is figyelembe vevő becslésen alapulnak – részletesebben lásd a „Módszer-tani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához” című kiadványt.

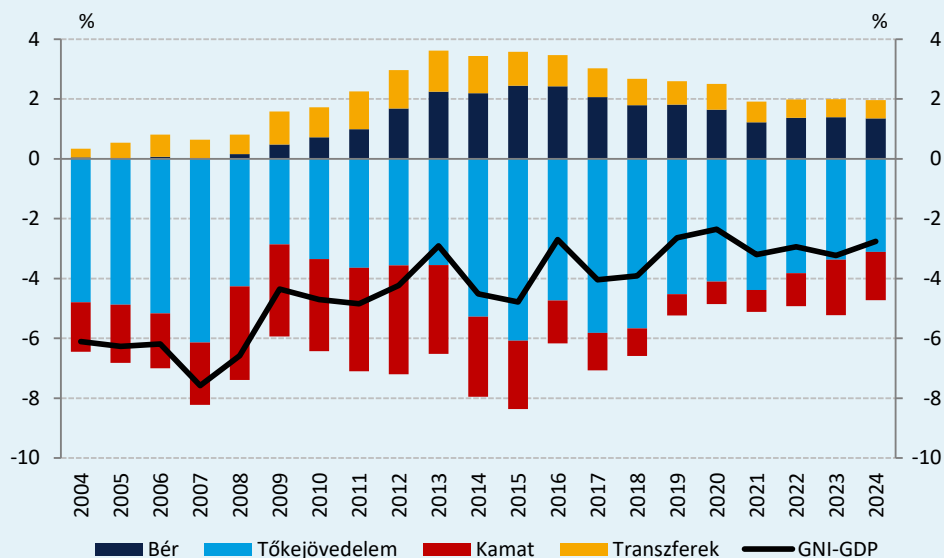
8. ábra: A jövedelemegyenleg tételeinek alakulása (a GDP arányában, négy negyedéves értékek)



1. keretes írás: A GDP és GNI közötti eltérés

2024-ben érdemben szűkült a GDP és GNI közötti eltérés, így a hazai szektorok rendelkezésre álló jövedelme a GDP 2,8 százalékával 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, a 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. A járvány utáni években az extraprofitadók emelése és a gyenge kereslet ellenére a magas inflációs környezetben a külföldi vállalatok magas szinten tudták tartani jövedelmezőségüket. Ezzel párhuzamosan a magas hazai és nemzetközi hozamkörnyezet, valamint a külső adósságállomány emelkedésének hatására a gazdasági szektorok kamatkiadása jelentősen növekedett. 2024-ben a visszafogott konjunkturális környezet miatt mérséklődő vállalati jövedelmezőség és az alacsonyabb kamatok összességében azt eredményezték, hogy a GDP és GNI közötti rés – az előzetes adatok szerint – 0,5 százalékponttal, a GDP 2,8 százalékára mérséklődött.

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

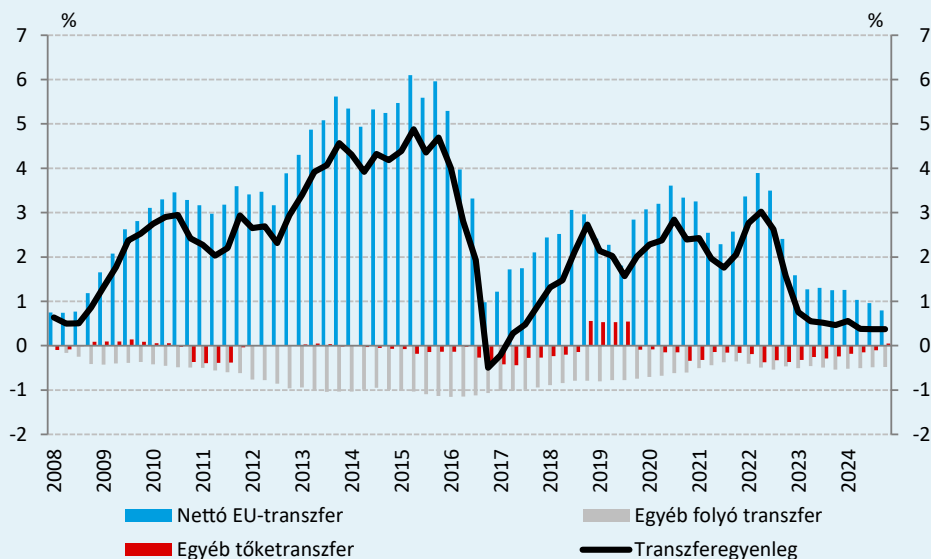


Megjegyzés: 2024-re vonatkozóan jelenleg hivatalos (KSH által publikált) GNI adat nem áll rendelkezésre, így a fizetési mérleg adatközlés elsődleges jövedelméből készült (SCV vállalatok nélkül, a külföldi tulajdonú vállalatok profitjára egyelőre becslést tartalmaz).

1.3. Transzferegyenleg

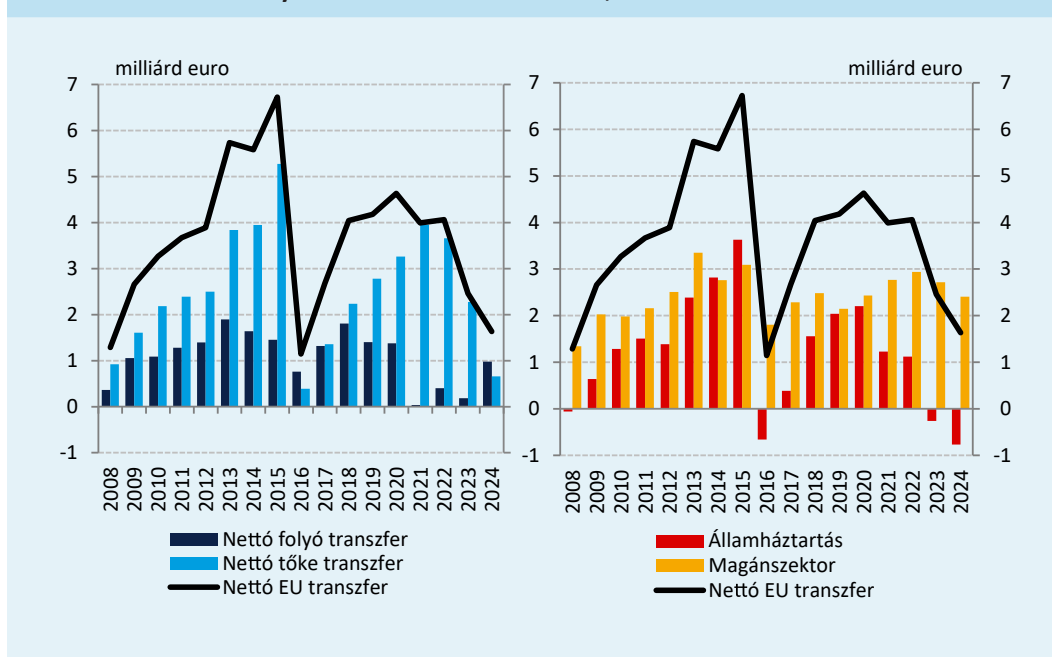
A transzferegyenleg többlete 2024 végére a GDP 0,4 százalékára csökkent, ami a nettó EU-transzferek alacsonyabb szintjével magyarázható (10. ábra). A nettó EU-transzferek átlagos felhasználása a 2008-2023-as időszakban a GDP 3 százaléka körül alakult, azonban 2024 során a négy negyedéves nettó EU-transzferegyenleg a GDP 1,2 százalékáról 0,8 százalékára zsugorodott. Ennek hátterében a 2014-2020-as EU költségvetési ciklus kifutása, illetve az új hétéves ciklus, valamint a Covid-válság utáni kilábalás segítésére létrehozott Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) forrásaihoz való hozzáférés csúszása állt. 2024-ben az egyéb folyó transzferek egyenlege szinten maradt, míg az egyéb tőketranszferek négy negyedéves egyenlege enyhén emelkedett.

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



A nettó EU-forrás felhasználás 2024-ben 1,6 milliárd euro volt, ami kevesebb mint fele az előző években megszokott értéknek. Az államháztartás még az előző évinél is nagyobb mértékben vált nettó befizetővé, míg a magánszektor EU-forrás felhasználása jelentős maradt (11. ábra). Az EU költségvetés ciklikussága miatt az EU-transzferok felhasználása 2016-ban érte el korábbi mélypontját, majd 2020-ban újra tetőzött. 2024-ben azonban az új költségvetési ciklus, illetve az RRF forrásaihoz való hozzáférés csúszása miatt a tőketranszferok beáramlása tovább mérséklődött, ami hozzájárulhatott a hazai beruházások csökkenéséhez. Ezzel szemben a folyó transzferok egyenlege emelkedett, aminek hátterében elsősorban a pedagógusok béremelésének EU-transzferből történő megvalósítása állt. Szektorális bontásban a felhasználás visszaesése 2024-ben is elsősorban az államot érintette. Az államháztartás EU-val szembeni negatív egyenlege 2024-ben tovább romlott, amihez az Európai Unió Bíróságának tavaly júniusban megítélt bevándorlási politikával kapcsolatos bírsága 0,4 milliárd euróval járult hozzá. A magánszektor felhasználása ugyanakkor nominálisan továbbra is az előző 10 év átlagának közelében alakult, és elérte a 2,4 milliárd eurót.

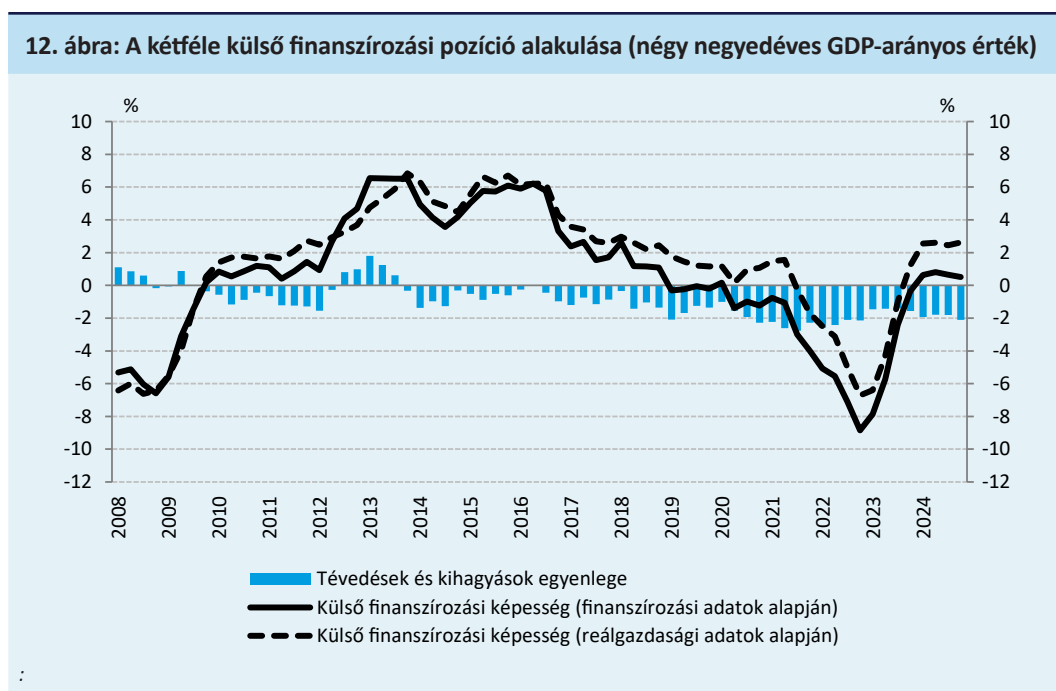
11. ábra: A nettó EU folyó- és tőketranszfer alakulása, valamint annak szektorbontása



2. Finanszírozási megközelítés és adósságráták

2024-ben a finanszírozási tételek alapján számított külföldi pozíció finanszírozási képességbe fordult. A javuló folyó fizetési mérleg az adósságbeáramlás mérséklődésével járt együtt, miközben a kifizetések bővülése és a Budapest Airport részben hazai tulajdonba kerülésével összefüggésben csökkent a nettó közvetlentőke-befektetés. Éves szinten – az adósságjellegű források beáramlása ellenére, illetve az átértékelődési hatásokból eredően – enyhén mérséklődött a nettó külső adósság, amihez elsősorban az államháztartás és a vállalati szektor járult hozzá. Az MNB-vel konszolidált állam tranzakciókból eredő nettó forrásbevonását növelte a swappiaci feszültségek enyhítése érdekében bevezetett jegybanki diszkontkötvény nettó kibocsátása, amit ellensúlyozott a külföldiek forint kötvényállományának csökkenése és az EU-transzfer felhasználás. A külső finanszírozási képesség kialakulásával a külső sérülékenység szempontjából kiemelt tartozás-mutatók is összességében kedvező képet mutattak. A nettó külső adósság enyhén csökkenve a GDP 10,5 százalékát tette ki. A tranzakciók adósságnövelő hatása mellett az átértékelődési hatások (az adósságállomány piaci értékét csökkentő hozamemelkedés, az árfolyamváltozások nettó devizakövetelést csökkentő hatása), illetve a nominális GDP érdemi bővülése érdemben csökkentették az adósságrátát. A devizatartalék 2024 végén 44,6 milliárd eurót tett ki, ami 9,5 milliárd euróval haladja meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét.

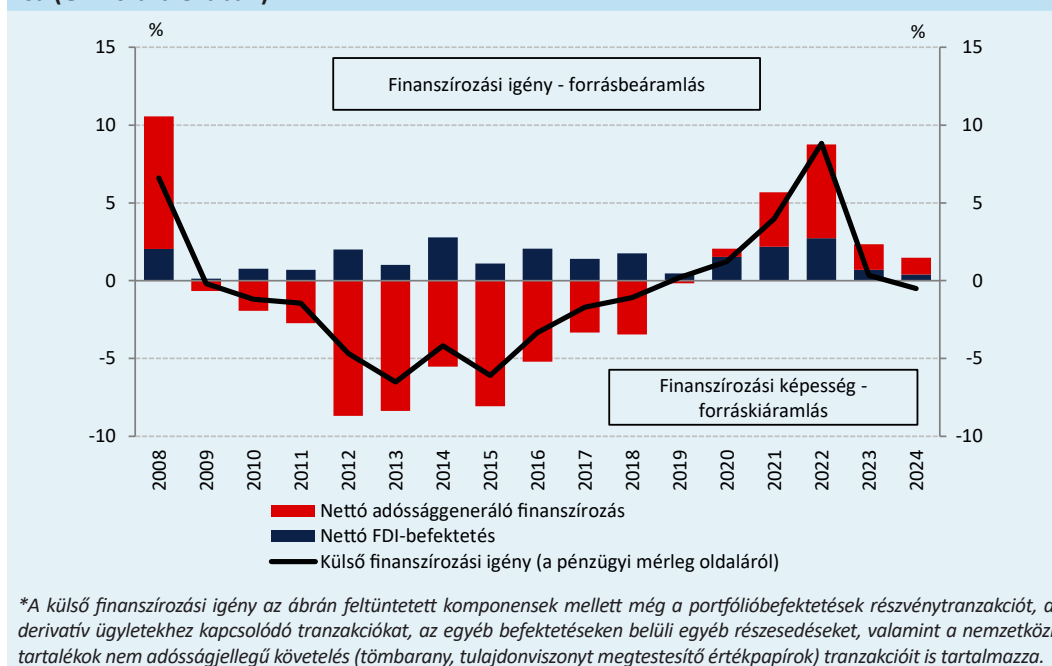
A gazdaság finanszírozási megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási képessége 2024 negyedik negyed- évében a GDP 0,5 százalékát tette ki. A finanszírozási adatok szerinti és a reálgazdasági oldalról számított nettó pozíció egyaránt finanszírozási képességet mutatott, bár eltért egymástól (12. ábra). Az eltérést megragadó tévedések és kihagyások egyenlege, vagyis a reálgazdasági és finanszírozási egyensúlyi mutató közötti különbség így a GDP 2 százaléka, a korábbi évek átlaga körül alakult.²



2024-ben az adósság jellegű források beáramlása a GDP 1 százaléka körüli szintre esett, miközben a tranzakciók szerint a nettó FDI-beáramlás is mérséklődött (13. ábra). A gazdaság nettó külső adóssága a tranzakciókból eredően a GDP mintegy 1,1 százalékával nőtt 2024-ben, amely a külföldi adósságeneráló források közel 3,9 milliárd eurós és a külföldi eszközök 1,7 milliárd eurós egyidejű bővülése mellett alakult ki. A külföldi vállalatok közvetlentőke-befektetései túlnyomórészt az újrabefektetett jövedelmekhez kötődtek. A nettó FDI-beáramlás csökkenését elsősorban a külföldi vállalatok belföldi szereplők általi felvásárlásai magyarázzák, miközben folytatódtak a rezidensek kifizetései is.

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

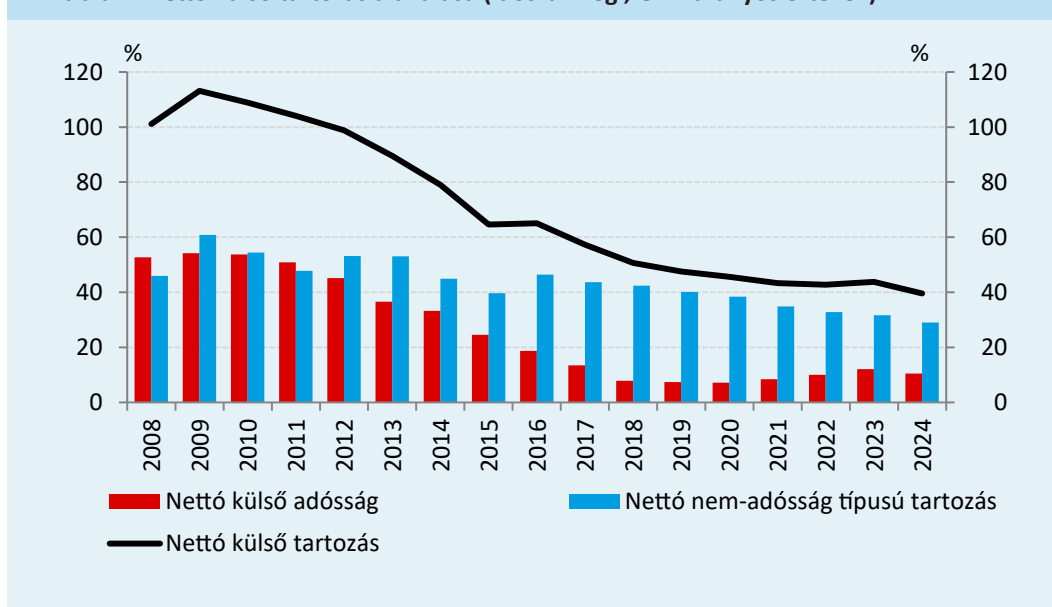
13. ábra: A közvetlentőke-befektetések és az adósság típusú források tranzakcióinak alakulása (GDP százalékában)*



2.1. Nettó külső tartozás

A külső finanszírozási képesség mellett számottevően csökkent az ország GDP-arányos nettó külső tartozása (14. ábra). A külső adósságot és a nem adósságjellegű forrásokat (a közvetlentőke-befektetéseket, portfólió-részesedéseket és a derivatív tartozásokat) is tartalmazó nettó külső tartozás a 2008-as válság óta fokozatosan csökkent. A mutató a 2023-as átmeneti növekedés után 2024-ben ismét mérséklődött, és az év végére a GDP 40 százalék alá esett vissza. A több mint 4 százalékpontos éves mérséklődéshez a nem adósságjellegű források és a külső adósság változása egyaránt hozzájárult. A nettó külső adósság GDP-arányos csökkenése az államháztartáshoz és a vállalati szektorhoz kötődött, a bankszektor viszont növelte nettó külföldi adósságjellegű tartozásait. A folyamatok eredményeként a nettó külső adósság 2024-ben a GDP közel 10,5 százalékát tette ki. A nem adósságjellegű tartozásállomány – a GDP 0,4 százalékát kitevő nettó FDI-beáramlás ellenére – csökkent, ami elsősorban a nominális GDP emelkedéséhez és a külföldi portfóliórészvény-befektetések növekedéséhez kötődött.

14. ábra: A nettó külső tartozás alakulása (időszak végi, GDP-arányos értékek)

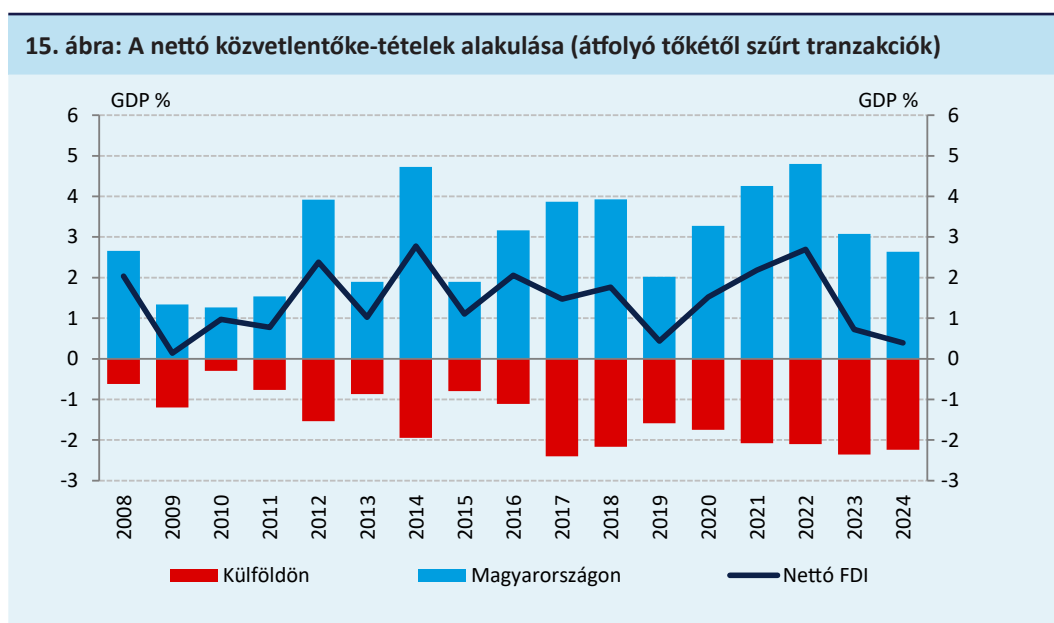


2.2. Nem adósság jellegű források

Az FDI források beáramlása Magyarországon 2024-ben közel 5,4 milliárd eurót tett ki, míg a nettó FDI beáramlás 0,8 milliárd euro volt (15. ábra). A külföldiek által Magyarországon befektetett közvetlentőke a tavalyi év egészében mintegy 5,4 milliárd eurós beáramlást mutatott, ami a 2023-as több mint 6 milliárd eurós értékhez képest csökkenést jelent. A hazai szereplők külföldi kifizetései összesen 4,6 milliárd euróval bővültek az év során, így ezek eredőjeként a nettó FDI-beáramlás 2024 egészében 0,8 milliárd eurót tett ki.

- A rezidens vállalatok külföldi kifizetései az előző évtized második felében gyorsultak fel, az elmúlt négy évben már minden évben meghaladták a GDP 2 százalékát. Az elmúlt évben a kifizetések GDP-arányos szintje 2,2 százalékot tett ki, ennek 60 százaléka a jövedelmek újrabefektetéséhez volt köthető, közel 30 százaléka volt új részesedés vásárlás és csupán alig több mint 10 százalék volt tulajdonosi hitel. A kifizetések döntő hányada a pénzügyi és kereskedelemi szolgáltató szektorok mellett a kőolajfeldolgozás és gyógyszergyártás ágazatokban történt.
- A külföldi vállalatok hazai befektetései a GDP 2,6 százalékát tette ki, amit érdemben csökkentett a Budapest Airport visszavásárlása. A második negyedévben a külföldi tulajdonban lévő Budapest Airport részben rezidens szereplők általi felvásárlása érdemben mérsékelte a külföldiek részesedés jellegű befektetéseit. Emellett az év elején megszavazott szokásos osztalékfizetések (az újrabefektetett jövedelmek csökkenésén keresztül) mérsékeltek a közvetlentőke részesedéseket – ezek egy része azonban még nem került kifizetésre, ami a tulajdonosi hitelek növekedésének irányába hatott. A bejelentések alapján 2024-ben az elektronikai iparban, azon belül is az akkumulátor- és villamosmotor-gyártásba jelentős mértékű FDI beáramlás történt.

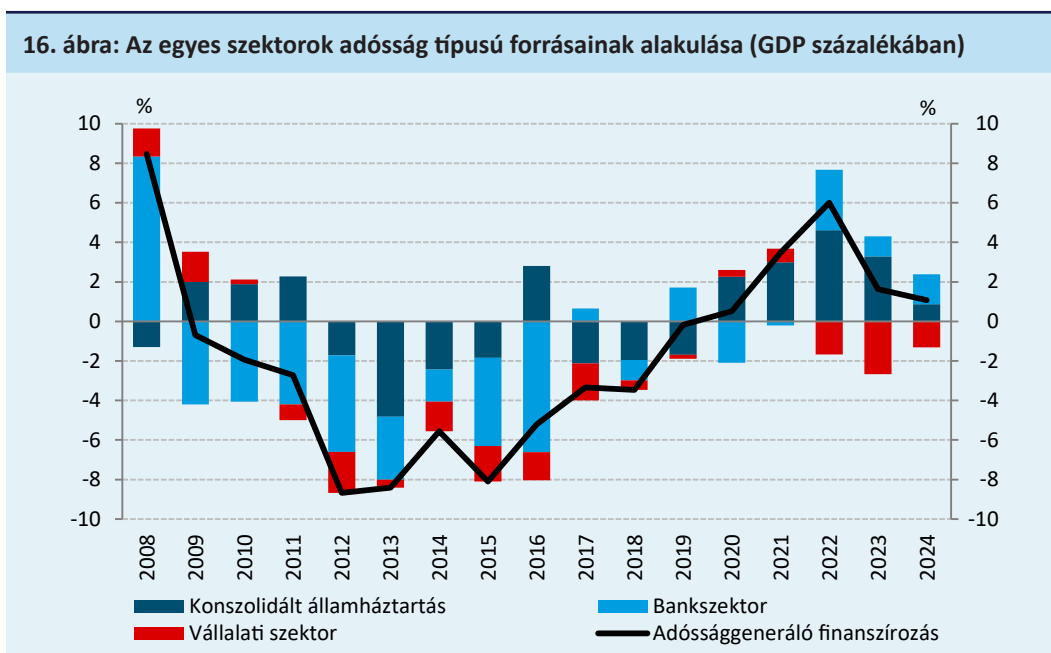
Az FDI források nettó beáramlása mindezek eredőjeként 2024-ben a GDP 0,4 százalékát tette ki. 2024-ben is folytatódott az a pénzügyi válságot követően megfigyelhető trend, hogy a közvetlentőke-befektetések szerkezetét tekintve részesedések és a tulajdonosi hitelek gyakran ellentétesen alakultak (ez is az egyik tényező, ami miatt az MNB a tulajdonosi hiteleket részesedés-jellegű forrásnak tekinti, és nem veszi figyelembe a külső adósság alakulásánál). Az említett felvásárlás miatt az év első felében nettó FDI-kiáramlás valósult meg, amit az év második felében a nettó FDI beáramlás követett, így összességében tranzakciókból eredően kismértékben bővült a nettó FDI-befektetések értéke.



2.3. Adósságjellegű források

2024-ben a gazdaság nettó külső adósságát a tranzakciók a GDP mintegy 1,1 százalékával növelték, amihez az államháztartás és a bankszektor járult hozzá, míg a vállalati szektor mutatója tovább mérséklődött (16. ábra). 2024-ben 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 1,8 milliárd

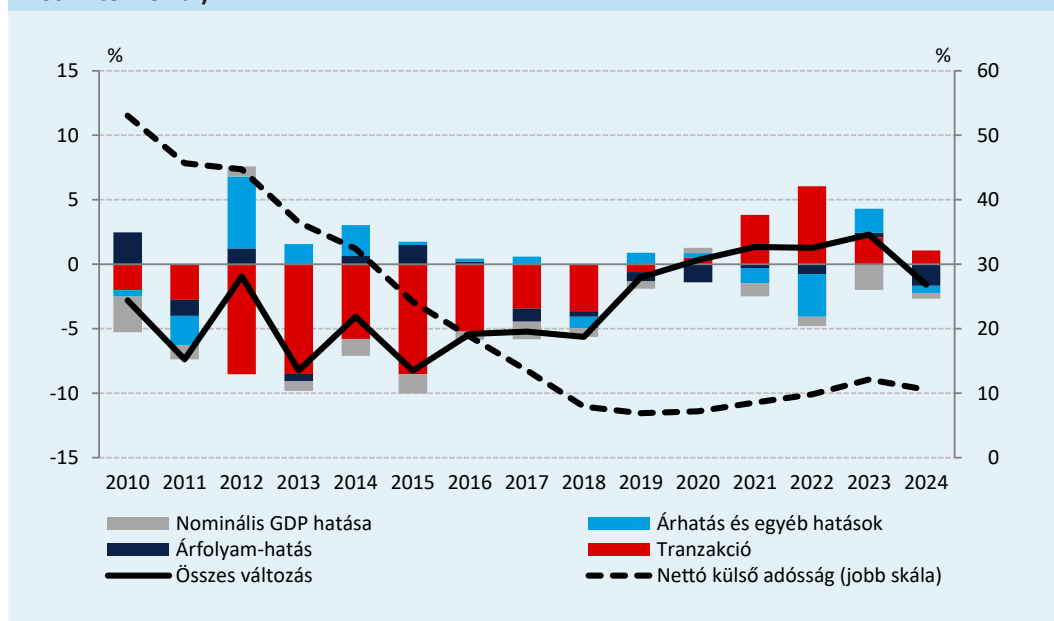
euróval, a bankrendszeré 3,1 milliárd euróval emelkedett, míg a vállalati szektor mutatója mintegy 2,7 milliárd euróval csökkent. Az állam nettó külső adósságát mérsékelte a külföldiek forint államkötvény állományának jelentős csökkenése és az EU-transzfer felhasználás is. Az állam nettó külső adósságát ugyanakkor a swappiaci feszültségek enyhítése érdekében bevezetett jegybanki diszkontkötvény nettó kibocsátása éves szinten növelte. Az állam külföldi devizakötvény-kibocsátása miatt növekvő devizaállampapír-állománya mind a bruttó külső adósságot, mind a devizatartalékot növelték, így a nettó külső adósságot nem érintették. Az eurolikviditást nyújtó jegybanki swapeszközök csökkentették a devizatartalékot, ami nemzetgazdasági szinten a bankrendszer nettó külső adósságának csökkenése miatt semleges volt a nettó külső adósságra, ugyanakkor a konszolidált államháztartás nettó külső adósságának emelkedése irányába hatott. A jegybanki swapeszközök ugyanis – a devizatartalékot csökkentő hatással egy időben – a bankrendszer számára devizalikviditást nyújtottak, javítva a bankok nettó adósságműködését. A bankszektor esetén a tartozások emelkedése mellett a külföldi eszközök csökkenése is a nettó külső adósság növekedésének irányába hatott.



2.4. Nettó külső adósság

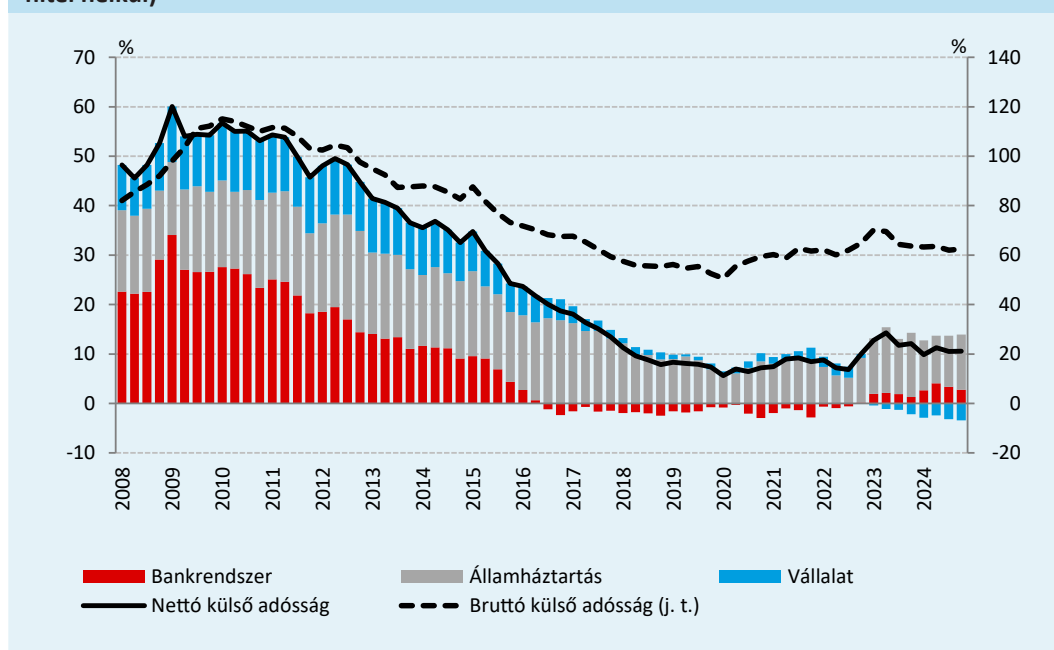
A nettó külső adósságot az adóssággeneráló források nettó beáramlása növelte, amit az átértékelődési hatások és a nominális GDP növekedése több, mint ellensúlyozott – így a mutató továbbra is historikusan alacsonyan alakult, és a GDP 10 százalékának közelébe csökkent. A 2008-as válság előtti években felhalmozott nettó külső adósság 46 százalékponttal mérséklődött a 2010-es években, ami elsősorban az adósságtípusú források kiáramlásához kötődött, emellett a mutató javulását kisebb mértékben a nominális GDP növekedése is támogatta. Az adósságműködés a 2008-2009-es válságot követő jelentős mérséklődését követően 2018-2021 között stabilan alacsony szinten, a GDP 7-8 százaléka közelében alakult, majd 2022-ben a gazdaság finanszírozási igényének – energiaár-robbanás miatti – növekedésével összhangban emelkedett. 2024-ben az adóssággeneráló források nettó beáramlásának adósságnövelő hatását a nominális GDP érdemi növekedése és az átértékelődési hatások (az adósságállomány piaci értékét csökkentő hozamemelkedés, illetve az árfolyamváltozások több mint ellensúlyozták (17. ábra), így 2024 végén a nettó külső adósság a GDP 10 százalékára mérséklődött.

17. ábra: A nettó külső adósság változásának felbontása tételekre (a GDP arányában tulajdonosi hitel nélkül)



A GDP-arányos nettó külső adósság az MNB-vel konszolidált államháztartás és a vállalatok mérséklődő mutatója mellett csökkent (18. ábra). Az állam nettó külső adósságának a csökkenése az év első feléhez kötődött, majd a második felében enyhén korrigálódott a mutató, így december végén a GDP 11,2 százalékát tette ki. Az államháztartás állományi mutatójának alakulását a fentebb bemutatott adósságbeáramlást jelentő tranzakciók mellett az árfolyam és a hozamok változásával összefüggő átértékelődési hatások is számottevően befolyásolták. 2024 egészét tekintve az adósság típusú források beáramlásának adósságnövelő hatását meghaladta az átértékelődések adósságcsökkentő hatása, így az állam mutatója mérséklődött. Az állami devizakötvény-kibocsátások, lejáratok és visszavásárlások a bruttó tartozást és követelést egyaránt érintették, így semlegesek voltak a szektor nettó külső adósságára. A bankok nettó külső adóssága az év közepén érte el tetőpontját, az év második felében – elsősorban a tartozások leépítésével összefüggésben – már részben korrigálódott. A vállalatok nettó külső adóssága tovább mérséklődött az év folyamán és a 2024 végén a GDP -3,5 százalékát tette ki – vagyis a szektor külföldi eszközei továbbra is meghaladják külső adósságát.

18. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása (a GDP arányában, tulajdonosi hitel nélkül)



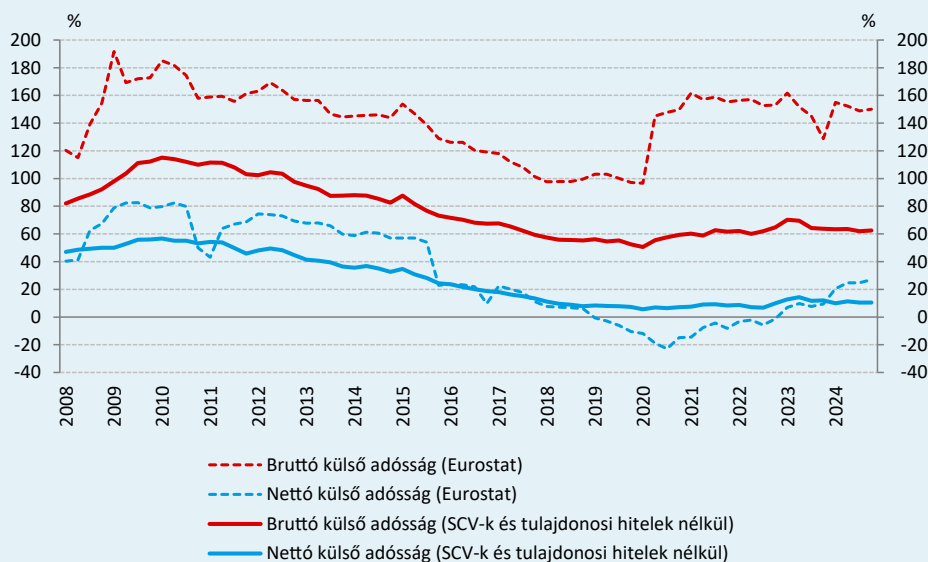
2. keretes írás: A különböző szempontok szerinti külső adósság alakulása

A nettó külső adósság az SCV-k és a tulajdonosi hitelek figyelembevételétől függetlenül alacsony szinten alakul, azonban a bruttó külső adósság esetében az SCV-ket 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 általában 5 főnél kevesebb alkalmazottal rendelkeznek. Tevékenységük jellemzően nincs hatással az ország nettó külföldi tartozására — mivel külső 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.

Az SCV-ket és a tulajdonosi hiteleket is tartalmazó nettó külső adósság jóval változékonyabb, az alapfolyamatok szerinti nettó külső adósságot meghaladó mértékben emelkedett az elmúlt években. Az Eurostat által számolt nettó külső adósság 2024 végén 27 százalékot tett ki – vagyis a két mutató ismét távolodott egymástól (19. ábra).

A bruttó mutatók ugyanakkor szintben folyamatosan jelentős eltérést mutatnak a két módszertan szerint és 2020-ban a „bővebb” bruttó külső adósságban is jelentős ugrás volt tapasztalható, ami a két mutató közötti eltérést is tovább növelte. Mindez felhívja a figyelmet arra, hogy a Magyarországon valódi gazdasági tevékenységet nem folytató, SCV-ket 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)

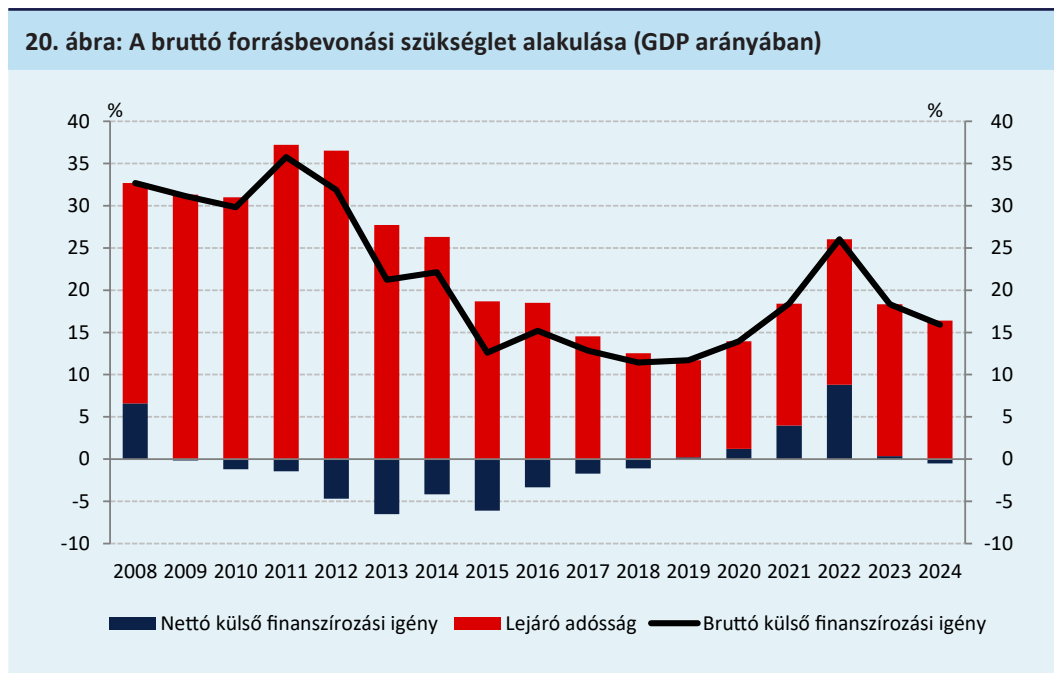


Forrás: Eurostat, MNB.

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

2.5. Bruttó külső finanszírozási igény

A külső egyensúly javulása és a lejáró adósság csökkenése 2024-ben összességében az ország nettó külföldi forrásbevonási szükségletének mérséklődését eredményezte (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 át, és a 2021-es szintre esett vissza. Az ország nettó pozícióját mutató, a pénzügyi mérleg tételeiből számított éves nettó külső finanszírozási képesség 2024-ben a GDP 0,5 százalékát tette ki. A 2023. december végi – vagyis 2024-ben lejáró – rövid külső adósság a GDP 16,4 százaléka volt, ami enyhe csökkenést jelent az előző évi szinthez képest. Így összességében a magyar gazdaság adott évben bevonandó külső forrásait mutató – a két érték összegeként adódó – bruttó külső finanszírozási igény a GDP 16 százaléka alá süllyedt.

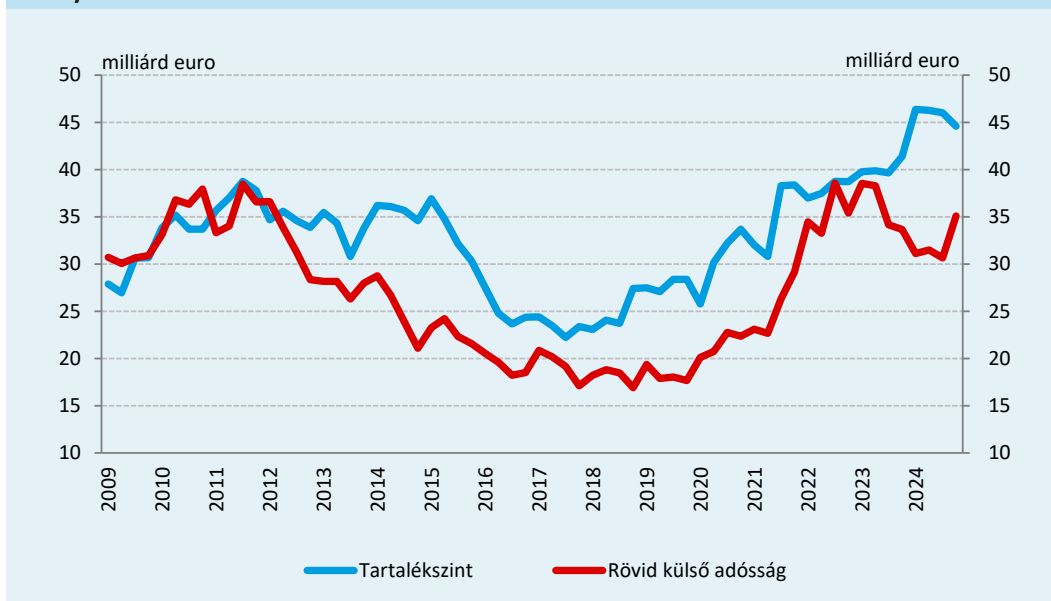


2.6. Tartalékmegfelelés

A nemzetközi tartalékok állománya 2024 negyedik negyedévének végén 9,5 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalék szintje 2024. december végén 44,6 milliárd eurót, a rövid külső adósság pedig 35,1 milliárd eurót tett ki. A jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan mutató feletti többlet így 2024 végén 9,5 milliárd euro volt (21. ábra).

2024 egészében a nemzetközi tartalékok 3,2 milliárd euróval emelkedtek. A devizatartalék a 2023. december végi 41,4 milliárd eurós szintről 2024 végére 44,6 milliárd euróra nőtt, elsősorban az alábbi tényezők eredményeként:

- Az Európai Bizottságtól érkezett támogatások, illetve ezzel szemben a befizetések devizatartalékokat érintő éves nettósított összege megközelítette a 2 milliárd eurót.
- A tartalék növekedése irányába hatott az ÁKK nettó devizafinanszírozása (a kamatfizetéseket is beleértve) 2,1 milliárd euro értékben. A külföldi devizaforrások bevonása devizakötvény-kibocsátáson és devizahitel-felvételen keresztül valósult meg.
- Az eurótól eltérő tartalékelemek árfolyamának felértékelődése a teljes évben több mint 2 milliárd euróval növelte a tartalékokat, amit részben ellentételezett a nem-euro tartalékeszközök fedezeti ügyleteinek jelenértékének változása.
- A fenti tételeket némileg ellensúlyozták a MÁK devizakiadásainak negatív egyenlegei 3 milliárd euro értékben, ami tartalmazza a reptérvásárláshoz kötődő kiadásokat is.

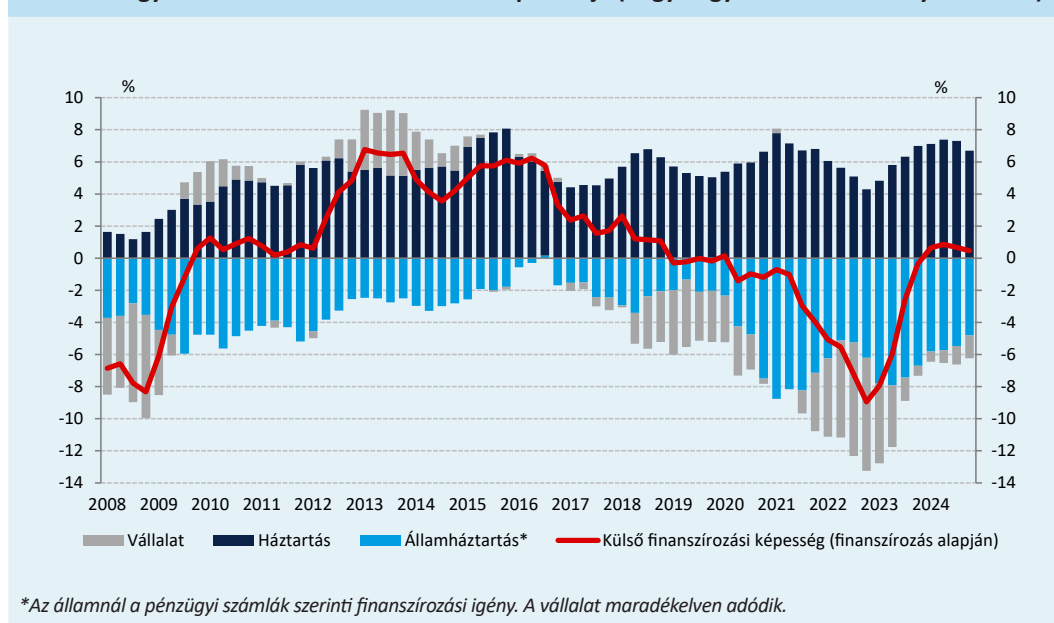
21. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és nemzetközi tartalékainak állománya

3. Megtakarítás szerinti megközelítés

2024-ben a gazdaság finanszírozási képességének emelkedése mögött alapvetően a költségvetési hiány csökkenése állt – a korábbi évek jelentős hiányát követően az államháztartás elsődleges egyenlege 2019 óta először ismét egyensúly közelében alakult. Ezzel szemben a háztartások pénzügyi megtakarítása – az egyre erősebb fogyasztással párhuzamosan – az év végén enyhén csökkent, miközben a csökkenő jövedelmezőség hatására a vállalati szektor finanszírozási igénye is kismértékben emelkedett. A csökkenő hiány ellenére a GDP-arányos államadósság minimálisan emelkedett az előző évhez képest, miközben a devizakibocsátások következtében a központi államadósság devizaaránya megközelítette a 30 százalékot.

2024 egészében enyhén növekedett a szektorok megtakarítása szerinti külső finanszírozási képesség, ami elsősorban a költségvetési hiány csökkenésére vezethető vissza, miközben a magánszektor finanszírozási pozíciója mérséklődött (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 négy negyedéves finanszírozási igénye – az előzetes adatok alapján – folyamatosan csökkent, ami a mérséklődő energiakiadásokra, illetve az élénkülő fogyasztás nyomán emelkedő adóbevételre, és a csökkenő beruházásokra vezethető vissza. Az alacsonyabb infláció miatt emelkedő reálbérek mellett, illetve az inflációs bizonytalanság mérséklődésével a lakosság fogyasztási kiadása jelentősen emelkedett – utóbbi a háztartások nettó pénzügyi megtakarításának enyhe mérséklődésében is tükröződött. A vállalati szektor finanszírozási igénye enyhén emelkedett az év folyamán, amely elsősorban a szektor alacsonyabb jövedelmezőségére vezethető vissza.

22. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási pozíciója (négy negyedéves GDP-arányos adatok)

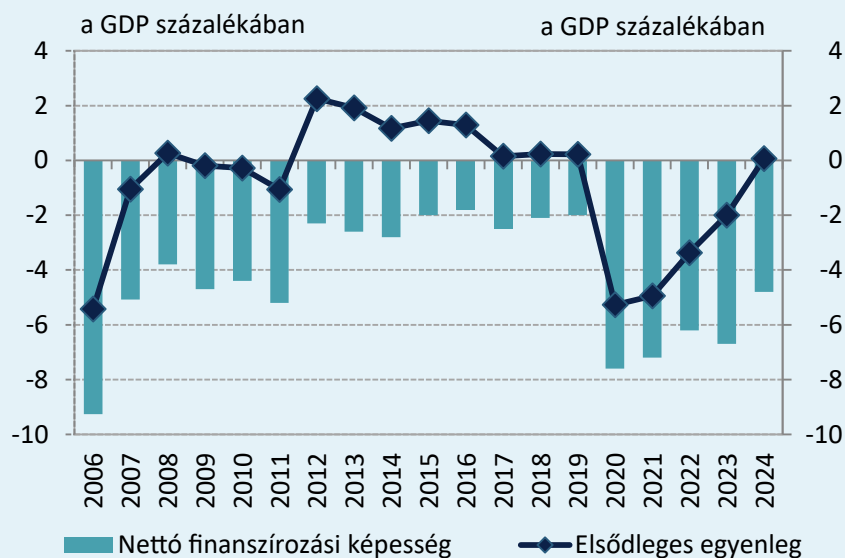


3.1. Államháztartás

2024-ben az államháztartás nettó finanszírozási igénye mérséklődött 2023-hoz képest. Az előzetes pénzügyi számla adatok alapján 2024-ben az államháztartás nettó finanszírozási igénye a bruttó hazai termék 4,8 százalékát tette ki⁴ (23. ábra). A 2024. évi hiány a 2023. évi 6,7 százalékos adathoz viszonyítva 1,9 százalékponttal csökkent. Az előrejelzések alapján az EU tagállamok körében hazánkban javult a harmadik legnagyobb mértékben a költségvetési egyenleg az előző évhez viszonyítva. A GDP-arányos állami kamatkiadás a 2023. évi 4,7 százalékról 2024-ben 4,9 százalékra emelkedett, azaz lényegében a kamatfizetések okozták a költségvetés hiányát az elsődleges egyenleg egyensúlyközeli helyzete mellett.

⁴ 2024-re 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.

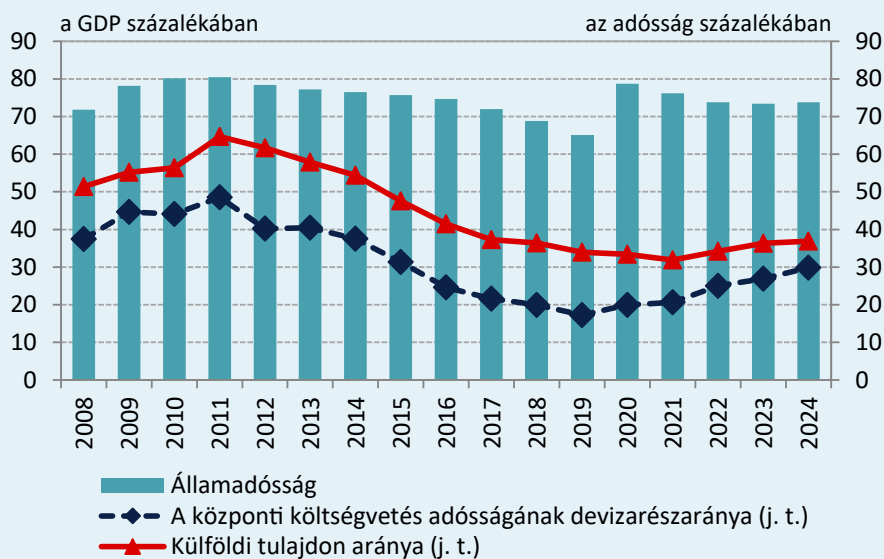
23. ábra: Az államháztartás nettó finanszírozási képességének alakulása (a GDP arányában)



Megjegyzés: A 2024-es értékek az MNB által publikált előzetes pénzügyi számla adatok alapján.
Forrás: MNB, Eurostat.

A GDP-arányos bruttó államadósság 2024 végén a GDP 73,8 százaléka volt, ami 0,4 százalékponttal magasabb az egy évvel korábbi szinthez viszonyítva. Az ÁKK 2024-ben több mint 1800 milliárd forint értékű kibocsátást valósított meg hazai devizában, amin belül a legnagyobb részt a lakossági állampapírok kibocsátása képviselte, megközelítve az 1200 milliárd forintot. A diszkontkincstárjegyek állománybővülése mintegy 570 milliárd forint volt, míg a forint kötvények nettó kibocsátása 50 milliárd forintot tett ki, a kismértékű forinthitel állománybővülés mellett. További közel 1800 milliárd forint nettó devizakibocsátást hajtott végre az adósságkezelő, amiből a nagybani nettó devizakötvény-kibocsátás mintegy 1170 milliárd forintot tett ki, míg a nettó devizahitel-lehívás 550 milliárd forint közelében alakult. A devizakibocsátások következtében a központi államadósság devizaaránya 29,8 százalékra emelkedett a 2023-as 26,9 százalékos szintről (24. ábra).

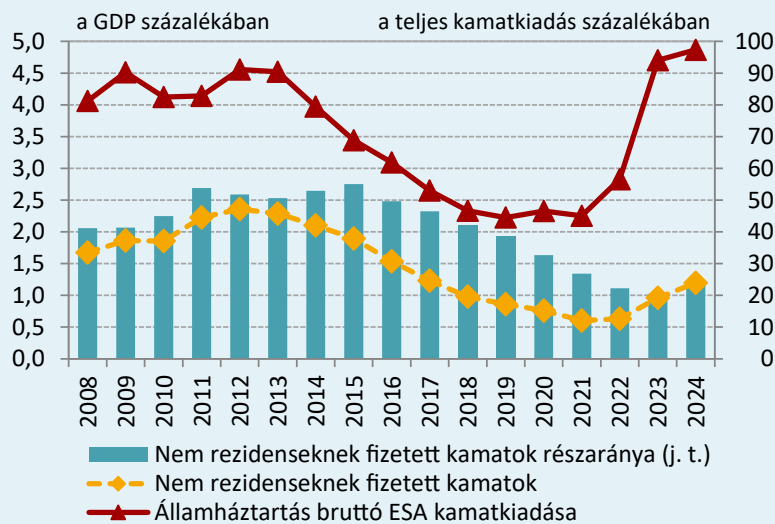
24. ábra: A bruttó államadósság, valamint azon belül a külföldi tulajdon és a központi devizarészarány alakulása



Megjegyzés: A külföldi tulajdon aránya a névérték alapján számítva, a 2024-es értéke MNB-becsülés.
Forrás: ÁKK, MNB.

Az állami kamatkiadás 2024-ben a GDP 4,9 százalékát tette ki az előzetes adatok alapján, amin belül egynegyed részt tesz ki a külföldieknek fizetett kamat aránya (25. ábra). Az állami bruttó ESA-kamatkiadások 2023-ban a GDP 4,7 százaléka emelkedtek, és 2024-ben GDP-arányosan 4,9 százalék körül alakulhattak. Az állam kamatkiadásának háromnegyede belföldre és azon belül is számottevő része a lakossághoz került. 2024-ben a külföldieknek fizetett állami kamat a teljes kamatkiadás mintegy negyedére emelkedett, ami a GDP 1,2 százalékát teszi ki. A külföldiek államadósságán belüli csökkenő tulajdoni hányadának 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

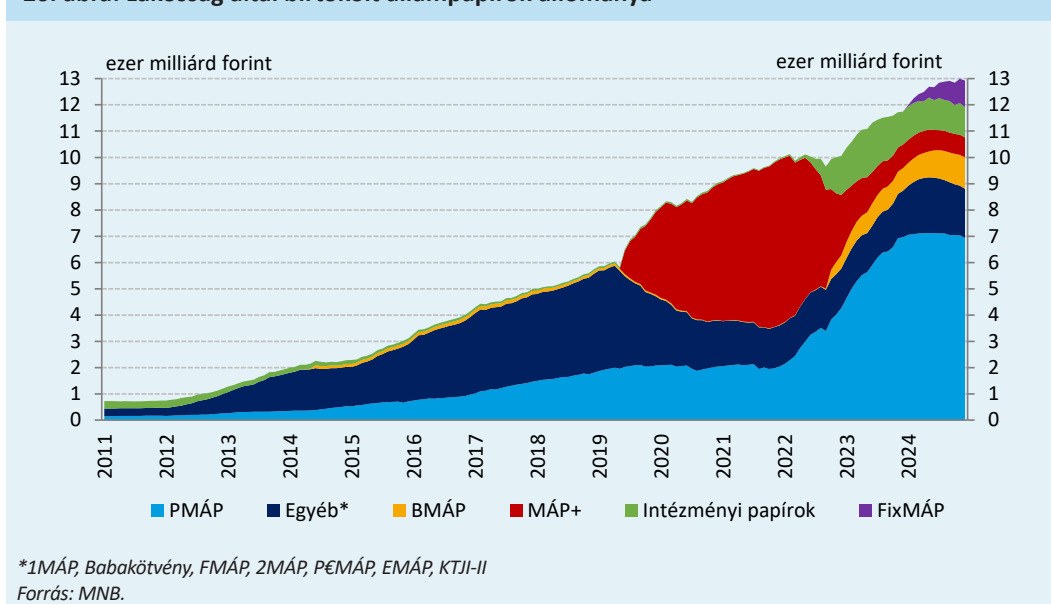


Megjegyzés: A 2024-es adatok MNB becslések.

Forrás: Eurostat, MNB.

2024-ben az infláció mérséklődésével a fix kamatozású Fix Magyar Állampapír vált a legkeresettebb terméké, a háztartások állampapír állománya névértéken mintegy 1200 milliárd forinttal bővült (26. ábra). 2024 elejétől a mérséklődő inflációs környezetben az új Fix Magyar Állampapír (FixMÁP) vette át a legkeresettebb konstrukció szerepét. A 2024. januárban induló termék 3 éves futamidőre 7 százalék éves kamatot kínált, amely az év során fokozatosan csökkent – előbb 6,75 majd 6,5 százalékra. Az év elején induló FixMÁP állománya decemberre 1025 milliárd forintra nőtt – így 8 százalékos részesedést elérve a lakosság állampapír portfóliójából –, miközben a PMÁP állománya 30 milliárd forinttal csökkent. Ez az érdemi átrendeződés azonban 2025-ben felgyorsulhat, miután a PMÁP sorozatok 2023-as 17,6 százalékos inflációhoz kötött kamatai kifizetésre kerülnek. A lakossági kézben lévő Diszkont Kincstárjegyek állománya 100 milliárd forinttal csökkent, ugyanakkor a DKJ hozam alakulásához kötött és felette prémiumot kínáló BMÁP-ba 300 milliárd forint áramlott az év során. A MÁP Plusz konstrukció az első, 2019-ben kibocsátott sorozatok júniusi lejáratával megújult: továbbra is sávós, fix kamatozást és magas likviditást (kamatfizetést követő díjtalan visszaváltást) garantál a befektetőknek, azonban a kamatszint 6,25-7,25 százalékra változott. Így a papír állománya csaknem 100 milliárd forinttal, az előző éves kiáramláshoz képest (1400 milliárd forint) jóval csekélyebb mértékben csökkent a 2019-es sorozatok érdemi lejáratai ellenére. Az 1MÁP állománya 200 milliárd forinttal mérséklődött főként lejáratok miatt, ugyanis a MÁP Plusz megújításával párhuzamosan kivezetésre került a termékpalettáról. A Babakötvény, a KTJ I-II és az EMÁP mintegy 300 milliárd forinttal bővült az év során. Összességében 2024-ben folytatódott a háztartások megtakarításainak jelentős emelkedése, és ehhez közel 1200 milliárd forinttal járult hozzá a lakosság állampapír-állományának növekménye – stabil, belföldi finanszírozást biztosítva az állam számára.

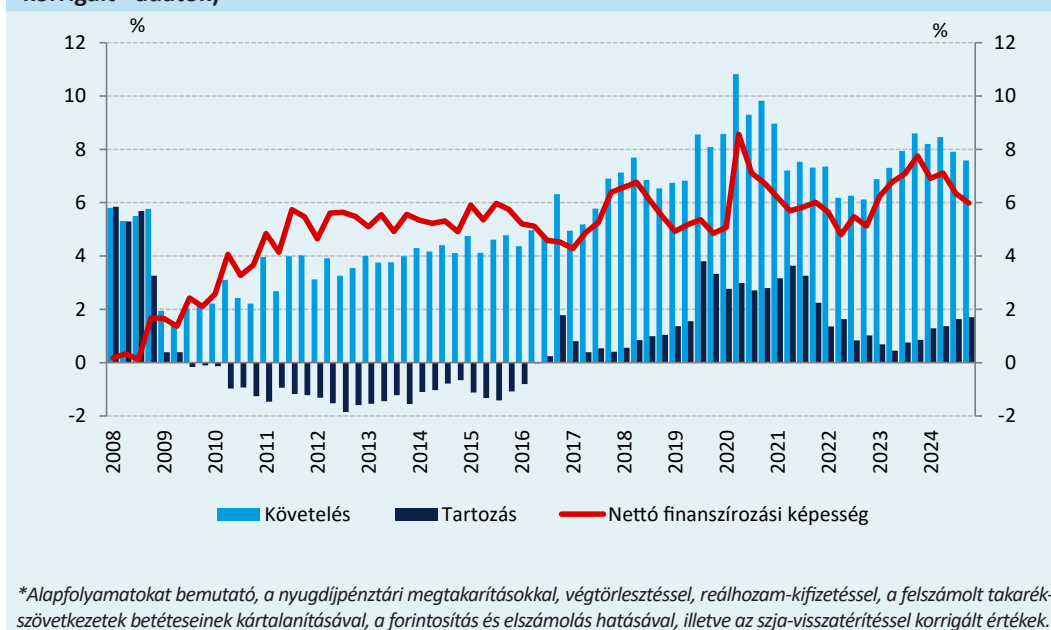
26. ábra: Lakosság által birtokolt állampapírok állománya



3.2. Háztartások

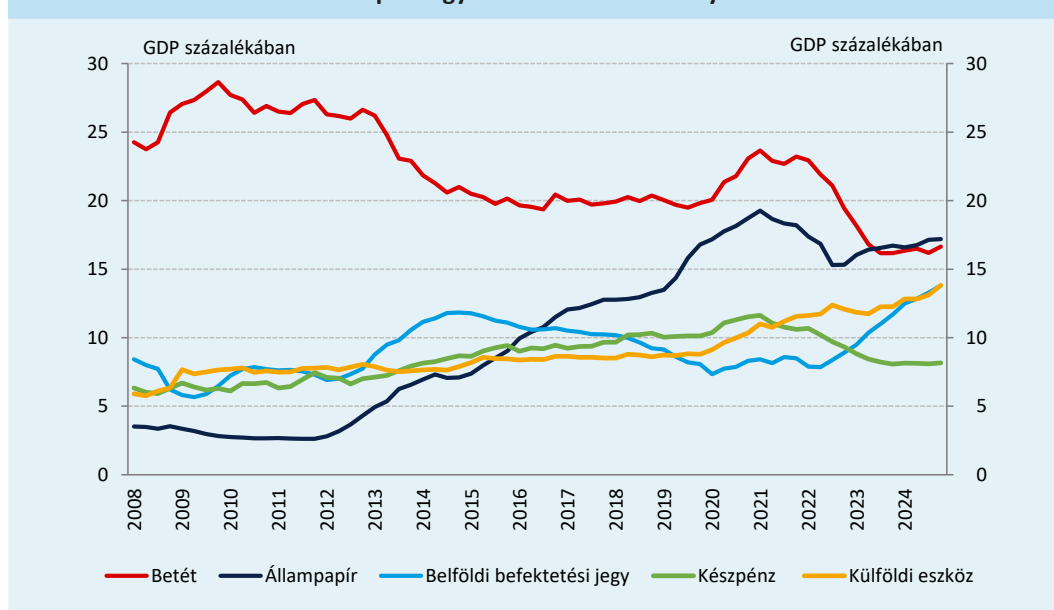
A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége 2024 folyamán mérséklődött – azonban az év végén tapasztalt 6 százalékos szezonálisan igazított érték historikus összevetésben továbbra is magasnak számít (27. ábra). A járvány idején történt lezárások során 2020-ban a lakosságnak jelentős kényszer megtakarítása képződött, amit azonban a lezárások feloldásával 2022 során fogyasztásuk növelésére fordítottak. 2022 második felétől az energiaár-robbanás miatt megugró infláció, illetve a szomszédban folyó háború miatt emelkedő bizonytalanság mellett a lakosság óvatosabb fogyasztási viselkedést tanúsított, aminek hatására újra jelentősen emelkedett a háztartások pénzügyi megtakarítása. 2024-ben ez a folyamat újra megfordult: az enyhülő infláció mellett csökkenő bizonytalanság, illetve a reálbérek emelkedése mellett a lakosság nettó finanszírozási képessége fokozatosan mérséklődött. A csökkenés a pénzügyi eszközök enyhén mérséklődő felhalmozásában, illetve a nettó hitelfelvétel – elsősorban lakáscélú hitelekhez köthető – emelkedésében is tükröződött.

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



2024-ben a háztartások fontosabb pénzügyi eszközei közül elsősorban a befektetési jegyek és a külföldi eszközök GDP-arányos állománya bővült tovább, de kisebb mértékben az állampapír- és a betétjellegű megtakarítások is növekedtek (28. ábra). A GDP-arányos készpénzállomány 2022-2023 folyamán – az átmenetileg megugró infláció miatt – tapasztalt csökkenését követően 2024-ben a korábbi évekhez képest alacsony szinten stabilizálódott. A lakosság közvetlen állampapír-állománya a tavalyi év során jelentős mértékben (az 1200 milliárd forintos vásárlás mellett a kamatokat is figyelembe véve mintegy 1400 milliárd forinttal) emelkedett, ami a GDP-arányos állomány enyhe növekedését jelentette (az egyes lakossági állampapírok állományának alakulását részletesebben lásd a 3.1-es fejezetben) – ehhez ugyanakkor részben az inflációkövető állampapírok jelentős kamatfizetésének állománynövelő hatása is hozzájárult. A belföldi befektetési jegyek állománya 2024 folyamán – az egy évvel korábban tapasztaltnál hasonlóan – nagymértékben, több mint 2400 milliárd forinttal nőtt – ezen belül elsősorban a kötvény, vegyes, illetve a részvényalapokba áramoltak a megtakarítások. A 2023-ban bekövetkezett jelentős csökkenést követően a lakosság betétállománya 2024-ben – az alacsonyabb inflációval, illetve emelkedő jövedelmekkel és fogyasztással összhangban – számottevő mértékben, közel 1400 milliárd forinttal emelkedett, ami azonban csupán a GDP-arányos állomány enyhe növekedéséhez volt elegendő.

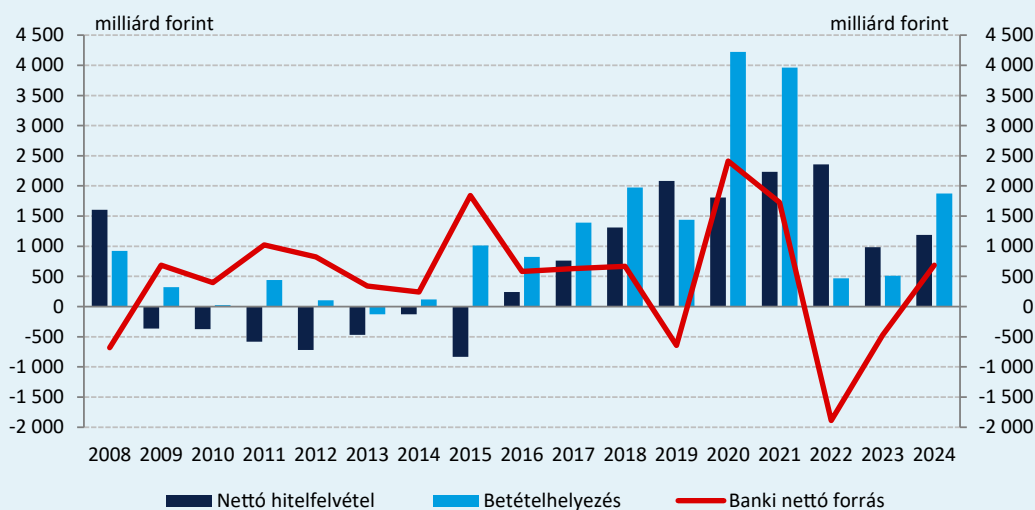
28. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek állománya



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

2024-ben a magánszektor éves szinten az előző éveket jóval meghaladó mértékben helyezett el betétet a bankrendszerben, így a hitelezés élénkülése ellenére a magánszektor két év után újra plusz forráshoz juttatta a bankokat (29. ábra). A lakossági és vállalati szektorból álló magánszektor 2009 és 2015 között csökkentette banki hiteleit, mivel a törlesztések nagysága meghaladta az új hitelfelvételt. Mivel eközben jellemzően növelte banki betéteinek állományát, a magánszektor összességében növelte a bankok rendelkezésére álló forrást, ezzel elősegítve a bankok alkalmazkodását és külföldi hiteleinek visszafizetését. 2016-tól a magánszektor nettó hitelfelvétele ugyan folyamatosan emelkedett, azonban ezzel párhuzamosan a lakosság és a vállalatok betételhelyezése is növekedett – így 2021-ig jellemzően folytatódott a bankok lakosságtól és vállalatoktól származó forrásainak növekedése. Ebben a folyamatban hozott fordulatot a 2022-es és 2023-as év, mivel a betételhelyezés visszaesett, aminek hátterében az emelkedő infláció miatt a betétek-nél magasabb hozamot biztosító eszközökbe történő portfólió-átrendezés állhatott. Így a magánszekortól származó források kivonása nagyban hozzájárult a bankok fizetési mérlegben megfigyelt növekvő külső forrásbevonásához. Ezzel szemben 2024 folyamán az előző évben visszaesett hitelezés élénkülése mellett nagymértékben nőtt a magánszektor által elhelyezett betétek összege, ami elsősorban a lakosság megváltozott viselkedésére vezethető vissza: a vállalatok továbbra is jelentős betételhelyezése mellett ugyanis a lakosság az egy évvel korábbi 600 milliárd forintot meghaladó betétleépítést követően 2024-ben közel 1200 milliárd forinttal növelte banki betéteinek az állományát.

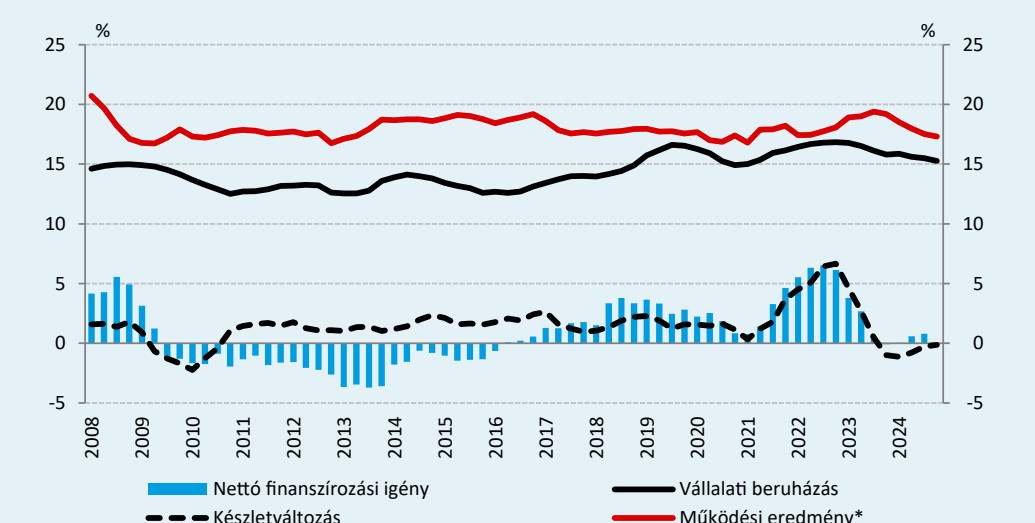
29. ábra: A magánszektor banki hiteleinek és betéteinek alakulása



3.3. Vállalati szektor

A nem pénzügyi vállalatok nettó finanszírozási igénye a mérséklődő jövedelmezőséggel és lassan emelkedő készletfelhalmozással összefüggésben enyhén emelkedett. A vállalati szektor négy negyedéves GDP-arányos működési eredménye 2024-ben a kedvezőtlen exportpiaci lehetőségek és a dinamikus hazai béremelkedés következtében fokozatosan csökkent, azonban szintje továbbra is viszonylag magas maradt. A romló külső kereslet mellett folytatódott a vállalatok GDP-arányos beruházási kiadásainak csökkenése, ami így 15 százalék közelébe esett vissza. Ezzel szemben a 2023 végén negatívba forduló készletfelhalmozás 2024 folyamán enyhén emelkedett, de összességében tavaly is csökkenést mutatott. A fenti tényezők eredőjeként a nem pénzügyi vállalatok négy negyedéves GDP-arányos finanszírozási igénye a tavalyi év során enyhén emelkedett, de továbbra is jelentősen elmarad a korábbi években tapasztalt szintektől (30. ábra)⁵

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



*A vállalatok kamat- és tulajdonosi jövedelmeivel korrigált mutató. Finanszírozási igényre csak a harmadik negyedévig áll rendelkezésre adat.

Forrás: KSH, MNB, Eurostat.

⁵ A 2024. negyedik negyedéves pénzügyi számlák csak a jelentés lezárását követően kerülnek publikálásra.

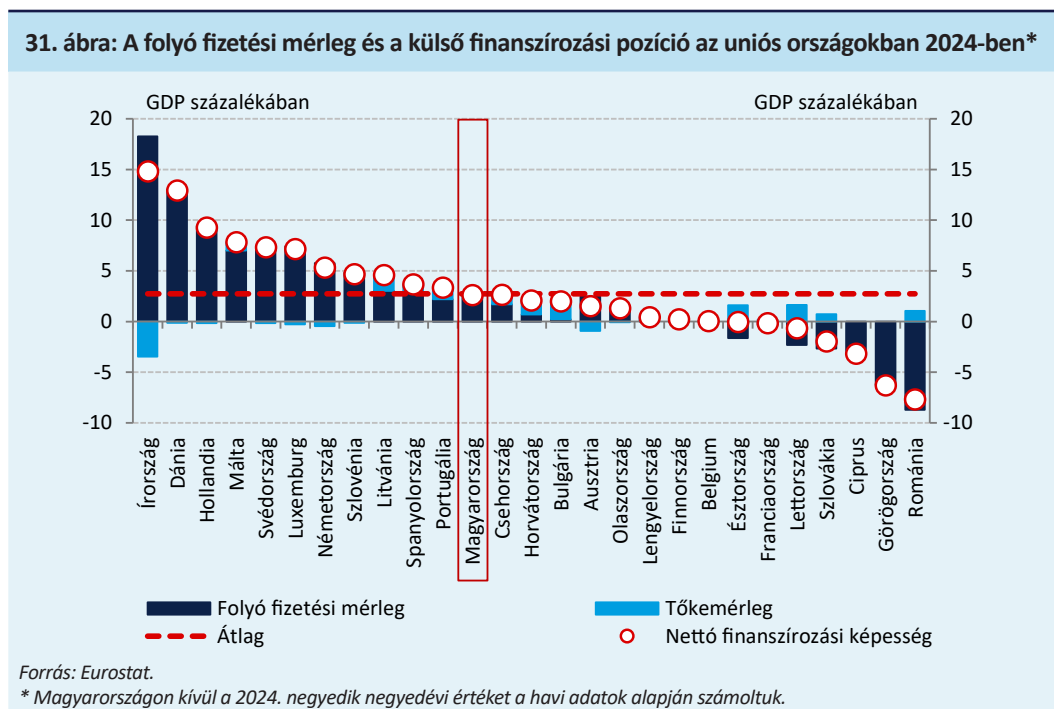
4. Régiós összehasonlítás

2024-ben a régiós országok külső egyensúlyi helyzetének az előző évre jellemző dinamikus javulása megállt, néhány országban kismértékben romlott, ami döntően a megtakarítások visszaesésével magyarázható. Az energiainport csökkenése, illetve a belső kereslet mérséklődésével párhuzamosan lassuló import a külkereskedelmi egyenlegek javulásának irányába hatott. A szolgáltatásegyenleg többtele az országok többségében a korábbi szint körül alakult, Romániában viszont csökkent. A jövedelemegyenleg hiányát a profitegyenleggel párhuzamosan az emelkedő kamatkidadások határozták meg, ami így továbbra is régió-szerte erőteljesen rontja a külső egyensúlyi pozíciót. A transzferegyenleg a régiós országok többségében csökkent. Összességében 2024-ben jellemzően csökkenésbe fordult a régiós országok finanszírozási képessége, sőt az év végére Románia mellett Szlovákiában is forrásbeáramlás valósult meg. Azonban a régiós országokba jellemzően továbbra is jelentős nettó közvetlentőke-befektetés érkezett. A külső tartozás mutatók vegyesen alakultak a régióban, a nettó külső tartozás csupán hazánkban mérséklődött.

Kiemelt témánk nemzetközi kitekintése Magyarország külső egyensúlyi folyamatait a régió országaival való összevetésben mutatja be. A magyar fizetési mérleg adatokat leginkább a hasonló fejlettségű, valamint alapvetően hasonló kihívásokkal szembesülő országokkal érdemes összehasonlítani. Ezt a szempontot figyelembe véve a legrelevánsabb országcsoport az Európai Unióhoz egy időben csatlakozó régiós országok, valamint az EU-hoz később csatlakozó, de az elmúlt években gyors felzárkózást mutató Románia.

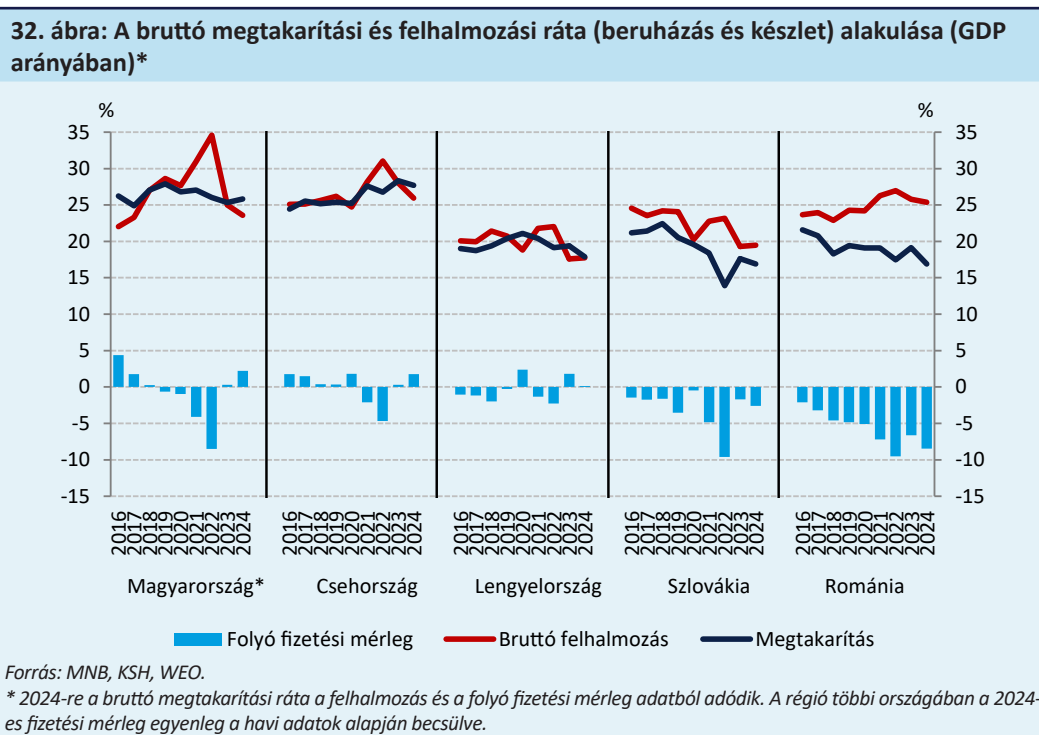
4.1. Rövid európai helyzetkép a külső egyensúlyról

A magyar gazdaság külső egyensúlyi helyzete az uniós országok átlaga körül alakult 2024-ben (31. ábra). Az EU-s országok döntő hányadának javult a külső finanszírozási pozíciója. A 2023-as év érdemi mérséklődése után 2024-ben is számottevően csökkenő energiaárak hatására javult az európai országok folyó fizetési mérlege, amit a szolgáltatásexport bővülése mellett a visszafogott áruimport is támogatott. A hazai gazdaság 2024-es külső egyensúlyi pozíciója az Európai Unió országainak középmezőnyében helyezkedik el, míg régiós összehasonlításban kedvező: a lengyel, szlovák és a román adatot érdemben meghaladja, míg körülbelül megegyezik a cseh értékkel.



4.2. Bruttó megtakarítás és beruházás

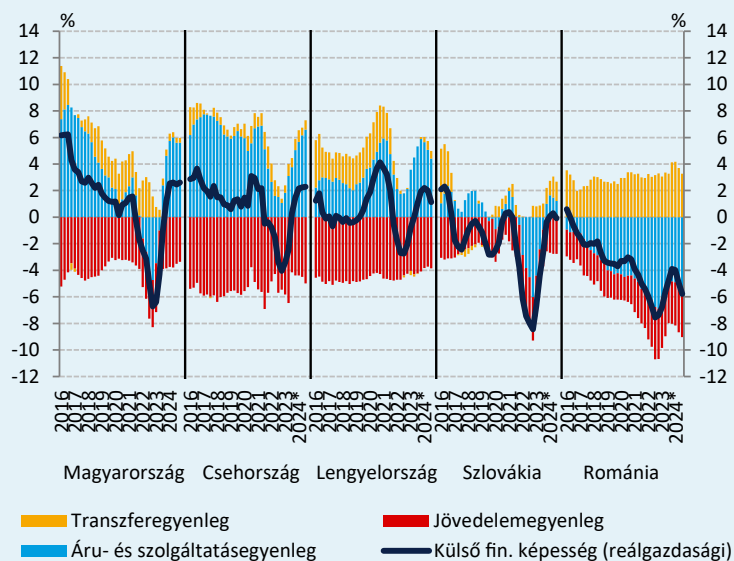
2024 során azokban a régiós országokban javult a folyó fizetési mérleg egyenlege, ahol a bruttó felhalmozási kiadások visszaestek – míg a többi országban a megtakarítások csökkenése mellett romlott a folyó fizetési mérleg egyenlege (32. ábra). Az előző évtized közepétől a Covid-járvány kitöréséig a régiós országokban jellemzően romlott a folyó fizetési mérleg egyenlege. Bár a járvány miatti korlátozások bevezetése után visszaeső belföldi kereslet hatására átmenetileg javult, a 2021-es újranyitást követően ismét csökkenő pályára állt a folyó fizetési mérleg egyenlege. 2022-ben a régiós országok tovább csökkenő külső egyensúlyi mutatói elsősorban az energiaárak megugrására és a bruttó felhalmozás bővülésére voltak visszavezethetőek, de ezzel párhuzamosan kismértékben a megtakarítás is mérséklődött. 2023-ban Románia kivételével a beruházási aktivitás visszaesése a külső egyensúly javulásában tükröződött, amihez a lassuló készletbővülés is hozzájárult. 2024-ben a bruttó felhalmozás csökkenése a régiós országok többségében lelassult, sőt Lengyelországban és Szlovákiában enyhe növekedésbe fordult. A bruttó felhalmozások alakulását érdemben meghatározták a 2022 második fele előtt felhalmozódó készletek, ami mögött feltehetően a járvány miatt szétzilálódó gazdasági kapcsolatok, a chiphiány, illetve a jelentősen megdrágult földgázbeszerzés állhatott. 2023-tól a régiós országokban érdemben lassult a készletfelhalmozás, sőt a legtöbb országban csökkenésbe is fordult. A szlovák, a román és 2020 óta a lengyel megtakarítási ráta is trendszerűen csökken, ami Románia esetében a magas felhalmozási kiadással együtt jelentős külföldi forrásigényt indukált. Szlovákia és Lengyelország esetében viszont a 20 százalék alatti beruházási ráta miatt csak kisebb mértékű forrásbevonásra volt szükség. A külső egyensúly 2024-es alakulásában végső soron a megtakarítási ráták változása volt meghatározó: a legtöbb régiós országban a megtakarítási ráta csökkenése a külső egyensúly romlásában tükröződött. A beruházások számottevő visszaesése viszont Magyarországon és Csehországon – közel szinten maradt a megtakarítások mellett – összességében a külső egyensúly javulását eredményezte.



4.3. A külső finanszírozási pozíció reálgazdasági tényezői

2024-ben a régiós országokban a külső egyensúly vegyes alakulása elsősorban a külkereskedelmi egyenleg változáshoz kötődött (33. ábra). A reálgazdasági adatok alapján számított négy negyedéves finanszírozási képesség Magyarországon és Csehországon emelkedett, és a régiós átlag fölött alakult. Romániában a 2023-as csökkenést követően ismét nőtt, és változatlanul jelentős mértékű volt a nettó külső finanszírozási igény. 2024-ben Szlovákiában az előző évi számottevő javulást követően – a folyó fizetési mérleg hiánya mellett – egyensúly közeli állapotban volt a külső finanszírozási pozíció. Lengyelországban viszont a külső pozíció 2022-es mélypontja után a finanszírozási igény 2023-ra a GDP közel 2 százalékát kitevő finanszírozási képességbe fordult, ami a tavalyi évben enyhén mérséklődött.

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



Forrás: Eurostat, nemzeti jegybankok.

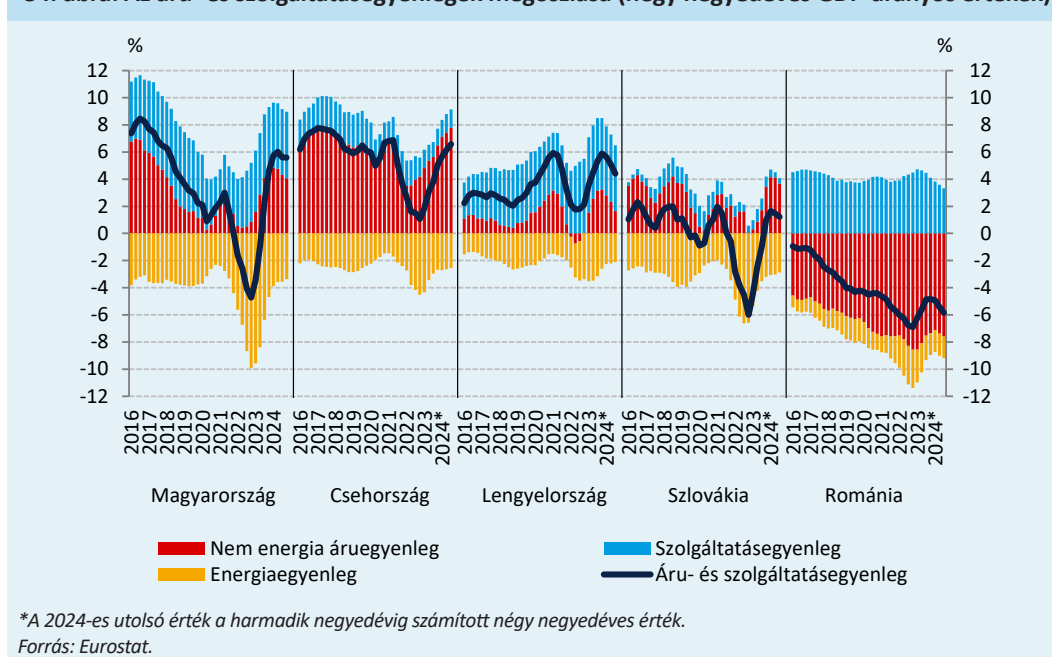
A külső egyensúlyi mutatók alakulását az alábbi tényezők határozták meg:

- Az **áru- és szolgáltatásegyleg** GDP-hez viszonyított többlete változékonyan alakult. A csökkenő energiaárak hatására korrigálódó energiaimporttal, illetve a belső kereslet mérséklődésével párhuzamosan lassuló import Magyarország, Csehország és Szlovákia esetén javulást eredményezett. A román és lengyel gazdaságot – a számottevő hazai energiatermelésből kifolyólag – kevésbé érintette az energiaárak fluktuációja. A szolgáltatásegyleg csupán Romániában romlott érdemben, a többi országban a korábbi szint körül alakult.
- A **jövedelemegyleg** a régiós országokban általánosan rontja a gazdaság külső egyensúlyi pozícióját. A legtöbb országban a vállalati profitegylegek bővülése, valamint az emelkedő kamatkidadások növelték a jövedelemegyleg hiányát 2024-ben.
- A **transzferegyleg** külső egyensúlyt javító hatásának mértéke a régiós országok többségében csökkent. GDP-arányos értéke 2024-ben az előző évhez hasonlóan Romániában volt a legmagasabb, amit a szlovák és a cseh mutató követett. Az előző évhez képest csökkent a transzferegyleg értéke Magyarországon, Romániában és Csehországban, míg Szlovákiában és Lengyelországban nőtt. Az EU-transzferek beáramlása tekintetében Szlovákiát leszámítva minden országban lassulás figyelhető meg.

4.4. Külkereskedelmi egyenleg

2024 folyamán Csehországot leszámítva minden régiós országban csökkent az áru és szolgáltatásegyleg (34. ábra). A 2022-es historikus mélypontról történő normalizálódást követően 2024-ben szinte minden régiós országban enyhén tovább javult az energiaegyleg. Ezzel párhuzamosan a nem energia tételekkel összefüggő áru egyenleg a régiós országokban eltérően alakult. Magyarországon, Lengyelországban és Romániában romlott, ezzel szemben Csehországban és Szlovákiában javult. 2024-ben a szolgáltatásegyleg a régió országaiban Romániát leszámítva a korábbi, jellemzően magas szinten stabilizálódott. Összességében a külkereskedelmi egyenleg Magyarországon a tavalyihoz hasonlóan a GDP 6 százaléka körüli értéken alakult, és Csehországban is ekkora szintre emelkedett – ezzel szemben Lengyelországban, Szlovákiában, Romániában az előző évhez képest az áru- és szolgáltatásegyleg a GDP 1-2 százalékaival csökkent. Az országok többségében bekövetkezett mérséklődés ellenére továbbra is csak Romániában volt negatív az áru- és szolgáltatásegyleg.

34. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyenlegek megoszlása (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



4.5. Jövedelem- és transzferegyleg

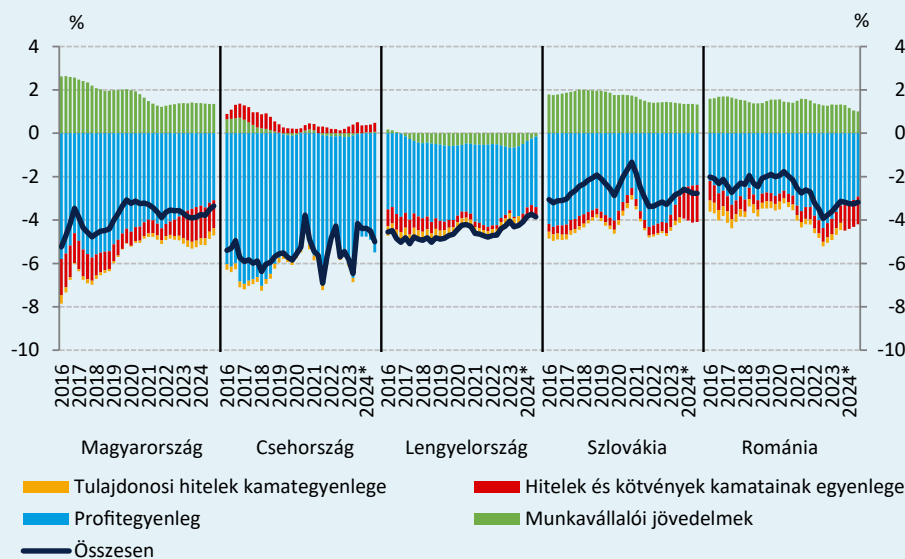
A régiós országokban a jövedelemegyenleg számottevő hiányát döntően a profitegyenleg okozza (35. ábra). A harmadik negyedévig számított négy negyedéves értékek alapján hazánk hiánya csökkent a legnagyobb mértékben.

- Az átmenetileg külföldön munkát vállalók munkavállalói jövedelmének egyenlege általában csökkenti a jövedelemegyenleg hiányát a régiós országokban. Egyetlen kivétel Lengyelország, ahol 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 2024-es alakulása Csehország mellett Lengyelországban is csökkentette a jövedelemegyenleg hiányát, Romániában viszont mérséklődött az ebből származó többlet.
- A nettó külföldi kötelezettségállomány eredményeként a régiós országok többségében a kamategyenleg emelte a jövedelemegyenleg hiányának szintjét, azonban Csehország nettó külföldi követelésállománya érdemben javította a mutatót.
- A külföldi vállalatok a régió összes országában jelentős termelő kapacitásokat építettek ki, ezért a régióban a jövedelemegyenlegek hiányának legnagyobb részét e szektor profitegyenlege⁷ adja. 2024-ben a GDP-arányos profitegyenleg hiánya Csehországban volt a legnagyobb és Szlovákiában a legalacsonyabb, míg hazánk mutatója Romániával közösen a régiós középmezőnyben helyezkedik 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 – részletebben lásd a „Módszertani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához” című kiadványt.

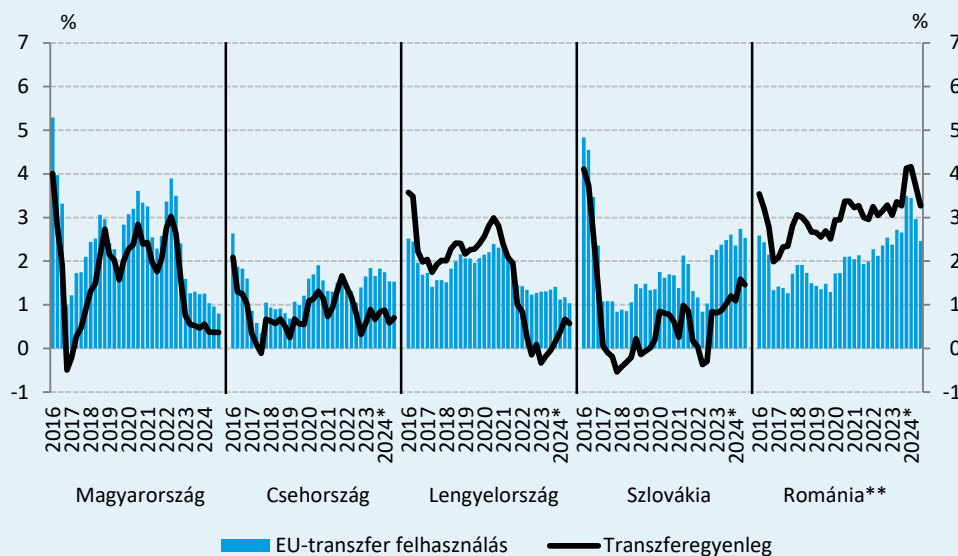
35. ábra: A jövedelemegyenleg összetevőinek alakulása* (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



*A 2024-es adat a harmadik negyedévig számított négy negyedéves érték.
Forrás: Eurostat.

Az EU-transzferek nettó beáramlása 2024-ben a régiós országok többségében lelassult, egyedül Szlovákiában volt számottevő gyorsulás a tavalyi évben (36. ábra). Az EU-források felhasználása 2024-ben Magyarországon és Lengyelországban a GDP 1 százaléka alá süllyedt, ami döntően a 2014-2020-as költségvetési ciklus végével, illetve a forráskeretek lehívásának eltérő ütemezésével magyarázható. A tavalyi magasabb román és szlovák EU-transzfer felhasználás hátterében döntően a lejáró kohéziós források ciklus végi felfutása állt, míg a források lehívása a többi országban a ciklus korábbi időszakában már megtörtént. Az elmúlt években Csehország, Románia és Szlovákia mellett a tavalyi évben Lengyelország is megkezdte a Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) forrásainak lehívását is, míg Magyarország csak a REPowerEU, döntőrészt hitelekhez kapcsolódó, így a transzferbevételeket nem érintő előlegeit vette igénybe. Romániában, az összehasonlított országok közt egyedülálló módon, az EU-transzferek mellett a tartósan külföldön dolgozók (így már nem rezidensnek számító) hazautalásai is jelentősen javították a transzferegyleget.

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



*A 2024-es utolsó érték a harmadik negyedévig számított négy negyedéves érték.

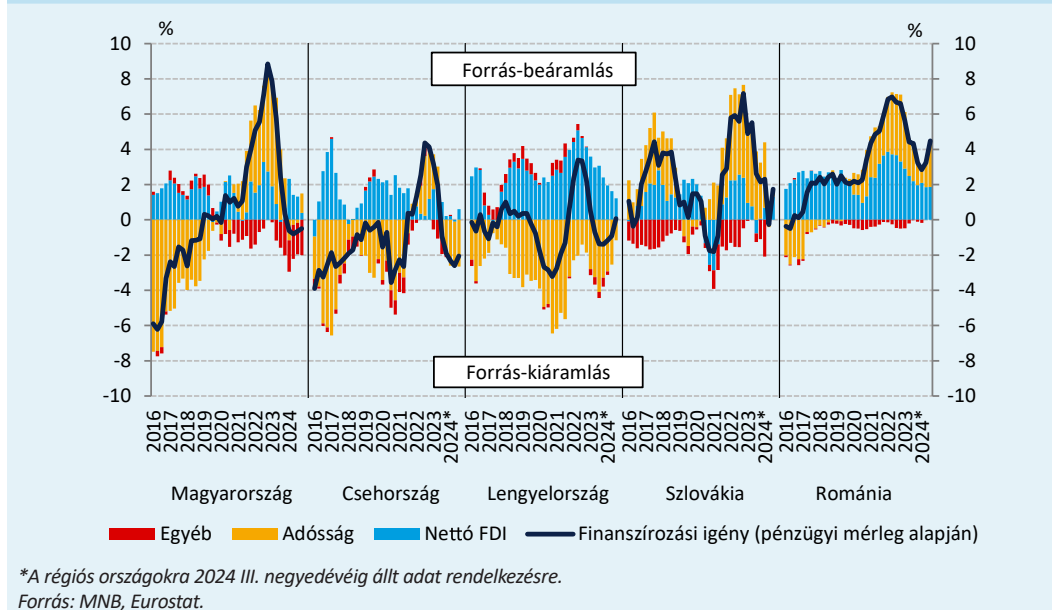
**A másodlagos jövedelmekre vonatkozó adat a 2018-2019 időszakra hiányos.

Forrás: Eurostat

4.6. Finanszírozás oldali folyamatok

A pénzügyi mérlegek adatai szerint 2024-ben az FDI-jellegű források csak Románia és Lengyelország esetében jelentett stabil és jelentős finanszírozást (37. ábra). A finanszírozási pozíció Magyarország, Csehország és Szlovákia esetében az év közepéig javult, majd utána – hazánk kivételével – minden régiós országban a finanszírozási igény növekedése volt tapasztalható. Lengyelország külső finanszírozás szempontjából egyensúly közelében volt, míg Szlovákiában és még inkább Romániában jelentős külső forrásbevonás valósult meg az év során. A források típusait tekintve, hazánkban és Szlovákiában továbbra is jelentős volt a külső adósságfelvétel mérséklődése, Csehország és Lengyelország esetében pedig a nettó külső adósság csökkenése, miközben Románia esetében a finanszírozási igény emelkedése az adósságbeáramlás jelentős növekedésében tükröződött. Az egyéb tételén keresztüli forráskiáramlás a régióban Magyarországra volt csak jellemző, ami főként a portfólió kifizetésekhez kapcsolódott.

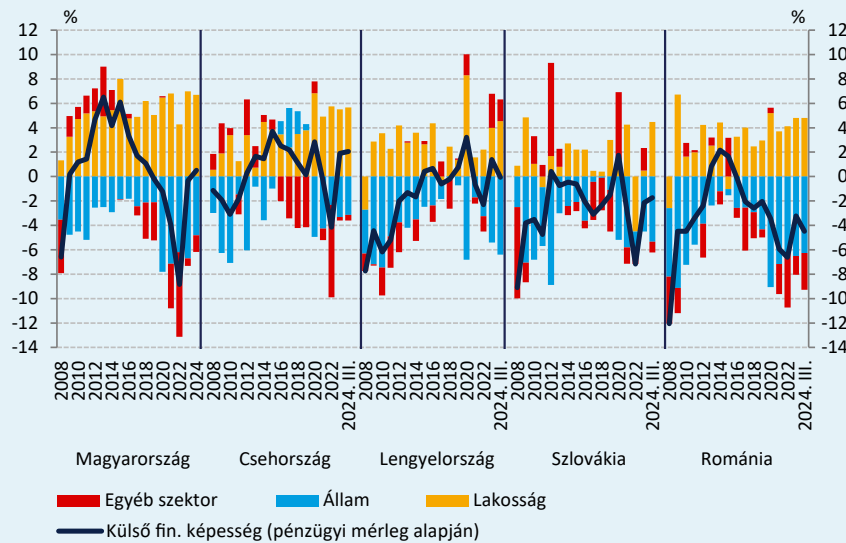
37. ábra: A finanszírozási igény és a finanszírozás formája (négy negyedéves GDP-arányos adatok)



4.7. Az egyes szektorok pénzügyi megtakarítása

A régiós országokban a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása magas szinten stabilizálódott, míg a továbbra is magas költségvetési hiány több országban enyhén mérséklődött (38. ábra). A régiós országok megtakarítás szerinti külső finanszírozási pozíciója eltérően alakult 2024-ben: Magyarországon, Csehországban és Szlovákiában javult, Lengyelországban és Romániában romlott. Lengyelországban a magánszektor csökkenő nettó pénzügyi megtakarítása mellett a költségvetés bővülő hiánya is hozzájárult finanszírozási igény emelkedéséhez, míg Romániában egyedül a vállalati szektor finanszírozási igényének bővülése okozta a külső egyensúly romlását. A fogyasztás visszaesése 2024-ben a régió országaiban megállt, sőt, Magyarországon növekedésbe fordult. Ennek megfelelően a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása a régiós országok többségében magas szinten stabilizálódott, és hazánkban is csak enyhén mérséklődött – és így továbbra is hazánkban volt a legmagasabb a vizsgált országok között. 2024-ben államháztartás finanszírozási igénye Lengyelország és Szlovákia kivételével mérséklődött, ami a fokozatosan csökkenő energiakiadásokra és állami beruházásokra volt visszavezethető, miközben a visszafogott belső kereslet mérsékelte az adóbevételeket.

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

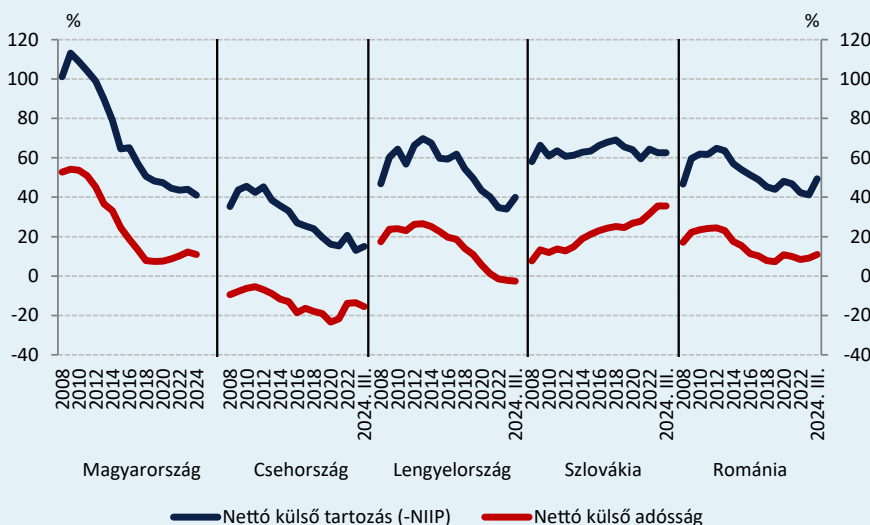


Forrás: MNB, Eurostat. Romániában a háztartások egyéb (munkáltatókkal és biztosítókkal szembeni) követelése a 2013-as, 2016-os és 2017-es kiugró értékek nélküli alapfolyamata szerint.

4.8. Külső tartozásmutatók

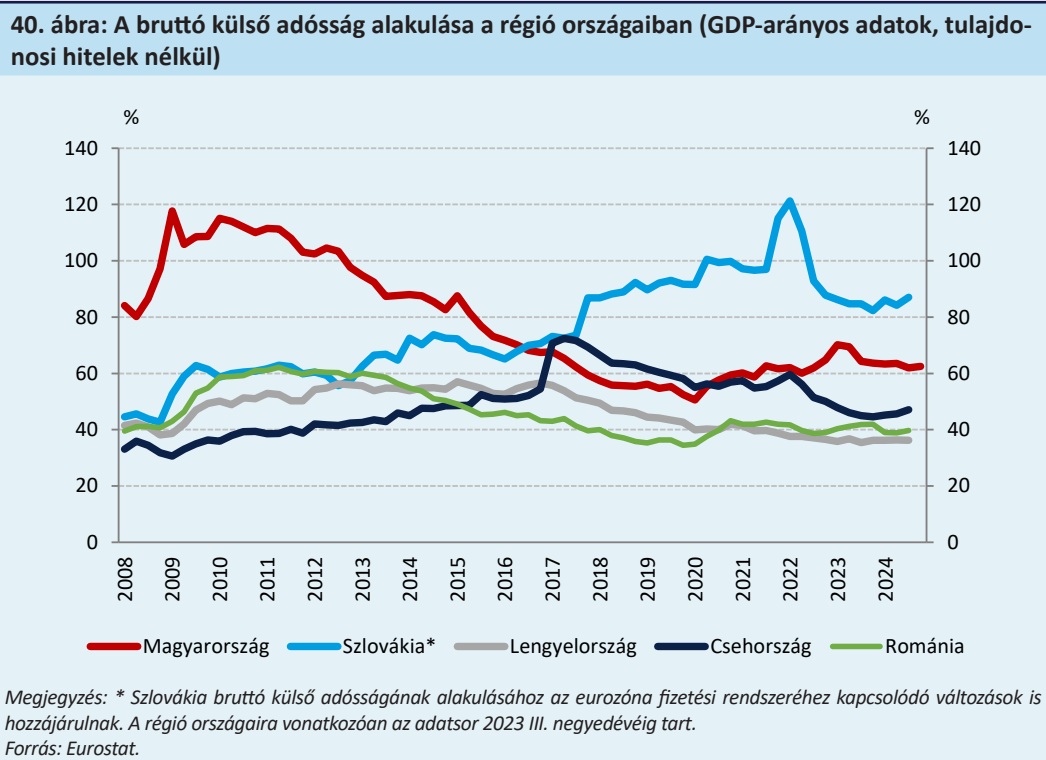
2024-ben a régió országainak nettó külső adósság- és tartozásmutatói eltérően alakultak, miközben a magyar mutatók szintjei a régiós átlagnak feleltek meg (39. ábra). A külső forráskiáramlás kedvezően hatott a magyar és cseh nettó külső adósságmutatók alakulására, amelyet a gazdasági növekedés hatása is támogatott. A Lengyelországban 2017 óta javuló trend ellaposodott a nettó külső adósság esetében, miközben a nettó külső tartozás emelkedett. Románia nettó külső tartozása, valamint a nettó külső adóssága növekedett 2024-ben, míg Szlovákiában a tartozásmutatók növekedése – a nettó forrásbeáramlás ellenére – megállt. A GDP-arányos szinteket tekintve a régióban Csehország maradt a legkedvezőbb helyzetben mindkét mutató vonatkozásában, míg Szlovákia mutatói voltak a legmagasabbak (ami összefügghet az ország eurozónás tagságával). 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 növekvő kamatkidadásokkal összhangban – enyhén nőtt, illetve szinten maradt 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 adósság szintje között, ami tavaly kissé záródott – azonban a hazai szint ismét viszonylag magasnak számít régiós összevetésben. A szlovák bruttó külső adósság alakulását az ország eurozónabeli részvételéhez kapcsolódó TARGET 2 állományváltozások és az EKB likviditásbővítése is befolyásolta.



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	8
5. ábra: A főbb belföldi felhasználási tételek és a nettó export hozzájárulása a GDP-növekedéshez	9
6. ábra: Külkereskedelmi egyenleg változása a GDP arányában	9
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)	15
15. ábra: A nettó közvetlentőke-tételek alakulása (átfolyó tőkétől szűrt tranzakciók)	16
16. ábra: Az egyes szektorok adósság típusú forrásainak alakulása (GDP százalékában)	17
17. ábra: A nettó külső adósság változásának felbontása tételekre (a GDP arányában tulajdonosi hitel nélkül)	18
18. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása (a GDP arányában, tulajdonosi hitel nélkül)	18
19. ábra: A nettó és bruttó külső adósság alakulása (a GDP arányában)	19
20. ábra: A bruttó forrásbevonási szükséglet alakulása (GDP arányában)	20
21. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és nemzetközi tartalékainak állománya	21
22. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási pozíciója (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	22
23. ábra: Az államháztartás nettó finanszírozási képességének alakulása (a GDP arányában)	23
24. ábra: A bruttó államadósság, valamint azon belül a külföldi tulajdon és a központi devizarészarány alakulása	23
25. ábra: Az államháztartás kamatkiadásainak alakulása	24
26. ábra: Lakosság által birtokolt állampapírok állománya	25
27. ábra: A háztartások nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)	25
28. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek állománya	26
29. ábra: A magánszektor banki hiteleinek és betéteinek alakulása	27
30. ábra: A nem pénzügyi vállalatok GDP-arányos finanszírozási igénye és főbb tényezői (négy negyedéves értékek)	27
31. ábra: A folyó fizetési mérleg és a külső finanszírozási pozíció az uniós országokban 2024-ben*	28
32. ábra: A bruttó megtakarítási és felhalmozási ráta (beruházás és készlet) alakulása (GDP arányában)*	29
33. ábra: A régiós országok külső finanszírozási pozíciójának alakulása (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	30
34. ábra: Az áru- és szolgáltatásegyenlegek megoszlása (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	31
35. ábra: A jövedelemegyenleg összetevőinek alakulása* (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	32
36. ábra: A transzferegyenleg és az EU-transzfer felhasználás a régiós országokban (GDP-arányos értékek)	32
37. ábra: A finanszírozási igény és a finanszírozás formája (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	33
38. ábra: A gazdaság finanszírozási pozíciójának szektorok szerinti alakulása (a GDP arányában)	34
39. ábra: A nettó külső adósság és tartozás alakulása (GDP-arányos adatok, az adósság tulajdonosi hitel nélkül)*	34
40. ábra: A bruttó külső adósság alakulása a régió országaiban (GDP-arányos adatok, tulajdonosi hitelek nélkül)	35

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

2025. április

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.