



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2019
JÚLIUS

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2019
JÚLIUS

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 jegybankfeladata. 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: Boldizsár Anna, Csom-Bíró Gabriella, Nagy-Kékesi Zsuzsa, Kóczyán Balázs, Koroknai Péter, Simon Dániel, Sisak Balázs. A publikációt Nagy Márton alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2019. június 20-áig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

2019 első negyedében a gazdaság **külső finanszírozási képessége a négy negyedéves adatok alapján a GDP 2,1 százalékát, amíg a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 0,1 százalékát tette ki.** A külső egyensúlyi mutatók továbbra is **kedvezőbbek a régiós országokban jellemző szintnél.** Az adósságjellegű források további kiáramlásának eredményeként a **külső adósságráták csökkenésével újabb historikusan alacsony szintet értek el.** Ezek a folyamatok a tovább emelkedő lakossági állampapír-állománnyal **tovább mérsékeltek az ország külső sérülékenységét.**

A reálgazdasági megközelítés szerint a **külkereskedelmi egyenleg mérséklődése** mellett az EU-transzferek kisebb felhasználásával a transzferegyenleg is enyhén csökkent. Az áruegyenleg alakulásában továbbra is **meghatározó az erős belső kereslet,** azonban az első negyedévben a **korábban felhalmozott készletek felhasználása jelentősen javította a külkereskedelmi egyenleget.** Ennek következtében az egyenleg a **korábban jellemzőnél kisebb mértékben csökkent** és az **export növekedése újra meghaladta az importét,** és a nettó export növekedési hozzájárulása is újra pozitívvá vált – aminek hatását ugyanakkor ellensúlyozta a cserearányok külkereskedelmi egyenleget rontó hatása. A dinamikus bővülő import háttérében elsősorban a vállalatok élénk beruházási aktivitása áll, ami javítja a gazdaság hosszabb távú növekedési képességét. A **jövedelemegyenleg hiánya a külföldre fizetett kamat csökkenésének köszönhetően tovább mérséklődött.**

A **finanszírozási oldal alapján** számított éves külső pozíció **2019 elején finanszírozási igénybe** fordult. A **forrásbevonás mögött a nettó FDI források 1,5 milliárd eurós beáramlása** állt, ami jelentősen meghaladja a korábbi évek azonos időszakának adatát. A negyedév során közel **1 milliárd euróval csökkentek a gazdaság nettó adósság típusú forrásai:** az állam és a vállalatok adósságleépítésével szemben a bankrendszer nettó külső adóssága bővült. Az **államháztartás nettó külső adósságának csökkenése** az EU-források felhasználása mellett elsősorban a külföldiek mérséklődő állampapír-állományának eredménye. A forráskiáramlás mellett a **nominális GDP bővülése is támogatta a külső adósságmutatók csökkenését,** ami kedvező a külső sérülékenység szempontjából. A GDP-arányos **nettó külső adósság így historikus mélypontra, 8 százalék közelébe mérséklődött, míg a bruttó külső adósság** – elsősorban az állam csökkenő külföldi ráutaltságának köszönhetően – **a GDP 57 százaléka alá esett.** Az ország **rövid külső adóssága** – főként a bankok év végi mérlegoptimalizálását követő korrekciójához és egy éven belülivé váló dollárkötvény-lejárathoz köthetően – **19,3 milliárd eurót tett ki.** A **devizatartalék** 27,5 milliárd eurós márciusi szintje így **továbbra is érdemben meghaladja a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet.**

A megtakarítási folyamatokat tekintve a **magánszektor nettó pozíciója csökkent,** miközben **folytatódott az állam finanszírozási igényének mérséklődése.** A **vállalatok bővülő forrásigénye** mögött elsősorban a **magas beruházási aktivitás** és bérkiáramlás állhat. A jelentős bérnövekedés mellett 2019 elején gyorsult a lakosság fogyasztásának növekedése, ami a **háztartások nettó pénzügyi megtakarításának csökkenéséhez** vezetett, ugyanakkor a szektor finanszírozási pozíciója továbbra is jelentős maradt. A negyedévben tovább **bővült a lakosság állampapír-állománya – a sérülékenységi kockázatok** ezen felül az is **csökkentette,** hogy a lakosság elsősorban a **hosszú lejáratú értékpapírokat** vásárolta.

Kiemelt témánkban a **magyar gazdaság exportteljesítményének** külső sérülékenység és versenyképesség szempontjából releváns aspektusait tekintettük át. A magyar gazdaság **exportpiaci részesedése meghaladja a hazai gazdaság méretéből következő értéket,** ugyanakkor annak **növekedése az elmúlt években a régió átlaga alatt** teljesített – ebben szerepet játszott az is, hogy az exportpiaci részesedés már a 90-es években jelentősen emelkedett Magyarországon. A régió más országaihoz hasonlóan a **hazai árukivitel magas importtartalommal** rendelkezik, ezért az export hazai hozzáadott értéke alacsony, ugyanakkor – az EU-ban szinte egyedülálló módon – **az elmúlt években a mutató javult.** Hazánk külkereskedelmi teljesítménye néhány kiemelt jelentőségű iparágban Európa élvonalába tartozik: **a high-tech termékek és szolgáltatások kivitelének összes exporthoz viszonyított aránya is kimagasló Magyarországon.** Az áru- és szolgáltatásexport **földrajzi orientációja relatív koncentrálnak tekinthető** – ugyanakkor az **áruexport koncentrációjának mérséklődése az export diverzifikációjának javulását** és a külső folyamatoknak való kitettségének mérséklődését jelzi, ami a külső sérülékenység és versenyképesség szempontjából **kedvező tendenciának** tekinthető.

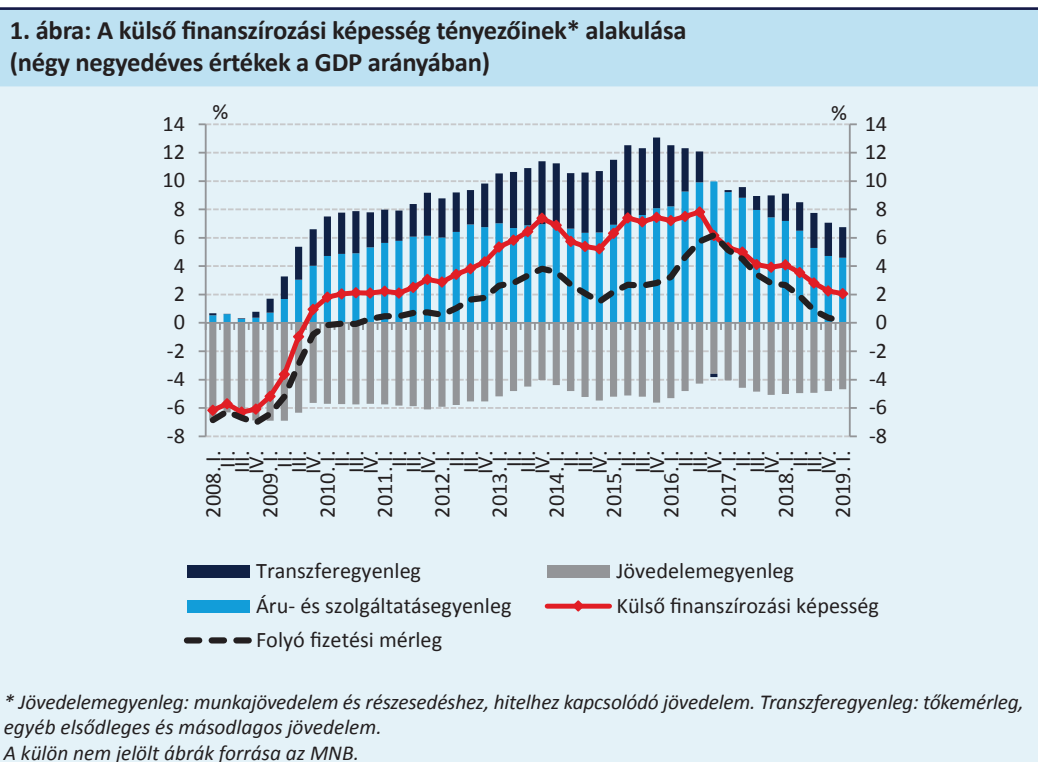
Tartalom

1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	7
1.2. Jövedelemegyenleg	10
1.3. Transzferegyenleg.....	10
1.4. Régiós kitekintés.....	11
2. Finanszírozási megközelítés	12
2.1. Nem adósság jellegű források	13
2.2. Adósságjellegű források	14
3. Állományi mutatók alakulása.....	16
3.1. A nettó és bruttó külső adósság alakulása	16
3.2. A rövid külső adósság alakulása	18
3.3. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása	18
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés.....	20
5. Kiemelt téma: A magyar export jellemzői	22
5.1. Az exportteljesítmény szerepe a hazai gazdaságban.....	22
5.2. Exportpiaci részesedés alakulása	23
5.3. Az áru- és a szolgáltatásexport sajátosságai	25
5.4. Az árukivitel ágazati bontása és koncentrációja.....	27
5.5. Az áru- és szolgáltatáskivitel tudásintenzitásának áttekintése.....	29
5.6. Az export földrajzi orientációja	30

1. Reálgazdasági megközelítés

2019 első negyedében a magyar gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási képessége a reálgazdasági megközelítés alapján a GDP 2,1 százalékát, a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 0,1 százalékát tette ki – ezek az értékek továbbra is meghaladják a régiós országokban jellemző szintet. A külső finanszírozási képesség mérséklődése a külkereskedelmi egyenleg csökkenésére vezethető vissza, miközben az EU-transzferek mérséklődő felhasználása mellett a transzferegyenleg is enyhén csökkent. A 2019 eleji külkereskedelmi folyamatokban meghatározó tényező volt, hogy az exportbővülés növekedése mellett az import csak visszafogottabb ütemben emelkedett. Ennek hátterében a korábban felhalmozott készletek felhasználása állt – az ennek nyomán kialakult külkereskedelmi többletet ugyanakkor nagyjából ellensúlyozta a cserearányok romlásának egyenlegrontó hatása. Összességében a külkereskedelmi egyenleg a korábban jellemzőnél kisebb mértékben mérséklődött. A jövedelemegyenleg hiánya a külföldre fizetett kamatkiadás csökkenésének köszönhetően tovább mérséklődött.

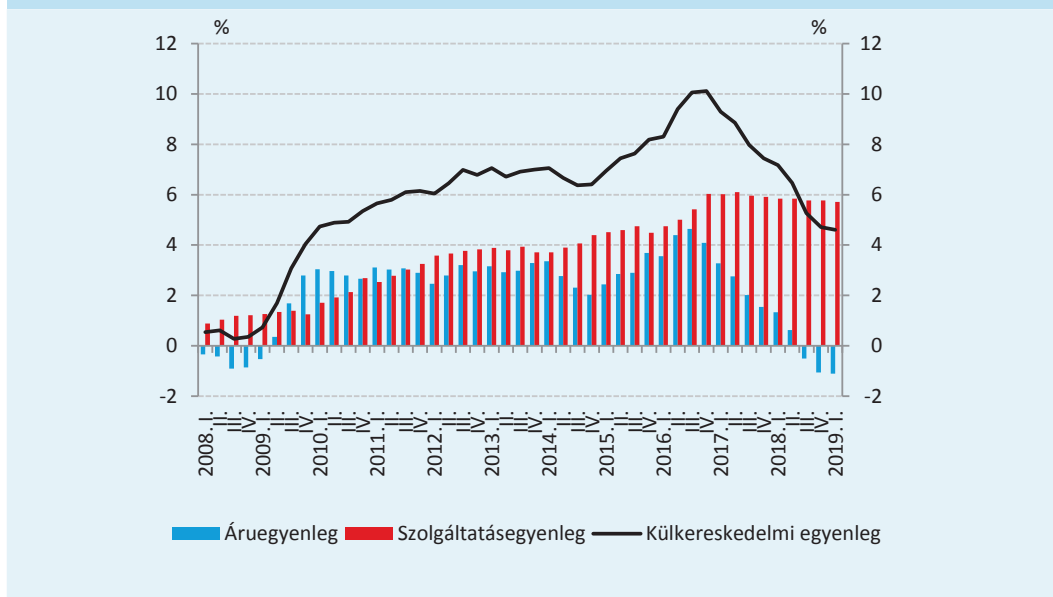
2019 első negyedében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 2,1, amíg a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 0,1 százalékát tette ki (1. ábra). Az igazítatlan negyedéves adatok szerint az első negyedévben a külső finanszírozási képesség 1,2 milliárd euro volt, ami a folyó fizetési mérleg több mint 0,3 milliárd eurós és a tőkemérleg közel 0,9 milliárd eurós többlete mellett alakult ki. A folyó fizetési mérleg és a külső finanszírozási képesség négy negyedéves egyenlegének korábban jellemzőnél kisebb mértékű csökkenése a külkereskedelmi többlet és a transzferegyenleg enyhe mérséklődése mellett valósult meg.



1.1. Külkereskedelmi egyenleg

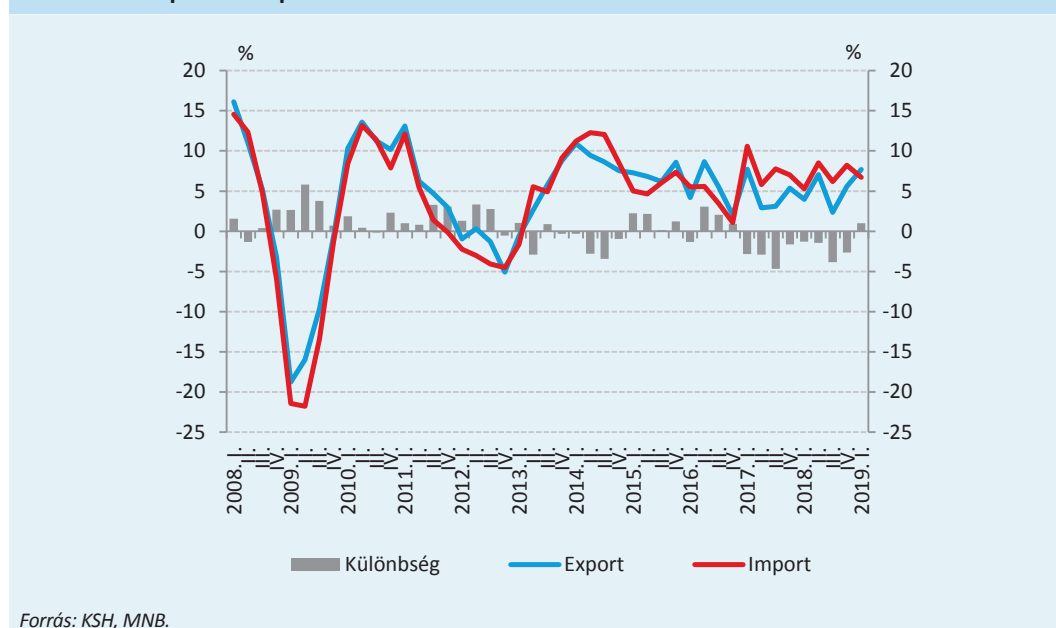
A külkereskedelmi többlete 2019 elején csak enyhén mérséklődött, így nagysága továbbra is jelentős mértékű (2. ábra). A külkereskedelmi egyenleg 2017 eleje óta tartó mérséklődése 2019 első negyedében is folytatódott, azonban a csökkenés mértéke a korábbi időszakokhoz képest jelentősen lassult. Ennek eredményeként a külkereskedelmi többlet a vizsgált időszak végén a GDP 4,6 százalékát tette ki. A külkereskedelmi négy negyedéves GDP-arányos egyenlegének 0,1 százalékpontos csökkenéséhez hasonló mértékben járult hozzá az áru egyenleg, illetve a szolgáltatás egyenleg enyhe mérséklődése. A szolgáltatás egyenleg többlete továbbra is a GDP közel 6 százalékát teszi ki, így – mivel az áru egyenleg hiánya 1 százalék körül stabilizálódott – a szolgáltató szektor jelentős szerepet játszik a külkereskedelmi és folyó fizetési mérleg többletében, miközben a szolgáltatások exportja a teljes kivitelnek csak mintegy 20 százalékát adja.

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



2019 elején az export gyorsulása mellett az import növekedési üteme lassult, aminek eredményeképpen az export és az import éves reálnövekedési ütemének különbsége 2016 óta először pozitívba fordult (3. ábra). Az export reálnövekedési üteme a 2018 harmadik negyedévi – vélhetően az autóiipari szegmenst érintő szabályváltozásokra visszavezethető – lassulást követően jelentősen gyorsult. A kivitelben nagy súlyt képviselő gépek és szállítóeszközök exportját elsősorban az érdemi dinamikát mutató közúti járműexport támogatta, de emellett a gyógyszerészeti termékek exportja is az előző évek átlagát meghaladó ütemben bővült. Az export jelentős importtartalma miatt a korábbi negyedévekben az export és az import növekedési üteme hasonló irányokban mozgott el, ebben ugyanakkor 2019 első negyedéve jelentős változást hozott, hiszen az export növekedési ütemének jelentős gyorsulása ellenére az import növekedési üteme még lassult is. Az emelkedő fogyasztás és a kapacitásbővítő beruházások növekedése következtében a behozatal éves szinten közel két éve 5–8 százalékos ütemben, tehát viszonylag stabilan bővül – ez a trend folytatódott 2019 első negyedévében is. Az eltérő alakulású dinamikák hátterére az első negyedévi GDP felhasználása adhat magyarázatot: 2019 elején ugyanis igen alacsony volt a készletfelhalmozás – vagyis a magas exportnövekedés, illetve az ehhez képest viszonylag alacsony importnövekedés részben a korábban felhalmozott készletek felhasználására vezethető vissza.

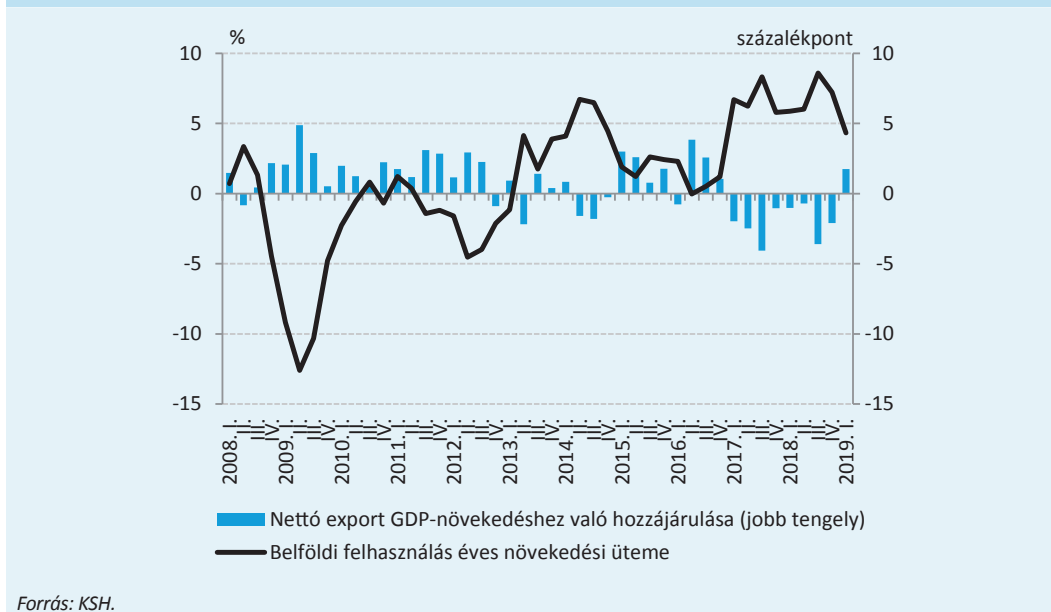
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése



Forrás: KSH, MNB.

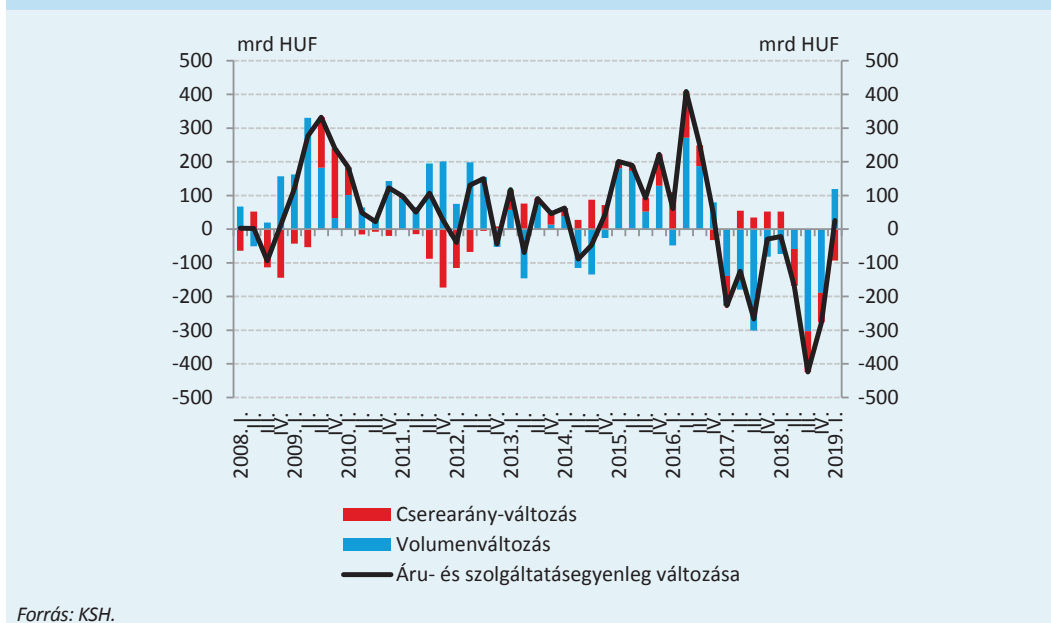
A belföldi felhasználás éves növekedési üteme a készletek csökkenése miatt jelentősen lassult 2019 elején, amivel összhangban a nettó export növekedési hozzájárulása két év után újra pozitívba fordult (4. ábra). 2019 első negyedében a lakossági fogyasztás és a szektorok beruházása is gyorsult, amíg a készletek csökkenése jelentősen visszafogta a belföldi felhasználást, és így a gazdasági növekedést is (a készlet növekedési hozzájárulása az első negyedében – 4 százalékpont volt). A készletek felhasználása ugyanakkor – a magasabb exporton, illetve alacsonyabb importon keresztül – nagyban javította a nettó export növekedési hozzájárulását, ami így 2016 óta először újra pozitív irányba befolyásolta a növekedést.

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



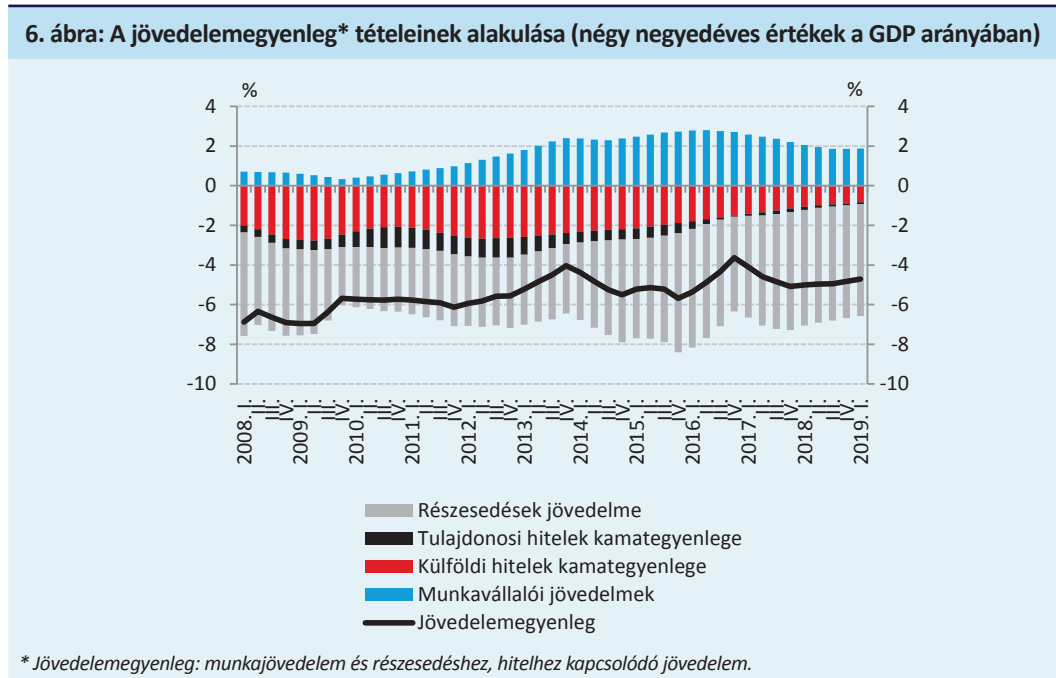
A külkereskedelmi többlet 2019 első negyedévi kedvező alakulása a volumenváltozásra vezethető vissza, a cserearányok változása továbbra negatívan hat az egyenlegre. 2018 során emelkedő olajárak következtében a cserearányok romlása jelentősen rontotta a külkereskedelmi egyenleget, és ez a hatás 2019 elején is éves szinten mintegy 100 milliárd forinttal csökkentette a külkereskedelmi többletét. A fentiekben bemutatott folyamatoknak köszönhetően ugyanakkor – a nettó export pozitív növekedési hozzájárulásával összhangban – a volumenek változása az elmúlt két év folyamataival szemben nagyjából ellensúlyozta ezt a hatást (5. ábra).

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



1.2. Jövedelemegyenleg

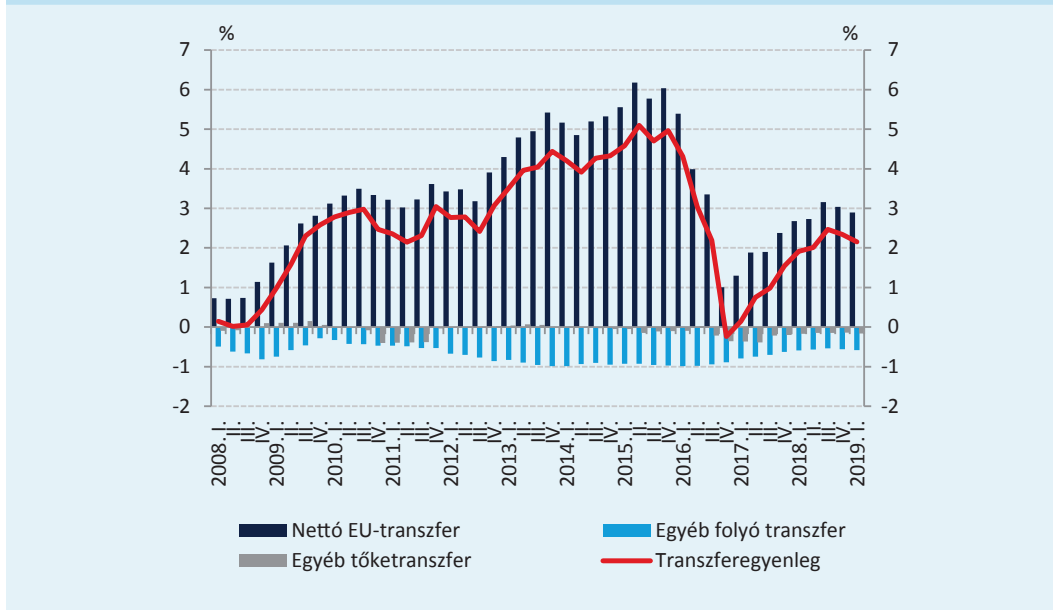
A jövedelemegyenleg hiánya 2019 elején tovább mérséklődött, ami alapvetően a külföldre fizetett kamatkiadás csökkenésére vezethető vissza (6. ábra). 2019 első negyedévében a jövedelemegyenleg hiánya a GDP 4,7 százalékára csökkent. A jövedelemegyenlegen belül a legnagyobb tételt a külföldi tulajdonban lévő vállalatok részesedéséhez kapcsolódó jövedelme jelenti, amelynek hiánya továbbra is a GDP 5,7 százaléka körül alakul. A jövedelemegyenleg hiányát mérséklő munkavállalói jövedelmek többlete a 2016 óta tapasztalt mérséklődést követően az elmúlt negyedévekben stabilizálódott. Ezzel szemben a külső adósságráták mérséklődésével párhuzamosan folytatódott a külföldi hitelekre és a tulajdonosi hitelekre fizetett nettó kamatok csökkenése (a két tétel összege a 2012-es közel 4 százalékkal szemben már nem éri el a GDP 1 százalékát sem), ami így a teljes jövedelemegyenleg javulását is eredményezte.



1.3. Transzferegnyenleg

2019 első negyedévében az EU-források enyhén mérséklődő felhasználásával összhangban csökkent a transzferegnyenleg többlete (7. ábra). Az EU-források felhasználása 2019 elején is viszonylag magas volt (közel 1 milliárd eurót tett ki), azonban enyhén elmaradt az egy évvel korábbi értéktől, így az EU-transzferek négy negyedéves felhasználása mérséklődött. Az éves szinten a GDP 3 százalékát közelítő nettó EU-transzfer felhasználás ugyanakkor továbbra is jelentősen hozzájárul Magyarország kedvező külső egyensúlyi pozíciójának fenntartásához. Az egyéb folyó transzferek és egyéb tőke-transzferek egyenlege a negyedév során nem változott lényegesen.

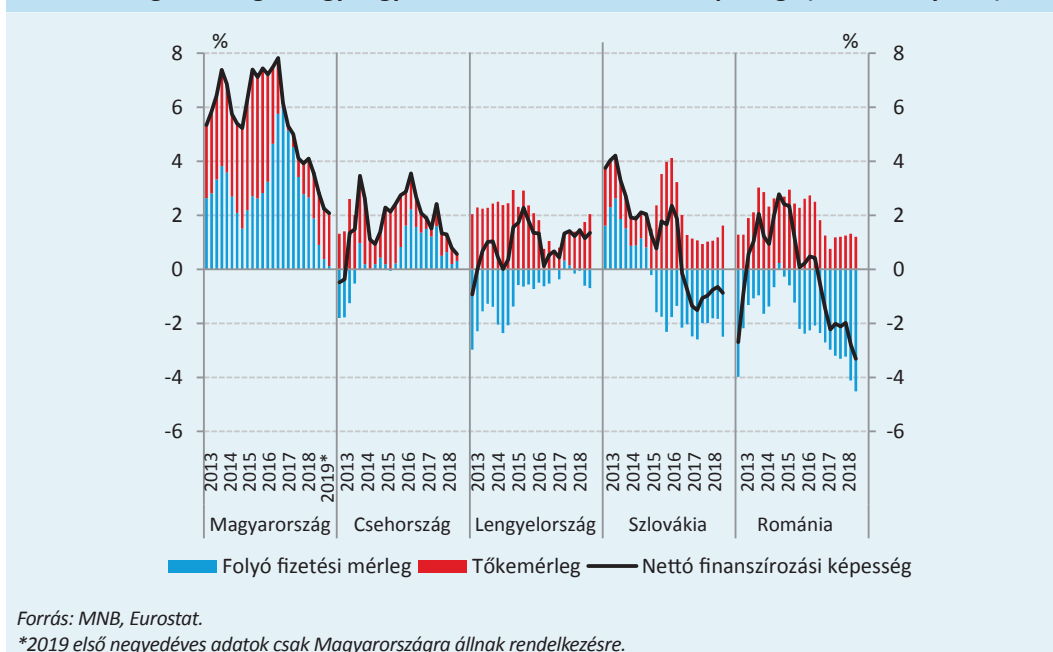
7. ábra: A transferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.4. Régiós kitekintés

A magyar gazdaság külső finanszírozási képessége továbbra is kiemelkedően nagy a régiós országok között, és a hazai többlettel szemben a folyó fizetési mérleg egyenlege a régiós országok többségében deficitet mutat (8. ábra). Az elmúlt negyedévekben a régiós országokban jellemzően csökkentek a külső egyensúlyi mutatók – ez oda vezetett, hogy Romániában a folyó fizetési mérleg négy negyedéves hiánya már meghaladja a GDP 4 százalékát, amíg Lengyelországban a folyó fizetési mérleg egyenlegének romlását nagyjából ellensúlyozta a tőkemérleg (véltetően EU-transzferekhez köthető) javulása. Egyedül Szlovákiában javult valamelyest mindkét mutató – ugyanakkor érdemes felhívni arra a figyelmet, hogy a folyó mérleg ebben az országban is jelentős, a GDP 2 százaléka körüli hiányt mutat. A hazánkban megfigyelhető csökkenés ellenére tehát a magyar gazdaság külső finanszírozási képessége továbbra is jelentősen meghaladta a régióra jellemző szintet, aminek hátterében a magas szolgáltatás egyenleg és tőkemérleg áll.

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



Forrás: MNB, Eurostat.

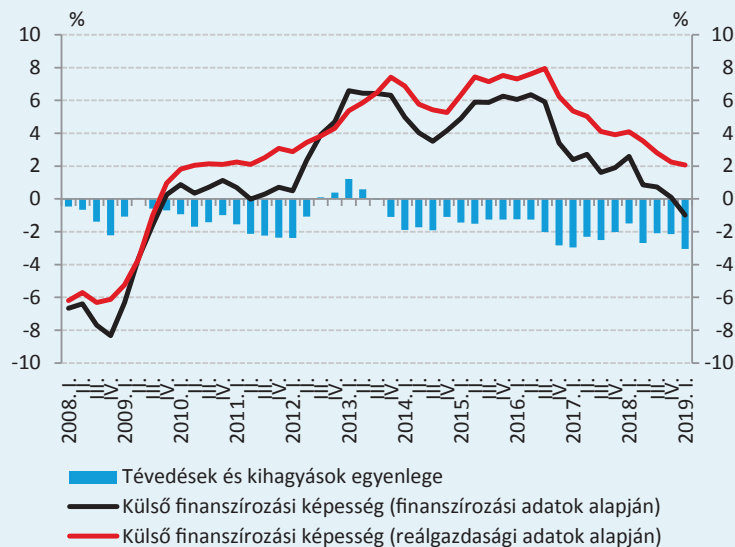
*2019 első negyedéves adatok csak Magyarországra állnak rendelkezésre.

2. Finanszírozási megközelítés

Az első negyedévben a pénzügyi mérleg alapján számított, négy negyedéves finanszírozási igény a GDP 1 százalékát tette ki. A negyedéves mutató az adósságjellegű források kiáramlásának mérséklődése és a nem adósság típusú források folyamatos és számottevő beáramlása mellett az elmúlt év harmadik negyedévében finanszírozási igénybe váltott, majd fokozatosan emelkedett. Az első negyedévben a nettó FDI források 1,5 milliárd euróval emelkedtek, amely jelentősen meghaladja a korábbi évek azonos időszakának adatát. A negyedévben az adósság típusú források 1 milliárd euróval csökkentek, ami úgy állt elő, hogy az államháztartás és a vállalatok adósságépítésével ellentétes irányba hatott a bankrendszer nettó külső adósságának átmeneti bővülése. A bankok nettó külső adósságának emelkedése a rövid lejáratú tartozások érdemi növekedésével volt összefüggésben, amely az évi végi mérlegoptimalizáció korrekciójával magyarázható. Az államháztartás nettó külső adósságának csökkenése elsősorban a külföldiek mérséklődő állampapír – főként diszkont kincstárjegy – állományának eredménye.

2019 első negyedévében a finanszírozási adatok szerinti négy negyedéves finanszírozási képesség – az előző negyedéves nulla közeli értékről – finanszírozási igénybe fordult, és a GDP 1 százalékát tette ki (9. ábra). Ezzel szemben a reálgazdasági megközelítés alapján számított négy negyedéves külső finanszírozási képesség a csökkenés ellenére is többletet mutatott – vagyis a folyó- és tőke mérleg többlete ellenére a finanszírozási tételek a külföldi források beáramlását jelzik.¹ Mivel a két mutató csökkenésének üteme érdemben eltért, ezért a tévedések és kihagyások egyenlege jelentős mértékben emelkedett, így már meghaladja a tapasztalatok alapján szokásosnak mondható 2 százalékos GDP-arányos értéket.

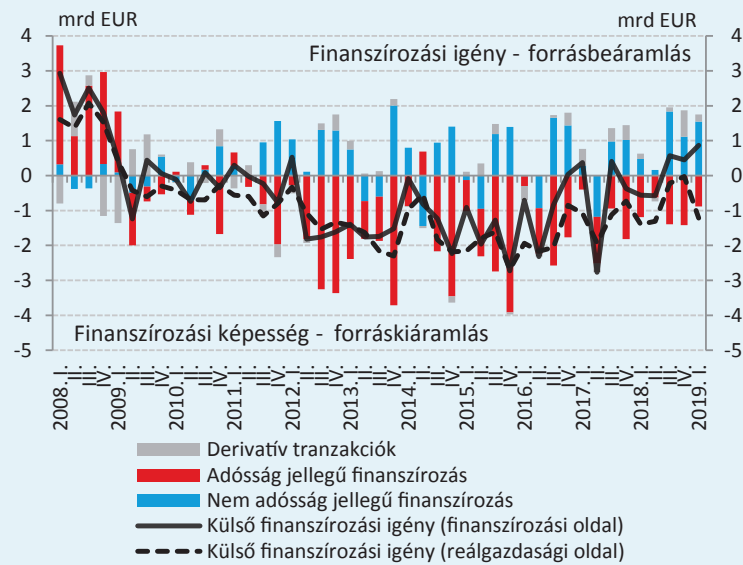
9. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség és a „tévedések és kihagyások egyenlege” (négy negyedéves GDP-arányos értékek)



A pénzügyi mérleg alapján számított finanszírozási igény négy negyedéves értékének számottevő emelkedése azzal volt magyarázható, hogy a 2019 első negyedéves adat is jelentős forrásbeáramlást mutatott (10. ábra). A forrásbeáramlás a nem adósságtípusú források jelentős mértékű emelkedéséhez kötődött, amivel párhuzamosan az adósság típusú források kiáramlása 1 milliárd euro alá mérséklődött. A nem adósság típusú források 1,5 milliárd eurót meghaladó mértékben emelkedtek, ami az előző negyedévekhez hasonló, de a korábbi évek azonos időszakához képest jóval magasabb értéket jelent.

¹ A fizetési mérleg alakulása a reálgazdasági tranzakciók finanszírozása felől is szemléltethető. A pénzügyi mérleg ugyanis azt mutatja meg, hogy a rezidens gazdasági szereplők milyen, a nettó pénzügyi vagyont érintő ügyletekkel finanszírozták a reálgazdasági tranzakciókat. A reálgazdasági és finanszírozási megközelítés szerinti adatnak elméletben egyezőnek kellene lennie, de a nem integrált adatforrások, a nem teljes körű megfigyelés, illetve az árfolyamok eltérő kezelése eltéréseket okozhat, amit a „Tévedések és kihagyások egyenlege” mutat.

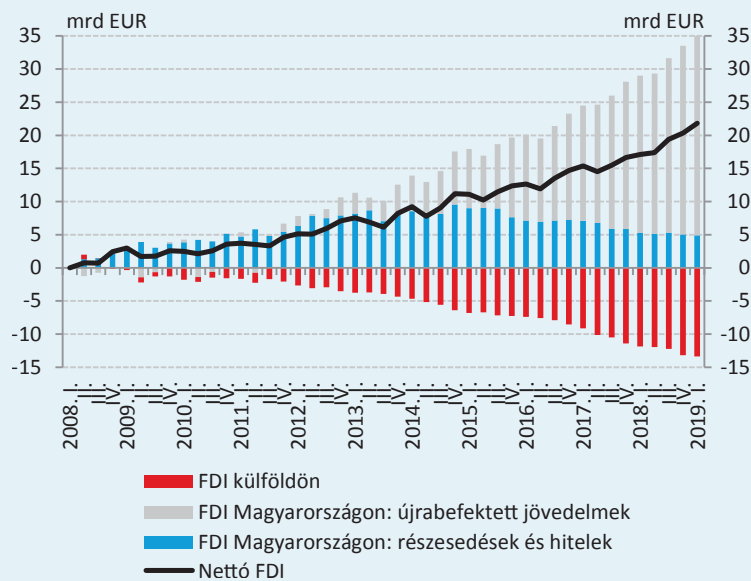
10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



2.1. Nem adósság jellegű források

Az FDI típusú források az előző évek azonos időszakának értékét jelentősen meghaladó mértékben, közel 1,5 milliárd euróval nőttek az első negyedévben (11. ábra). Az átfolyótőke-tranzakcióktól és az eszközportfólió-átrendeződéstől szűrt adatok alapján az első negyedévben ismét nagyobb mértékben emelkedtek a közvetlentőke befektetések. A hazai vállalatok kifizetése annak ellenére némileg lassult, hogy egy magyar nagybank érdemben növelte a kifizetéseit. A külföldi vállalatok magyarországi befektetéseinek a növekedése az újrabefektetett jövedelmek emelkedéséhez kötődött, miközben a külföldi vállalatok által nyújtott tulajdonosi hitelek tovább mérséklődtek.

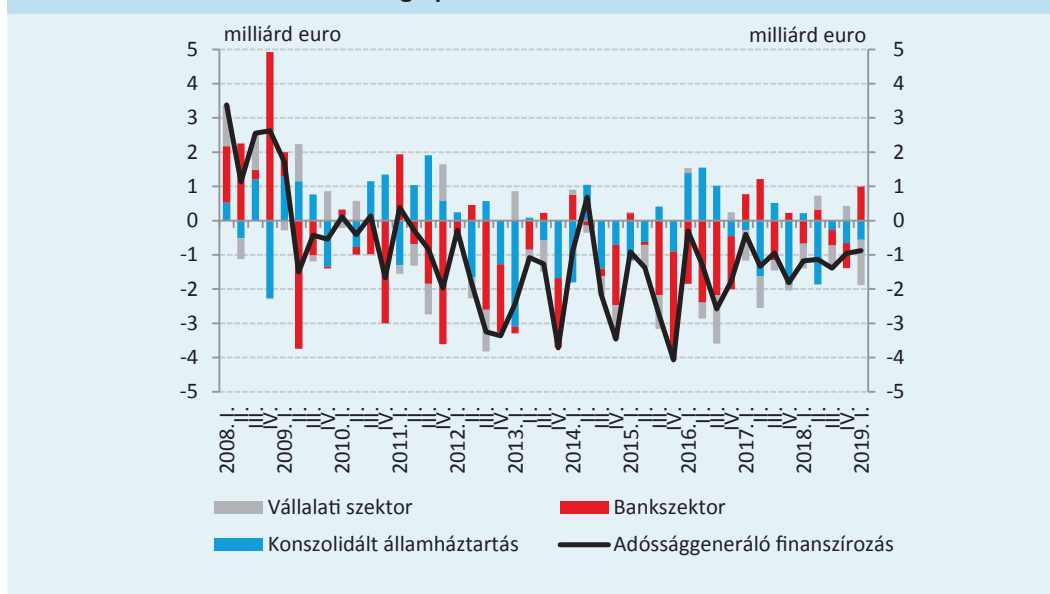
11. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)



2.2. Adósságjellegű források

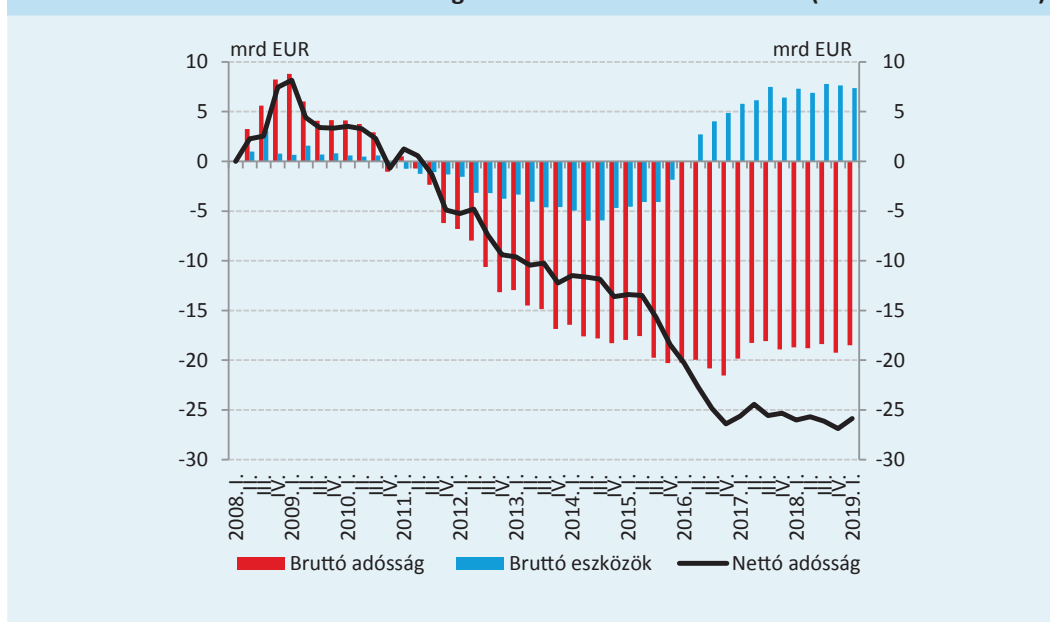
Az első negyedévben némileg csökkent adósság jellegű források kiáramlása, amely az államháztartás mellett nagyobb részt a vállalatokhoz kötődött (12. ábra). Az év végi mérlegoptimalizáció korrekciójaként a bankok számottevően, közel 1 milliárd euro mértékben növelték a külfölddel szembeni nettó tartozásaikat, amíg a vállalati szektor nagyobb, az államháztartás kisebb mértékben csökkentette a nettó külső adósságállományát. A vállalati szektor nettó mutatójának a mérséklődése a külföldi eszközök bővüléséhez kötődött, amivel párhuzamosan – kisebb mértékben ugyan –, de a külföldi tartozások is növekedtek. A bankok emelkedő nettó külső adóssága részben arra vezethető vissza, hogy a negyedik negyedévi csökkenést követően a korábbi szintre állt vissza a külső adósság.

12. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása



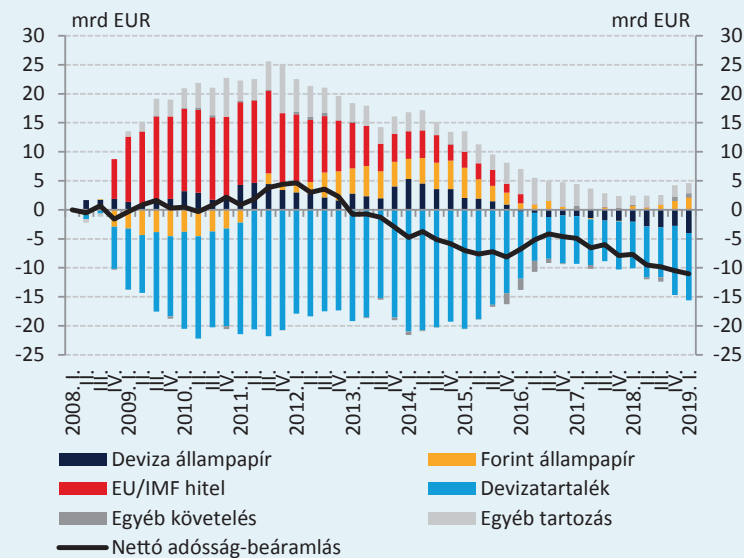
A bankok tranzakciókból eredő nettó adósságbeáramlása 1 milliárd euro körül alakult a negyedévben, ami elsősorban a szektor külföldi tartozásainak a növekedéséhez kötődött (13. ábra). A bankok nettó külső adósságának növekedéséhez elsősorban a tartozások emelkedése járult hozzá, de emellett a bankok külföldi eszközeinek kismértékű csökkenése is a növekedés irányába hatott. A tartozások emelkedése 750 millió eurót, míg az eszközök csökkenése mintegy 250 millió eurót tett ki. A bankok bruttó külső adósságának a növekedését csaknem teljes mértékben az eredetileg rövid lejáratú források emelkedése magyarázta.

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



Az MNB-vel konszolidált államháztartás adósságjellegű külső forrásainak mérséklődése elsősorban a szektor külföldi tartozásainak a csökkenéséhez kötődött (14. ábra). Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága több mint 500 millió euróval mérséklődött, ami a külföldi tartozások csökkenésének az eredménye, amelynek hatását részben ellensúlyozta a devizatartalék tranzakciókból eredő csökkenése². A külföldiek állampapír-állománya érdemben mérséklődött a negyedévben: a külföldiek hosszú lejáratú forint állampapírjainak a növekedését ellensúlyozta a devizakötvények és a rövid lejáratú forint állampapírok csökkenése. A nettó külső adósságot nem érintette, de a bruttó külső adósságot és a devizatartalékot egyaránt csökkentette a negyedévben lejáró devizakötvények törlesztése. Mivel ennek finanszírozása részben a lakosság állampapír-állományának növekedéséből történt, a belső forrásokból történő (ön)finanszírozás tovább mérsékelte az államadósság külföldi tulajdonban tartott arányát és devizaarányát.

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



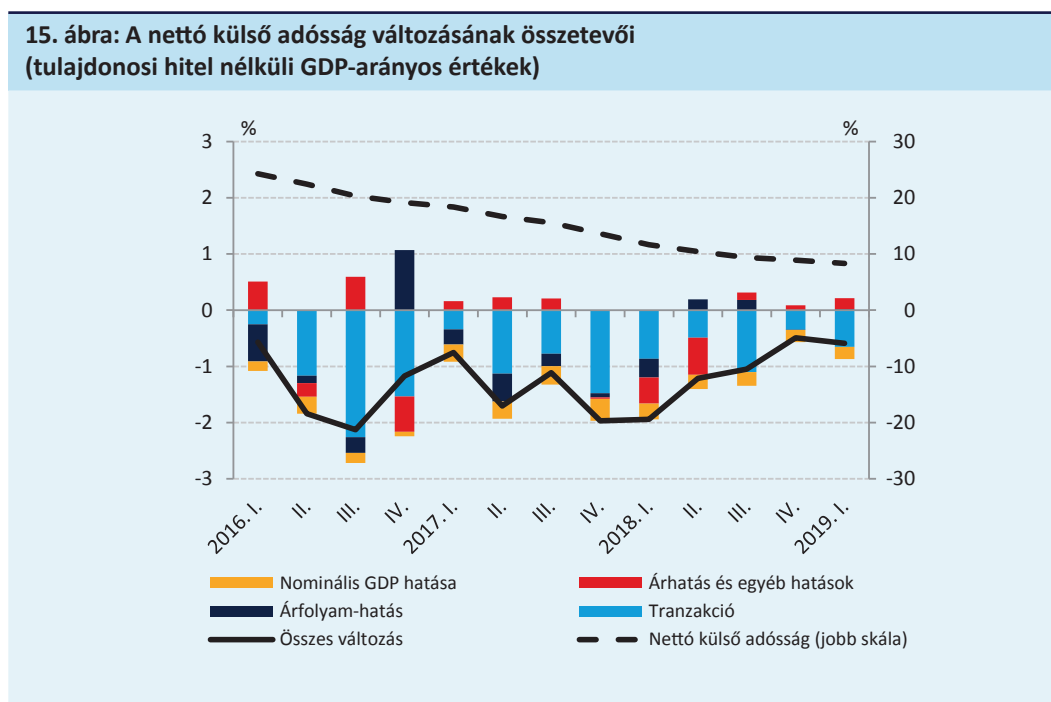
² A devizatartalék szintje azonban az ártértékelődési hatásoknak köszönhetően emelkedett a negyedév során (bővebben lásd a 3.3 fejezetet).

3. Állományi mutatók alakulása

2019 első negyedében tovább mérséklődött az ország nettó és bruttó külső adóssága. A nettó mutató a GDP 8,3 százalékára süllyedt, amíg a bruttó külső adósság a GDP 56,8 százalékát tette ki a negyedév végén. A nettó külső adósság mérséklődésében az adósságkiáramlás mellett a nominális GDP emelkedése is szerepet játszott – ugyanakkor ezeket a hatásokat némiképp ellensúlyozta a hozamok csökkenése miatt emelkedő adósságráta. A nettó külső adósság csökkenésében nagyobb részben a vállalati szektor, kisebb részben az államháztartás játszott szerepet, miközben az év végi mérlegoptimalizáció korrekciója miatt a bankrendszer nettó külső adóssága nőtt. Az ország rövid külső adóssága 2019 első negyedében főként a mérlegoptimalizációt követő korrekcióhoz és egy éven belülivé váló dollárkötvény-lejárathoz köthetően 2,1 milliárd euróval, 19,3 milliárd euróra nőtt. A devizatartalék szintje azonban továbbra is érdemben meghaladja a befektetők által elvárt, biztonságosnak tartott szintet.

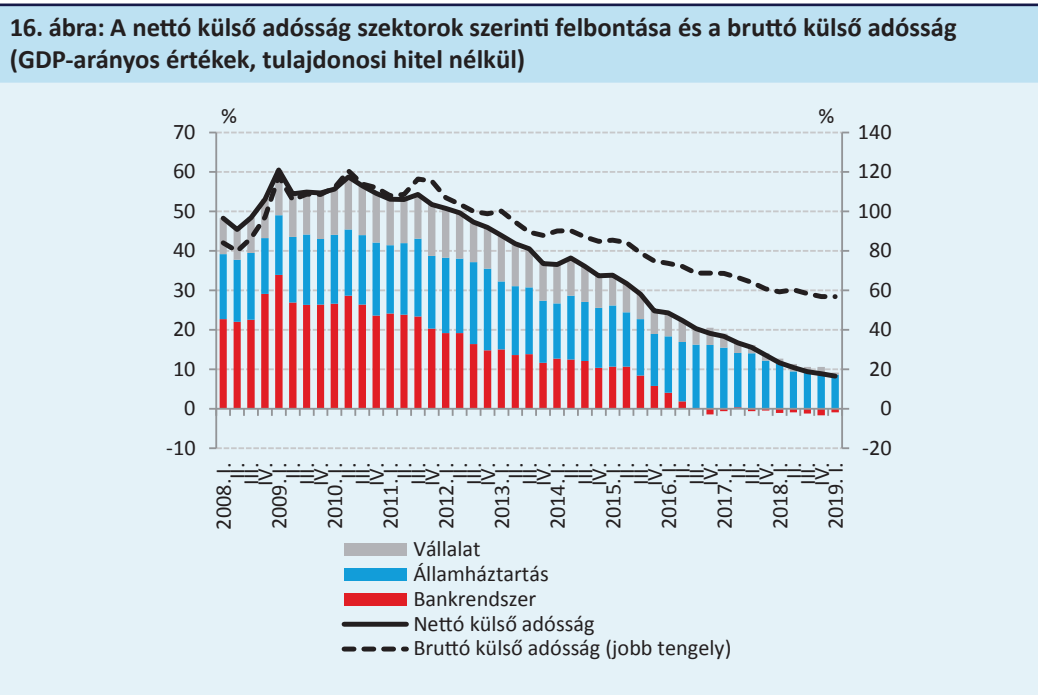
3.1. A nettó és bruttó külső adósság alakulása

2019 első negyedében tovább folytatódott a gazdaság nettó külső adósságának csökkenése: a mutató több mint 0,5 százalékponttal a GDP 8,3 százalékára süllyedt. A mutató mérséklődését az adóssággeneráló források kiáramlása mellett a nominális GDP emelkedése is támogatta (15. ábra). Magyarország nettó külső adóssága a GDP 8,3 százalékát tette ki. A csökkenéshez főként az adóssággeneráló forráskiáramlás járult hozzá, ami a GDP-arányos nettó külső adósságállomány 0,6 százalékpontos csökkenését okozta. Emellett a nominális GDP bővülése a GDP 0,2 százalékkal csökkentette az adósságrátát. Az állományok átértékelődése ugyanakkor növelte a mutatót: a hozamok csökkenése a GDP 0,2 százalékkal magasabb értéket eredményezett.

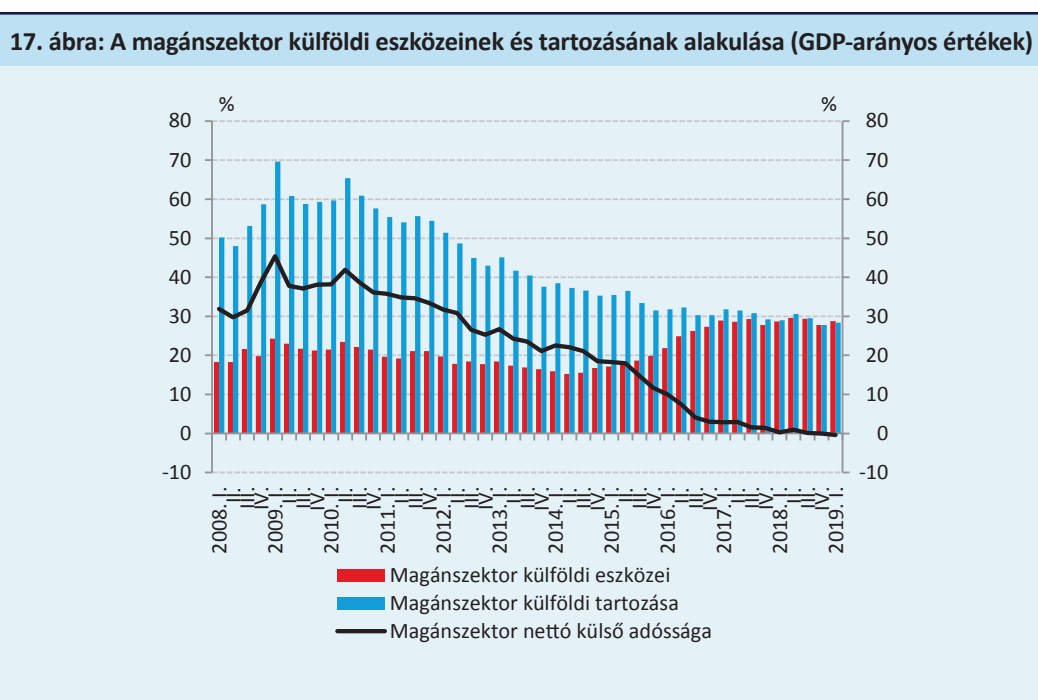


A nettó külső adósság mérséklődése nagyobb részben a vállalatokhoz, kisebb részben az államháztartáshoz kötődött (15. ábra). A nettó külső adósság a legnagyobb mértékben, a GDP több mint 1 százalékkal, a vállalatok esetében csökkent. A szektor GDP-arányos nettó külső adósságának csökkenése főként a vállalatok külföldi eszközeinek tartozásokat meghaladó emelkedéséhez kötődött. A bankok nettó külső adósságállománya – az év végi mérlegoptimalizációt követően – nőtt. A vállalatoknál tapasztalt csökkenés következtében a magánszektor nettó külső adóssága tovább mérséklődött és a GDP -0,4 százalékát teszi ki. Amíg a tranzakciós adatok alapján az államháztartás nettó külső adósságának csökkenése csak a szektor tartozásaihoz kötődött, addig az állományi adatoknál az enyhe csökkenés úgy alakult ki, hogy a szektor külföldi követeléseinek mérséklődését több mint ellensúlyozta az állam külső tartozásainak csökkenése.

2019 első negyedében az ország GDP-arányos bruttó külső adóssága enyhe csökkenést követően a GDP 56,8 százalékát tette ki. A szektorok szerinti alakulást vizsgálva a mérséklődés az államháztartás tartozásainak (külföldiek dj- és deviza-kötvény állományának) csökkenésével magyarázható. Az államháztartás bruttó külső adóssága a tranzakciós adatok alapján nominálisan csak kisebb mértékben csökkent, mivel az állományi mutatót növelte a hozamok csökkenése. A magánszektor, ezen belül is a vállalatok és a bankrendszer bruttó külső adóssága is a GDP 0,3–0,3 százalékaival nőtt. A magánszektor bruttó külső adósságának emelkedésében jelentős szerepet játszott a vállalatok kereskedelmi hitelállományának növekedése és a bankok külső adósságállományának év végi mérlegigazítást követő, első negyedévben jellemző korrekciója.

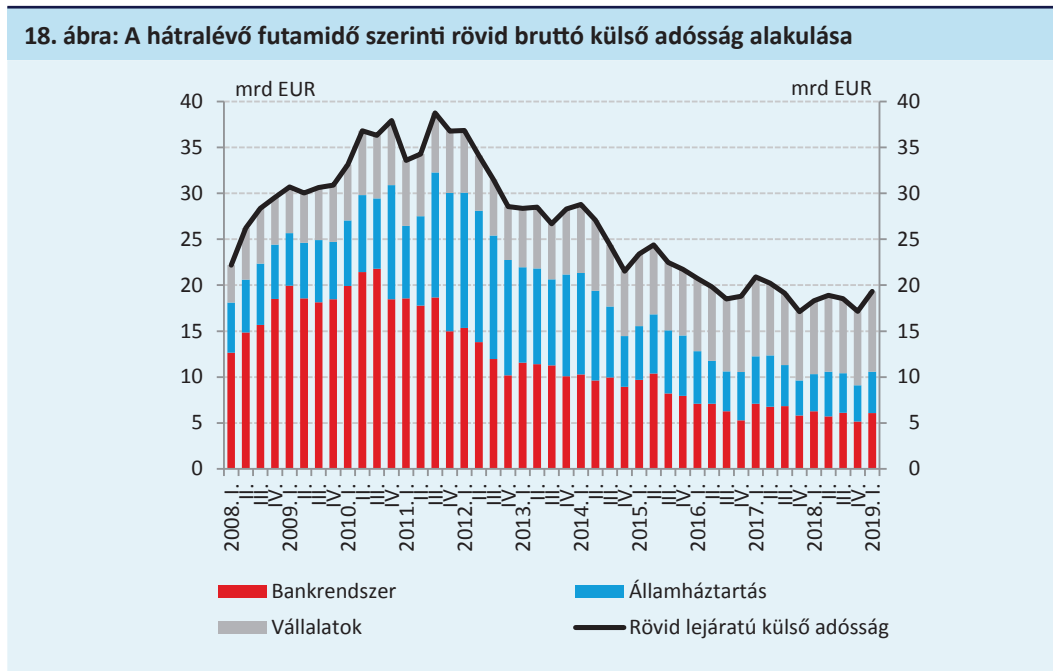


A magánszektor nettó külső adóssága – főként a vállalatok eszközállományának növekedéséhez köthetően – tovább mérséklődött az első negyedévben (17. ábra). A magánszektor csökkenő nettó külső adósságához döntően a külföldi eszközök a GDP közel 1 százalékát kitevő emelkedése járult hozzá. Ezt a hatást részben ellensúlyozta, hogy mind a bankok, mind a vállalatok külső tartozása nőtt a negyedév során. Összességében a mérséklődésnek köszönhetően a magánszektor nettó külső adóssága már negatív, és a GDP -0,4 százalékát tette ki a negyedév végén.



3.2. A rövid külső adósság alakulása

2019 első negyedévének végén a rövid külső adósság 2,1 milliárd eurós emelkedést követően 19,3 milliárd eurót tett ki (18. ábra). A rövid külső adósság³ növekedésében mindhárom szektor szerepet játszott: a növekedés legnagyobb részben a bankrendszerhez, kisebb részben a vállalatokhoz és az államháztartáshoz köthető. A bankrendszer rövid külső adóssága 0,9 milliárd euróval emelkedett, amely főként a bankok év végi mérlegoptimalizálását követő korrekciójával magyarázható. Az államháztartás rövid külső adósságának 0,6 milliárd eurós emelkedésében főként a berövidülő adósság növekedése, ezen belül is egy dollárkötvény lejárat éven belülivé válása játszott szerepet. A berövidülő adósság emelkedését ugyanakkor részben ellensúlyozta az eredeti futamidő szerinti rövid külső adósság csökkenése, ami a külföldiek dkj-állományának mérséklődésével áll összefüggésben. A vállalatok rövid külső adóssága 0,7 milliárd euróval nőtt, ami döntően a kereskedelmi hitelek emelkedésével magyarázható.



3.3. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása

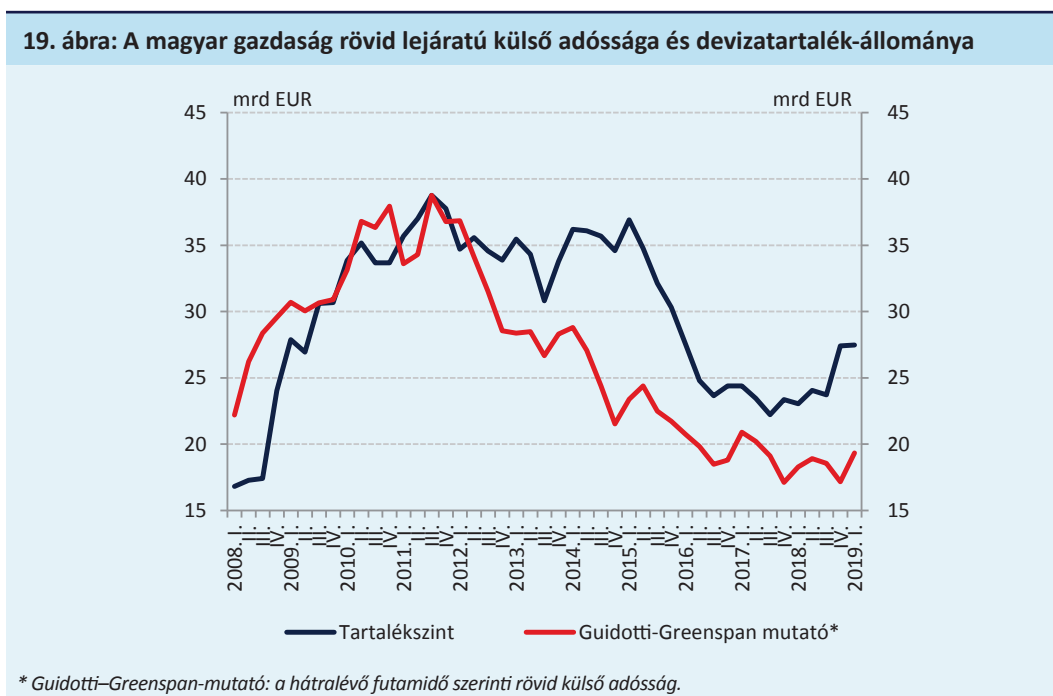
2019 első negyedévében kismértékben emelkedett a devizatartalék szintje, az állami adósságfinanszírozáshoz tartozó tételek tartalékcsoökkentő hatását az EU-transzferek beáramlása ellensúlyozta. 2019. március végén a nemzetközi tartalék nagysága 27,5 milliárd euro volt, ami 70 millió eurós emelkedést jelent a 2018. év végi szinthez képest. A devizatartalék alakulását befolyásoló főbb tételek a következők voltak:

- A legjelentősebb tartaléknövelő tétel a negyedév során beérkezett több mint 800 millió euro értékű *európai uniós forrás* volt, amely mellett a tartalékok kisebb mértékű növekedésének irányába hatott az eurótól eltérő devizaeszközök, illetve az arany euróban kifejezett, 300 millió eurót meghaladó *átértékelődési hatása*, valamint az *ÁKK fedezési célú swap-ügyleteihez kötődő mark-to-market betét* változása 100 millió euro értékben.
- Az *állami devizakiadások* közül az *ÁKK nettó devizafinanszírozása* volt a legjelentősebb tényező. Januárban egy eurokötvény járt le mintegy 800 millió euro értékben, februárban az *ÁKK* közel 200 millió euro értékben vásárolt vissza a 2020. januári lejáratú dollárkötvényből, márciusban pedig egy dollárkötvény járt le – a korábbi visszavásárlások következtében – mintegy 450 millió euro értékben.

A devizatartalék enyhe növekedése mellett a rövid külső adósság emelkedett az első negyedév végére, a devizatartalék azonban továbbra is érdemben meghaladja a befektetők által elvárt szintet (19. ábra). A jegybank és a befektetők által is kiemelten figyelt Guidotti–Greenspan szabály alapján a devizatartalék 2019. március végi 27,5 milliárd eurós értéke

³ Rövid futamidejű külső adósság alatt általában a hátralévő futamidő szerint rövid futamidejű külső adósságot értjük.

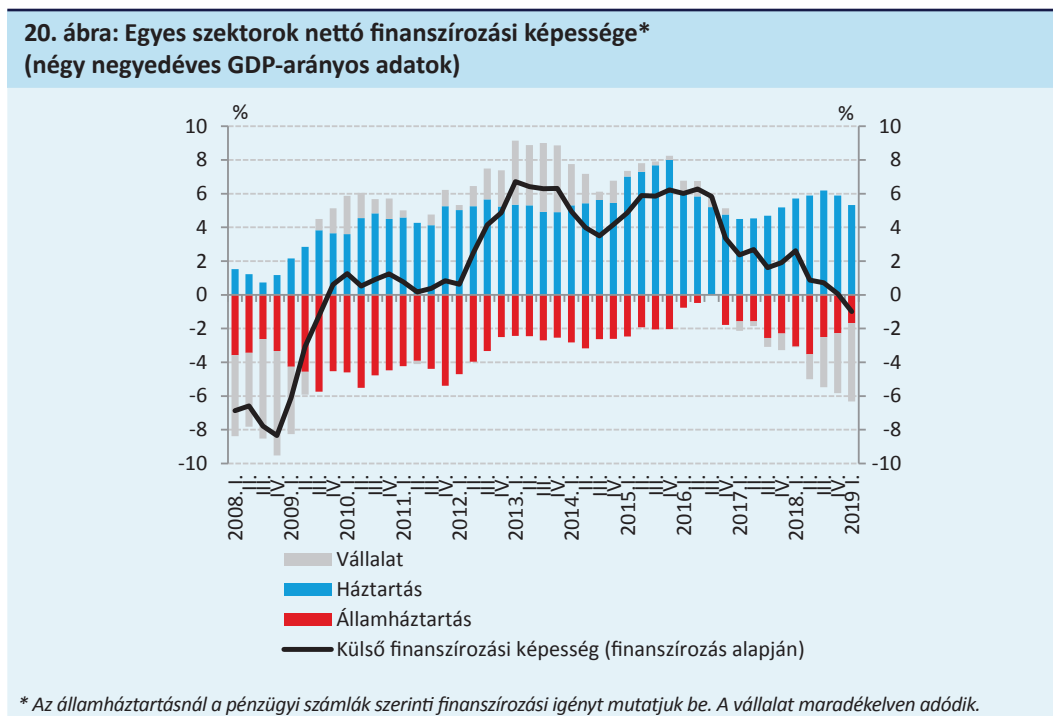
meghaladja a rövid külső adósság 19,3 milliárd eurót kitevő állományát. A devizatartalék kismértékű emelkedése mellett a rövid lejáratú külső adósság a 2018 végi szintről mintegy 2,1 milliárd euróval emelkedett. A devizatartalék a Guidotti-szabály alapján 2019 első negyedében mintegy 8,2 milliárd euróval haladta meg a rövid lejáratú külső adósságállományt, amely továbbra is biztonságos szintet jelent.



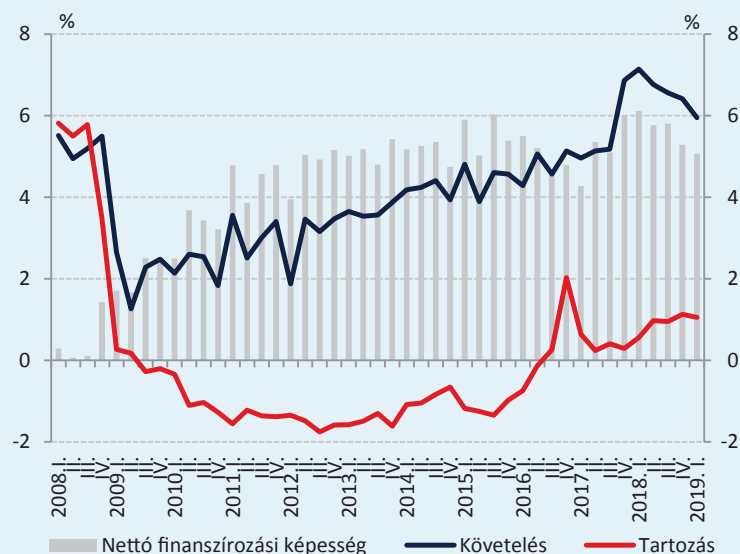
4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

A magyar gazdaság külső finanszírozási képességének mérséklődése a megtakarítási megközelítés szerint 2019 első negyedévében a magánszektor nettó pozíciójának csökkenéséhez volt köthető, miközben folytatódott az állam finanszírozási igényének mérséklődése. A vállalatok bővülő finanszírozási igénye a magas beruházási aktivitással és az erős bérkiáramlással magyarázható. A jelentős bérnövekedés mellett 2019 elején gyorsult a lakosság fogyasztásának növekedése, ami a háztartások nettó pénzügyi megtakarításának csökkenéséhez vezetett – a csökkenés elsősorban a pénzügyi eszközök kisebb mértékű felhalmozásához kötődött, amíg a nettó hitelfelvétel stabilan alakult. A negyedévben tovább bővült a lakosság állampapír-állománya – a sérülékenységi kockázatokat ezen felül az is csökkentette, hogy a lakosság elsősorban a hosszú lejáratú értékpapírokat vásárolta.

A szektorok megtakarítása szerint 2019 elején a magyar gazdaság négy negyedéves nettó finanszírozási képessége negatívba fordult (20. ábra). Ez azt is jelenti, hogy 2009 óta először éves szinten a lakosság pénzügyi megtakarítása – elsősorban a vállalatok emelkedő beruházási aktivitása miatt – nem fedezte az állam és a vállalatok finanszírozási igényét. Az állam négy negyedéves finanszírozási igénye számottevő mértékben mérséklődve a GDP 1,7 százalékát tette ki. A költségvetési hiány érdemi mérséklődése elsősorban a fogyasztáshoz és a munkabérekhez kapcsolódó adóbevételek dinamikus bővülésével volt magyarázható. A vállalatok finanszírozási igénye tovább bővült, ami az emelkedő beruházások mellett a növekvő bérkiáramlásra vezethető vissza. A háztartások négy negyedéves nettó finanszírozási képessége tovább mérséklődött, amit a csökkenő, de továbbra is magasnak mondható bruttó megtakarítás magyaráz. A szintjében továbbra is magas pénzügyi eszköz felhalmozás összhangban van az erőteljes bérdinamikával, miközben a háztartások nettó hitelfelvétele az előző negyedévhez hasonlóan alakult.

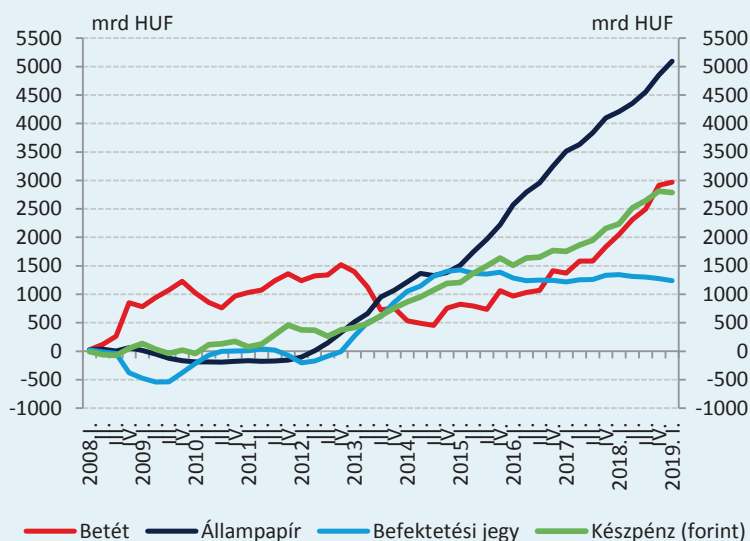


A háztartások szezonálisan igazított, alapfolyamatok szerinti nettó pénzügyi megtakarítása az első negyedévben kismértékű csökkenést követően a GDP 5 százalékát tette ki (21. ábra). A háztartások szezonálisan igazított nettó hitelfelvétele – hasonlóan az előző negyedévhez – a GDP 1 százaléka körül alakult az első negyedévben, ami nagyobb részt a lakáshitelek, kisebb részt a fogyasztási hitelek bővüléséhez volt köthető. A lakosság alapfolyamatok szerinti bruttó pénzügyi eszköz felhalmozása a GDP 6 százalékát tette ki az első negyedévben, amiben az állampapírok bővülése játszott kiemelkedő szerepet.

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.

Az első negyedévben az állampapírok állománya nőtt a legnagyobb mértékben, a likvid eszközök bővülése részben a szezonálisból is adódóan megtorpant (22. ábra). A negyedévben tovább folytatódott a lakosság állampapír-keresletének dinamikus bővülése: a teljes állomány a negyedév végén meghaladta a 6000 milliárd forintot. A háztartási szektor által birtokolt rövid futamidejű lakossági állampapírok állománya enyhén csökkent, amíg a hosszú lejáratú papírok állományának növekedése historikus csúcst ért el. A lakossági állampapírok így továbbra is fontos szerepet töltenek be az állam belső forrásokból való finanszírozásában. Az év eleji szezonálisnak megfelelően csökkent a lakosság által tartott készpénz állománya, és a folyószámla betétek bővülése is lassult. Hasonlóan az elmúlt negyedévekhez a kevésbé likvid befektetési jegy állomány enyhén tovább csökkent.

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


5. Kiemelt téma: A magyar export jellemzői

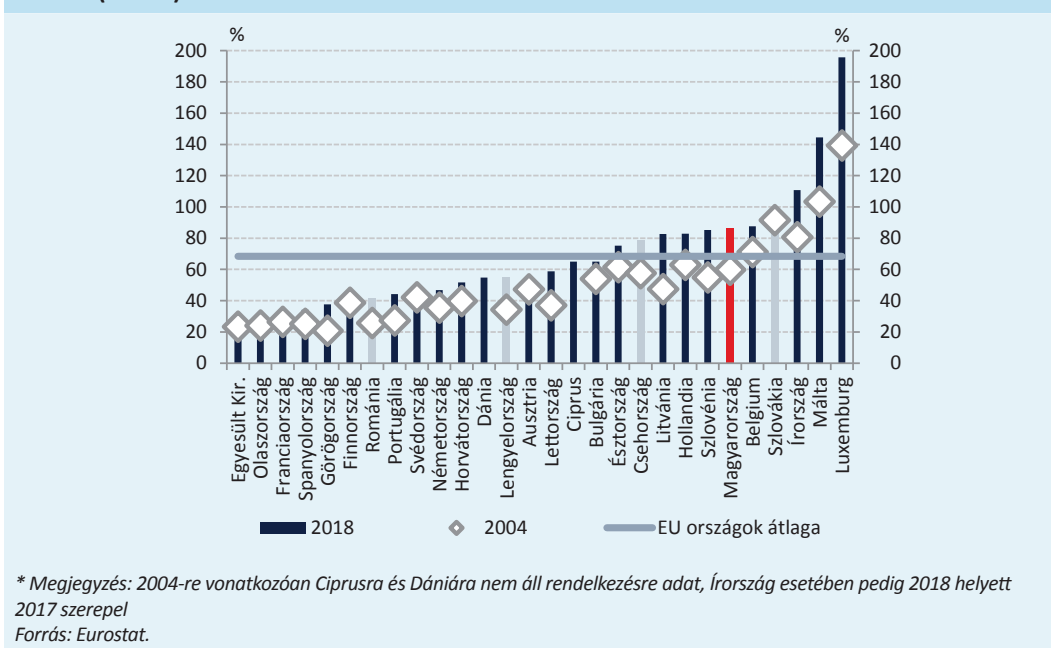
A hazaihoz hasonló kis nyitott gazdaságok esetén az export dinamikája kiemelten fontos szerepet tölt be a fenntartható felzárkózás vizsgálatakor, ezért a következőkben áttekintjük a magyar gazdaság exportteljesítményének külső sérülékenysége és versenyképesség szempontjából releváns aspektusait. A rendelkezésre álló nemzetközi adatok szerint a magyar gazdaság exportpiaci részesedése meghaladja a hazai gazdaság méretéből következő értéket, ugyanakkor annak növekedése az elmúlt években a régió átlaga alatt teljesített. Ebben szerepet játszott az is, hogy az exportpiaci részesedés már a 90-es években jelentősen emelkedett Magyarországon, a régióban kiemelkedő közvetlentőke-beáramlás hatására. A régió más országaihoz hasonlóan a hazai árukivitel magas importtartalommal rendelkezik, ezért az export hazai hozzáadott értéke alacsony, ugyanakkor – az EU-ban szinte egyedülálló módon – az elmúlt években a mutató javult. Hazánk külkereskedelmi teljesítménye néhány kiemelt jelentőségű iparágban Európa élvonalába tartozik: a high-tech termékek és szolgáltatások kivitelének összes exporthoz viszonyított aránya is kimagasló Magyarországon. Az áru- és szolgáltatásexport földrajzi orientációja relatív koncentrálnak tekinthető – ugyanakkor az áruexport ágazati koncentrációjának mérséklődése az export diverzifikációjának javulását és a külső folyamatoknak való kitettsége mérséklődését jelzi, ami a külső sérülékenység és versenyképesség szempontjából kedvező tendenciának tekinthető.

5.1. Az exportteljesítmény szerepe a hazai gazdaságban

A közelmúlt kereskedelmi feszültségeinek fokozódása kapcsán hazánk külső folyamatokra való érzékenysége egyre gyakrabban fókuszba kerül, emiatt kiemelt témánkban alaposabban megvizsgáljuk a hazai exportteljesítmény alakulását. Az USA és Kína közötti kereskedelmi háború, a bevezetett vámintézkedések az európai piacon is érzékeltetik hatásukat, ami – a globális konjunktúra általános lassulásával és a Brexittel kapcsolatos bizonytalansággal együtt – negatív hatással lehet a külső keresletünkre. A magyar gazdaság legnagyobb külkereskedelmi partnerének számító Németország lassuló gazdasági növekedése egyelőre kevésbé tükröződött a hazai ipar és külkereskedelem teljesítményében, ugyanakkor szintén lefelé mutató kockázatot jelent. Az amerikai importvámok kiterjesztése, a kereskedelmi feszültségek fokozódása mellett Kínában a magánszektor adósságalakulása is a kínai kereslet mérséklődéséhez vezethet, amely a közúti járművek iránti kereslet visszaesésében is tükröződött. Figyelembe véve, hogy a gyorsan vagyonosodó és bővülő kínai középosztály az elmúlt években a német autógyártók fő célcsoportjává és vásárlójává vált, a kínai autóeladások további lassulása érdemi negatív hatással lehet a globális járműipari termelésre és az ipari export alakulásra. A magyar gazdaság járműipari értékláncokba való beágyazottságának következtében a kereskedelmi feszültségek elhúzódása és a kínai gazdaság lassulása kockázatot jelenthet a hazai ipari termelésre és exportteljesítményre. Erre nemzetközi szervezetek és piaci elemzők is egyre gyakrabban felhívják a figyelmet, ami indokoltá teszi a hazai kivitel különböző külső, illetve nemzetközi folyamatoknak való kitettsége vizsgálatát.

A régiós országok jellemzően az Európai Unió nyitottabb országai közé tartoznak, ahol az exportteljesítmény jelentős szerepet játszik a gazdasági növekedésben. A hazánkhoz hasonló kis, nyitott és felzárkózó gazdaságok esetében általános jelenség, hogy a globális értékláncokba való integrálódás és a termelési struktúra fejlődése nyomán az exportszektor mérete, így GDP-hez viszonyított aránya is tartós emelkedést mutat. A régiós országokban az uniós csatlakozás jelentősen mérsékelte a külföldi vállalatok előtt álló belépési korlátokat, amelynek köszönhetően a feldolgozóipari, azon belül is a járműipar termelési és értékesítési volumenének dinamikus emelkedése, illetve az export súlyának bővülése volt tapasztalható. Ennek eredményeként 2017-re Magyarország és Szlovákia nyitottabb országokká váltak, mint az uniós átlag, miközben Románia és Lengyelország – az export jelentős növekedése ellenére – viszonylag zárt gazdaság maradt (23. ábra). Ennek hátterében az állhat, hogy mivel ezek a gazdaságok viszonylag nagyok (földrajzi méretüket, valamint a népességet tekintve is jóval meghaladják Magyarországot, Csehországot vagy Szlovákia méreteit), így a termelési láncok nagyobb részét tudják belföldről kielégíteni, valamint mérethatékonyági okokból is szélesebb termékstruktúrával rendelkezhetnek.

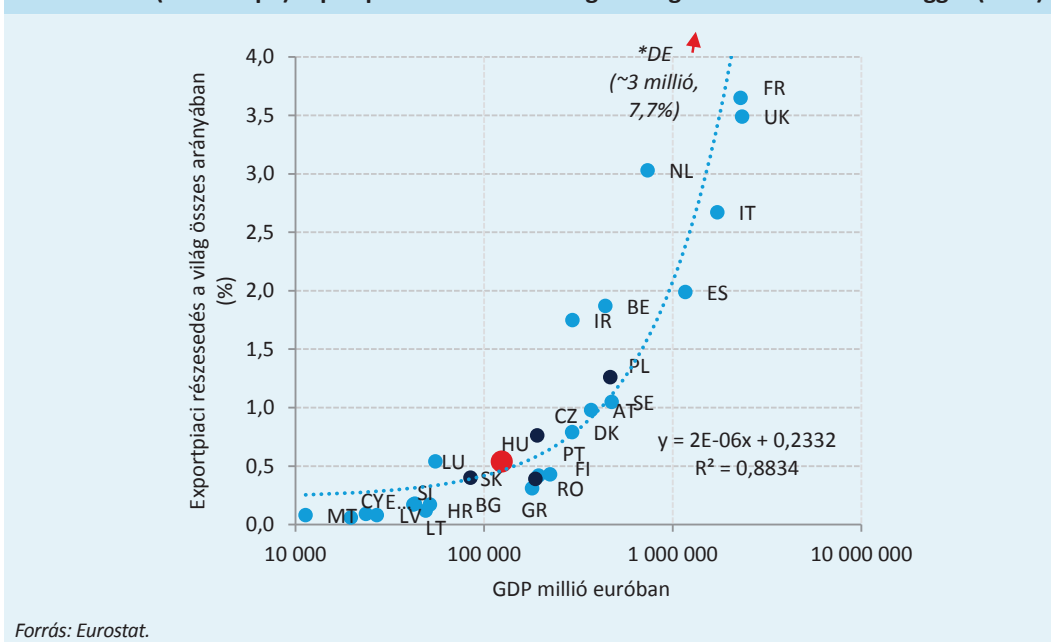
23. ábra: Az európai uniós országok gazdasági nyitottsága a GDP-arányos exportforgalomban mérve (2018*)



5.2. Exportpiaci részesedés alakulása

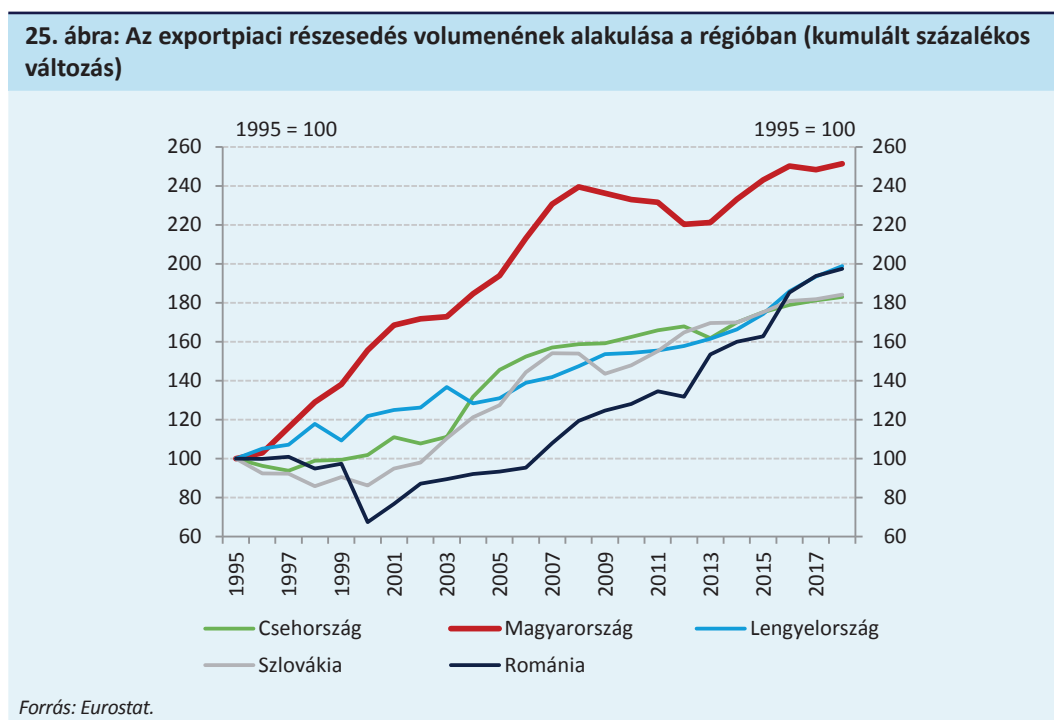
A magyar gazdaság exportpiaci részesedése meghaladja a gazdaság méretéhez viszonyított, az európai országok adatai alapján várható értéket. Egy gazdaság exportpiaci részesedésének szintje – vagyis, hogy a kivitel értéke hány százalék a világexporthoz viszonyítva – erősen függ a gazdaság méretétől. Minél nagyobb egy gazdaság, annál több terméket és szolgáltatást exportál a világ többi országába. Az európai országok közül Németország, Hollandia, Belgium és Írország többet hasít ki a világexportból, mint az a gazdaság méretéből közvetlenül következne, amíg Franciaország, az Egyesült Királyság vagy Spanyolország kevesebbet. A régiós országok közül Lengyelországnak, Csehországnak, valamint Magyarországnak is magasabb az exportpiaci részesedése, mint az az adatok közötti összefüggésből adódik, de Románia jelentősen elmarad ettől az értéktől (24. ábra).

24. ábra: Az (érték alapú) exportpiaci részesedés és a gazdaság mérete közötti összefüggés (2017)



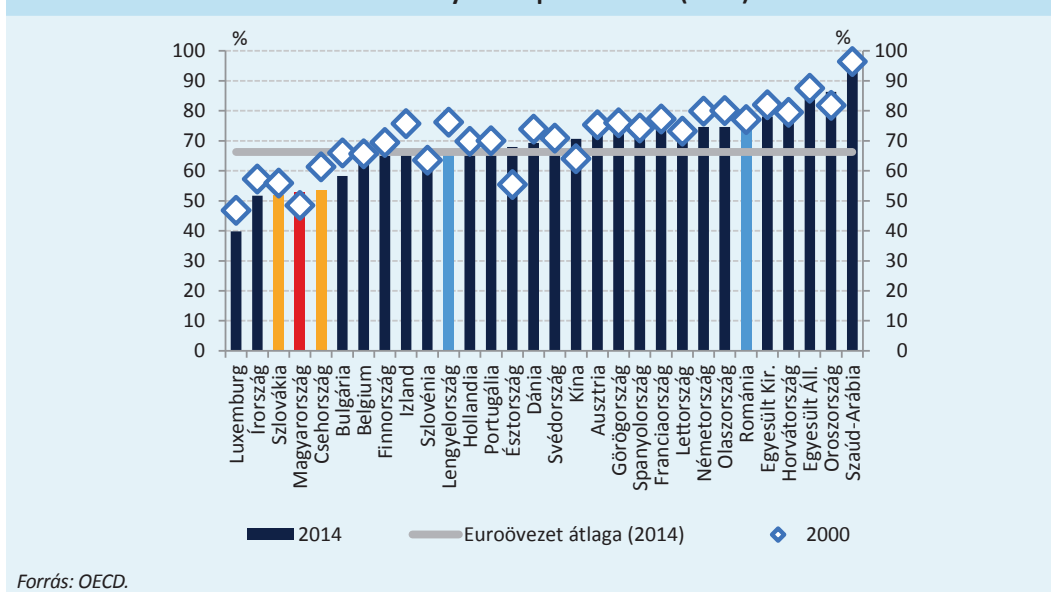
Magyarország exportpiaci részesedésének rendszerváltás utáni meredek emelkedését a pénzügyi válság által okozott csökkenés törte meg, majd 2012-től a folyamatosan kiépülő, új ipari kapacitások és a szolgáltató szektor szerepének

erősödése növelték az exportpiaci részesedést (25. ábra). A kilencvenes évek elején végbement privatizáció és a külföldi közvetlentőke-befektetések gyors ütemű emelkedése ahhoz vezetett, hogy számos külföldi tulajdonú, főként exportra termelő vállalat kezdte meg termelését Magyarországon. Ennek hatására a hazai exportpiaci részesedés 2008-ban több mint kétszeresét tette ki 1995-ös értékének, ami jelentősen meghaladta a régió többi országában tapasztalt dinamikát. A 2000-es évek elejétől a régiós országokban a fejlett országokhoz képest végbement gazdasági közeledéssel összhangban mindenhol bővült az exportpiaci részesedés, amelyben azonban a pénzügyi válság átmeneti megtorpanást okozott. A válság hatására a világ külkereskedelmi forgalma érdemben visszaesett, ami Magyarország exportján is tükröződött. Ekkortól a magyar exportpiaci részesedés alakulása elmaradt a régiós országokétól. Mindez részben annak tudható be, hogy az exportra termelő külföldi vállalatoknak köszönhetően Magyarország exportpiaci részesedése már korábban meredeken emelkedett, amíg a régió többi országában a közvetlen tőkebeáramlás érdemi emelkedése ebben az időszakban történt, ami az exportpiaci részesedés nagyobb növekedésében is tükröződik. Az utóbbi években kiépülő új ipari kapacitások (például a Mercedes gyár termelésének) hatására Magyarország exportpiaci részesedése 2012-től ismét növekedésnek indult, és volumenalapon 2015-től ismét meghaladta korábbi, válság előtti csúcsát. Ezzel szemben értékalapon az exportpiaci részesedés egyelőre nemcsak a régiós dinamikától, de a hazai, válság előtti szinttől is elmarad. Ez egyrészt a régióban tapasztalttól időben eltérő alakulásával, másrészt Magyarország jelentős energia import igényével állhat összefüggésben. Az energia és olajárak emelkedése ugyanis – ami miatt az import értéke változatlan mennyiség mellett is nőhet – hozzájárulhatott az értékalapú exportpiaci részesedés volumenalapú mutatónál nagyobb visszaeséséhez. Előre tekintve a dinamikus bővülő beruházásokkal és főként a kiépülő új ipari kapacitásokkal – mint például a Debrecenbe tervezett BMW gyár, vagy a bejelentett akkumulátorgyárak megépítésével – összhangban az exportpiaci részesedés emelkedése várható.



Az export hazai hozzáadott értéke relatíve alacsony, ugyanakkor a mutató javult az elmúlt években (26. ábra). Az export hozzáadott értéke elsősorban a kibocsátás és a felhasznált import szintjével függ össze. A hazai exportáló ágazatok jelenleg a globális értékláncokban olyan státuszt foglalnak el, amelyben a végtermék hazai előállításánál az exportáló vállalatok kevés belföldi, saját erőforrást használnak fel. Ezáltal a hazai áru kivitel magas importtartalommal rendelkezik, ami azt eredményezi, hogy az áruexport hazai hozzáadott értéke alacsony, így pedig a szektor egységnyi hozzáadott értékéből eredő növekedési hozzájárulása is limitált. A régiós országok körében az említett jelenség még látványosabb, hazánk mellett Csehországban és Szlovákiában is elmarad az áruexport belföldi hozzáadott értékének aránya az euroövezeti átlagtól. A jelenség többek között a termelési struktúra átalakulásának régiós tendenciáival, a járműipar szerepének felértékelődésével függ össze. Ugyanakkor 2000 és 2014 között növekedni tudott az áruexport hazai hozzáadott értékének aránya, miközben a vizsgált országok többségében csökkenés azonosítható. A régiós országok közül a lengyel és a román mutató jelentősen meghaladja a hazait. A magasabb lengyel érték mögött az ország mérete állhat, mivel földrajzi méretét, lakosságát tekintve a lengyel gazdaság többszöröse a másik három viseigrádi országénak, ezáltal feltehetően az exporttermelés is nagyobb mértékben hagyatkozhat a belföldi beszállítói láncokra.

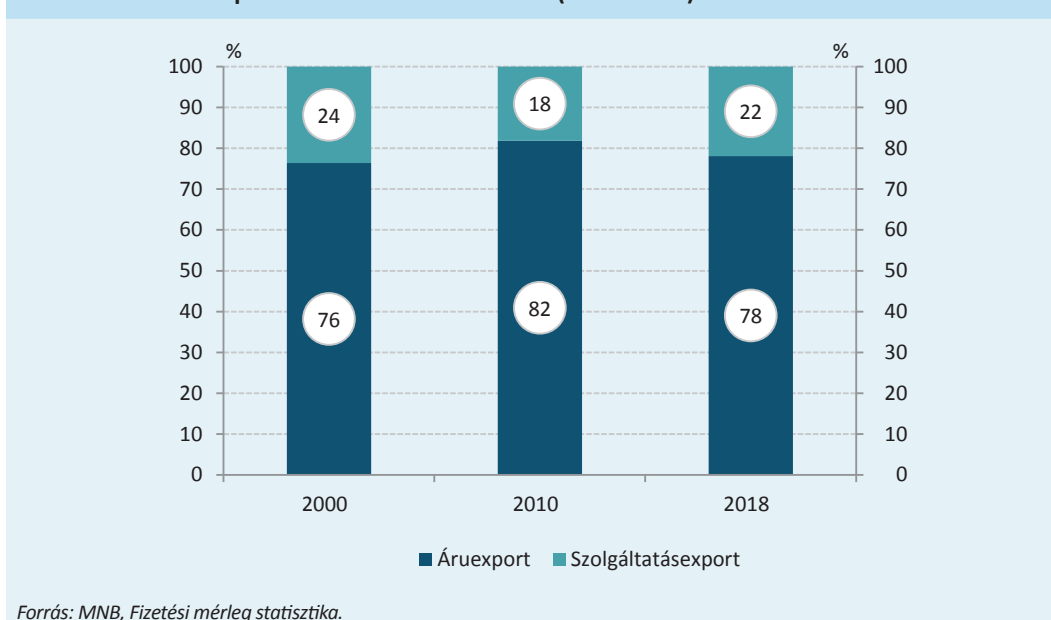
26. ábra: A hazai hozzáadott érték aránya az exporton belül (2014)



5.3. Az áru- és a szolgáltatásexport sajátosságai

A magyarországi kivitel szerkezetében az áruexport a meghatározó, a szolgáltatásexport aránya alig több mint 20 százalék (27. ábra). A hazai kivitel szerkezetében az ezredforduló utáni tíz évben emelkedett az áruexport részesedése a kivitelből, ami kezdetben az elektronikai szektor, majd a járműipar térnyeréséhez kötődött. A szolgáltatások piacának globalizációhoz kapcsolódó bővülése a hazai szolgáltató szektor számára is fejlődési lehetőséget jelentett, ami 2010 után a szolgáltatásexport részarányának emelkedésében tükröződött. Bár a szolgáltatás szerepe az exporton belül alacsony – 2018-ban a kivitel mintegy 22 százalékát tette ki – jelentős szerepe van a külkereskedelmi többletben.

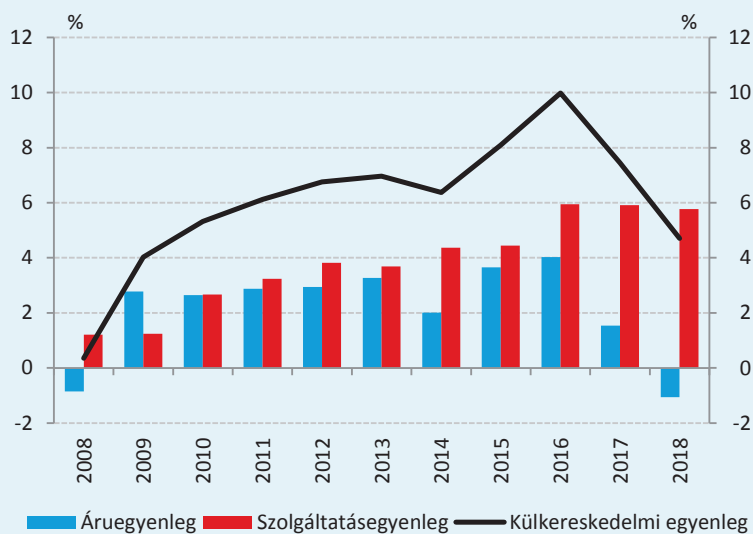
27. ábra: A hazai export szerkezetének változása (2000–2018)



Bár a kivitel érdemi része árukhoz köthető, a válságot követően a külkereskedelmi szerkezet strukturális változásának eredményeként a szolgáltatások meghatározó tényezővé váltak a folyó fizetési mérleg aktívumában (28. ábra). A pénzügyi válság kitörését követően a GDP-arányos áru egyenleg a gazdaság ciklikus folyamataival összhangban alakult: a válság előtti negatív értékről 2016-ra 4 százalékra emelkedett, majd az utóbbi két évben (a belföldi felhasználás erős növekedése mellett) újra csökkent. Eközben a szolgáltatás egyenleg 2016-ig trendszerűen bővült, ezt követően a GDP 6

százalékán stagnált. Mindezek eredményeként a szolgáltatásegyenleg többlete annak ellenére tartja továbbra is magasán a külkereskedelmi egyenletet, hogy a nettó áruexport az elmúlt másfél évben nulla közelébe mérséklődött.

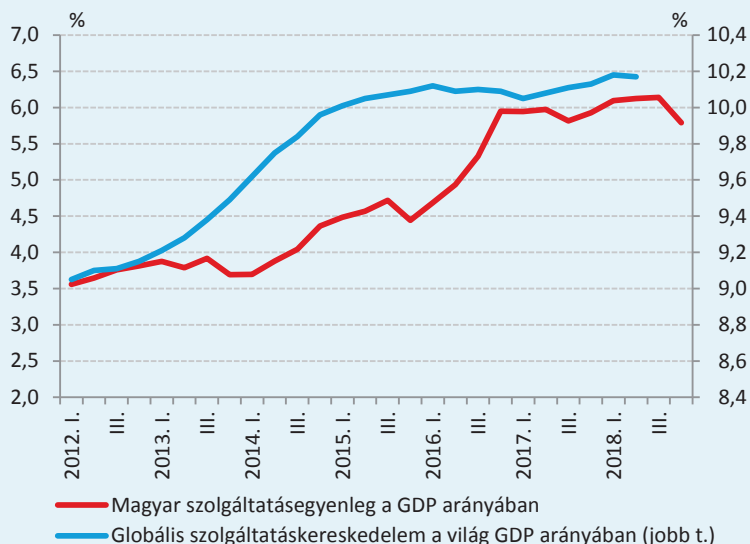
28. ábra: A külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (a GDP arányában)



Forrás: MNB, fizetési mérleg statisztika.

A szolgáltatásegyenleg hazai növekedése azt jelzi, hogy a magyar gazdaság jól ki tudta használni a szolgáltatás-kereskedelem nemzetközi bővülését (29. ábra). A pénzügyi válság után a szolgáltatások egyre szélesebb körű megjelenése a globális külkereskedelemben általános jelenséggé vált, a nemzetközi forgalomban egyre nagyobb mértékben jelentek meg a hagyományos szolgáltatások mellett (turizmus, bér munka, szállítási szolgáltatások) az IT, illetve egyéb pénzügyi és üzleti szolgáltatások is. Ezzel párhuzamosan a szolgáltatások aránya a globális GDP-n belül 2012 és 2016 között dinamikusan bővült. A nemzetközi folyamatokkal összhangban a hazai GDP arányos szolgáltatásegyenleg is jelentősen emelkedett – ugyan a globális folyamatokat csak némileg követve 2014-től indult a növekedés. Továbbá szembevetendő, hogy a bővülés – mind nemzetközi, mind hazai viszonylatban – az utóbbi 2 évben megtorpant. A mutatók stagnálásában szerepet játszhat az is, hogy néhány – korábban ismeretlen, és csak nem rég felfutó – szolgáltatás használatát a közelmúltban kezdték el szabályozni. Ilyen lehet például, hogy az olyan – globális megatrendekkel összhangban gyorsan terjedő – közösségi szolgáltatások, mint az Uber vagy az Airbnb, kezdetben dinamikusan bővültek, majd piaci jelentőségüket felismerve a kormányok azok működését igyekeztek a meglévő jogi keretekkel összhangba hozni.

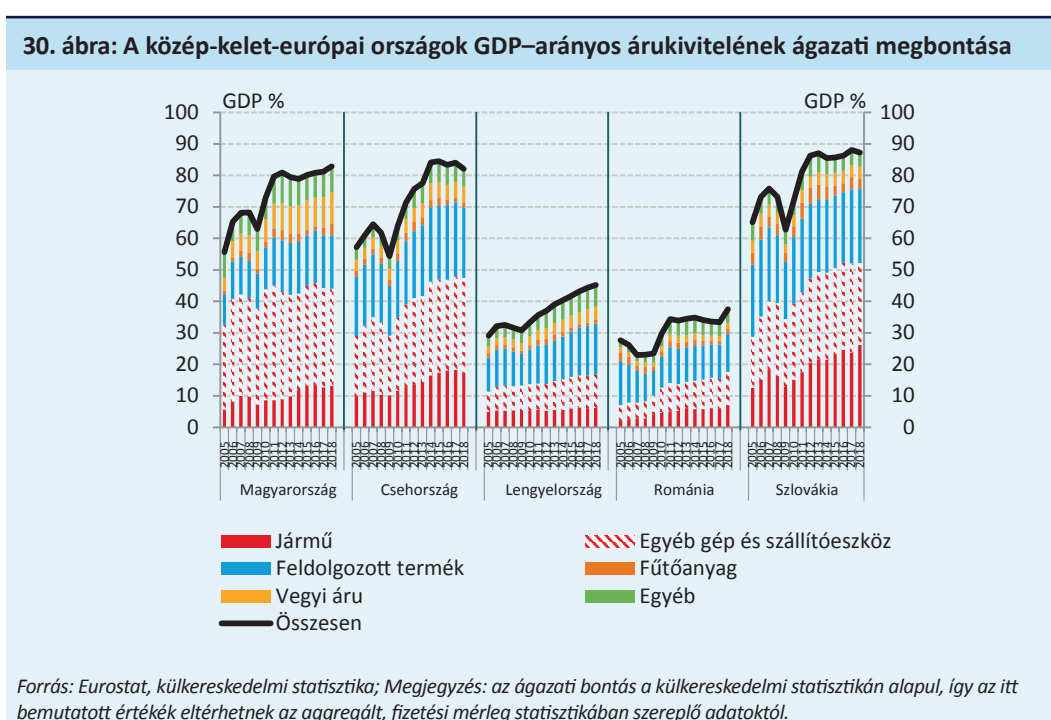
29. ábra: A szolgáltatások trendje hazánkban és globális viszonylatban



Forrás: World Bank, MNB fizetési mérleg statisztika.

5.4. Az áru kivitel ágazati bontása és koncentrációja

A gép- és szállítóeszközök ágazat, azon belül is a járműipar teljesítménye régió szerzte meghatározó szerepet tölt be az egyes országok áruexportjának alakulásában (30. ábra). A régiós országok áru kivitelének ágazati szerkezetű bontása igen hasonló képet mutat. A kis, nyitott gazdaságok esetében (Magyarország, Csehország, Szlovákia) a GDP-arányos áru kivitel 50–60 százalékát a gép- és szállítóeszközök (beleértve a járműveket is) exportja adja, amely mellett a feldolgozott ipari termékek exportja is jelentős, de az előző ágazatnál kisebb részt képvisel. Hazánkban a gépek- és szállítóeszközök aránya az összes exporton belül még mindig 50 százalék feletti részt képvisel, azonban 2005 óta jelentősen csökkent (ami, mint látni fogjuk, az ágazati koncentrációban is tükröződik), miközben a közúti járművek exporton belüli aránya növekedett, amely összhangban áll azzal, hogy hazánk autógyártás tekintetében a világ élvonalába került. Eközben a zártabbnak tekinthető lengyel és román gazdaság esetében a gép- és szállítóeszközök összes exporthoz viszonyított aránya 50 százalék alatti és a feldolgozott ipari termékek nagyobb súlyt képviselnek. Az áru kivitel ezen szerkezete a közép-kelet-európai országok egy potenciális sérülékenységi forrását jelenti: a gép- és szállítóeszközök ágazatában bekövetkező átmeneti vagy tartós zavarok érdemi hatással lehetnek az országok (nettó) exportjára és gazdasági teljesítményére – amelyre a 2018 harmadik negyedében lezajló folyamatok is rávilágítottak.

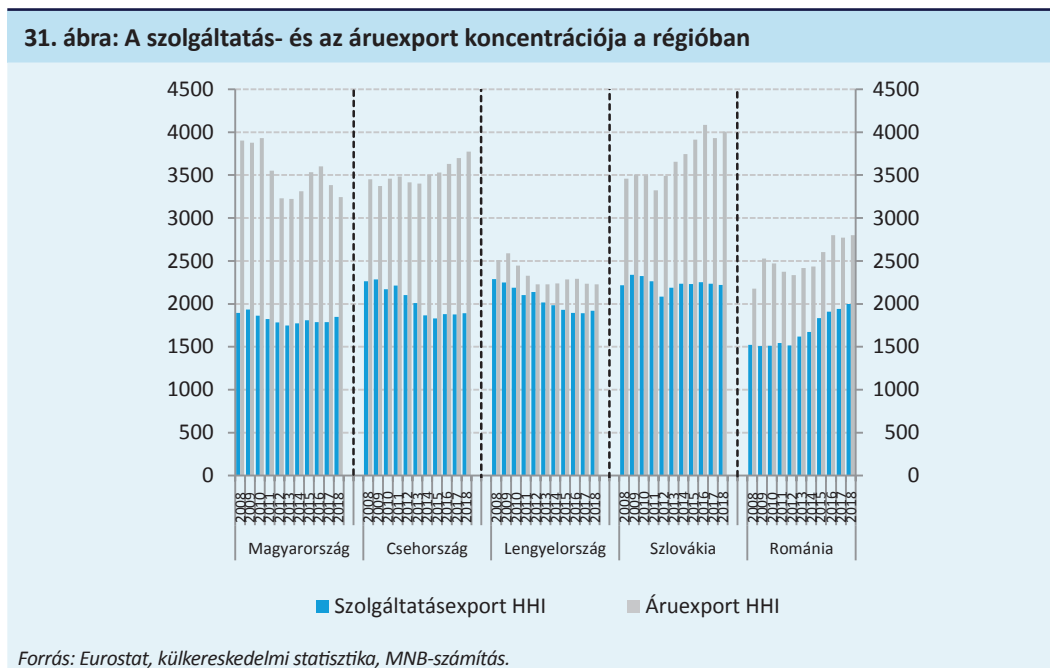


A régióban egyedül hazánkban azonosítható jelentősebb csökkenés az áruexport koncentrációjában, ami az export diverzifikációjának javulását és külső folyamatoknak való kitettségének mérséklődését jelzi (31. ábra). A gépek- és szállítóeszközök exporton belüli részesedésével együtt mozgó ágazati koncentrációs mutató (Herfindahl–Hirschman-index, HHI⁴) csökkenésével mérséklődik annak a kockázata, hogy egy-egy szektort érintő esetleges kedvezőtlen fejlemény az egész gazdaságot megrázza. Másrészt az exportdiverzifikáció növekedése azt mutathatja, hogy egyre több vállalat vagy egyre több többtermékes vállalat képes a nemzetközi piacra lépni, ami a termelékenység növekedésére és a versenyképesség javulására utalhat. Végül, a diverzifikáltabb kereskedelemmel rendelkező országok erősebb ellenálló képességgel rendelkeznek a – jövőben egyre nagyobb kihívást jelentő – klímaváltozás hatásaival szemben is⁵. A magyar áruexport koncentrációja a HHI-index szerint mérve a közép-kelet-európai országok körében a középmezőnybe tartozik. Emellett a régióban egyedül hazánkban azonosítható jelentősebb csökkenés, amíg a többi országot stagnálás vagy növekedés jellemzi. (A csökkenés ellenére az áruexport a zártabb lengyel és román gazdasághoz képest ágazati szinten koncentráltabb.) A régió kis, nyitott gazdaságainak áruexport-koncentrációja hasonlóan alakul a gépek és szállítóeszközök összes exporthoz viszonyított arányával, amelyről szintén elmondható, hogy hazánkban 2006 óta csökkenést mutatott. A szolgáltatásexport

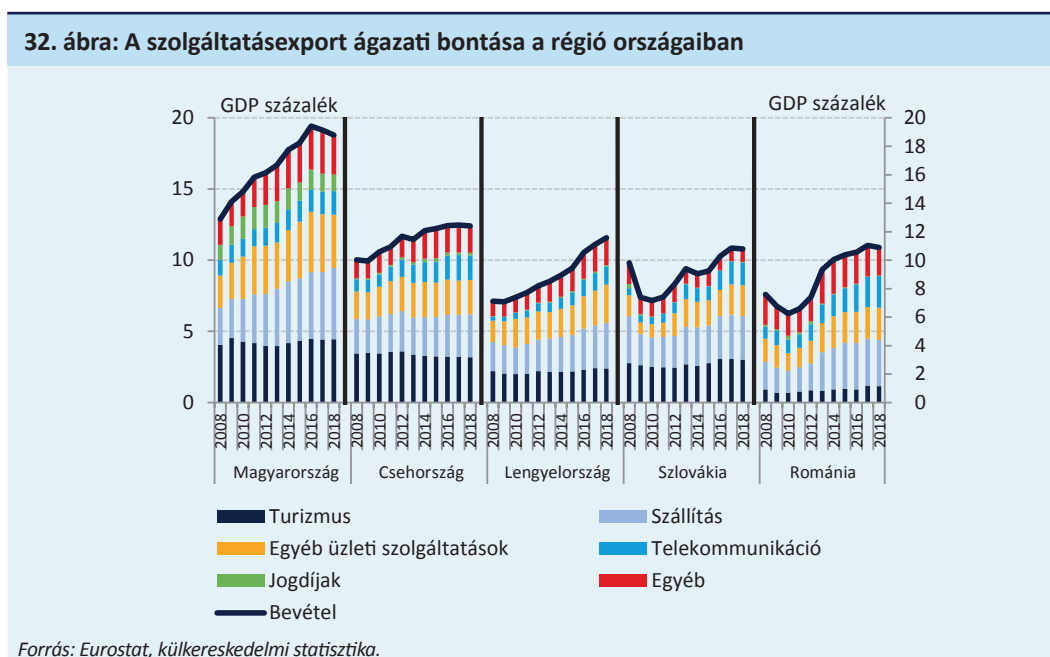
⁴ A HHI értéktartománya 0 és 10 000 között terjed, ahol 0 jelzi a tiszta versenyt, 10 000 pedig a tiszta monopóliumot. A 2500 feletti HHI-mutató mindazonáltal magas koncentrációjú piacot jelez.

⁵ <http://www.fao.org/3/a-bu414e.pdf>

ágazati koncentrációja a régió országaiban hasonlóan alakul. A szolgáltatásexport ágazati koncentrációja Magyarországon nem változott érdemben az elmúlt 10 évben, miközben Csehország és Lengyelország esetében enyhe mérséklődés, Romániában pedig kismértékű emelkedés azonosítható.



Magyarország szolgáltatásokból származó exportbevétele kiemelkedően nagy, ami – a régió országaihoz hasonlóan – alapvetően a turizmushoz, a szállítási szolgáltatásokhoz és a szolgáltató központokhoz köthető (32. ábra). A régió országainak GDP-arányos szolgáltatáskivitelét tekintve Magyarországon figyelhető meg a legmagasabb érték. Ebben jelentős szerepe volt annak, hogy a válság után Magyarországon részben a szállító cégek méretének növekedésével, részben a szolgáltató központok – egyéb üzleti szolgáltatások alatt elszámolt – terjedésével összhangban gyors ütemben nőtt a szolgáltatásexport értéke és az utóbbi években már megközelítette a GDP 20 százalékát. Ugyanez a régió többi országában jellemzően a GDP 10–12 százalék körül alakul. Ezen kívül a szolgáltatások bevételehez jelentősen járul hozzá a turizmus is, bár a régió országaiban ennek GDP-arányos értéke nem bővül a válság óta. Végül Magyarország esetén érdemes megemlíteni a jogdíjakhoz kapcsolódó bevételeket is, amik a GDP több mint 1 százalékával növelik az exportbevételt, amíg a régióban ez elhanyagolható. Ennek hátterében vélhetőleg részben a jogdíjakat érintő adókedvezmény állhat, amely 2016 közepétől szigorodott – azonban a szabályozás részben csak 2021-től lesz effektív.

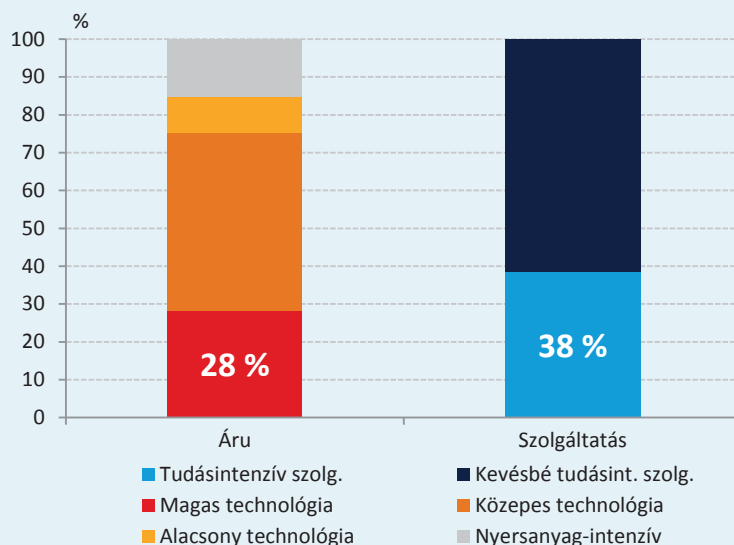


5.5. Az áru- és szolgáltatáskivitel tudásintenzitásának áttekintése

A high-tech termékek és szolgáltatások kivitelének összes exporthoz viszonyított aránya a régió országai között Magyarországon a legmagasabb (33. ábra). Hazánkban 2017-ben az összes export mintegy 15 százalékát tették ki – az Eurostat besorolása alapján – a high-tech termékek és szolgáltatások, amely európai összehasonlításban a hatodik legmagasabb érték – ezzel Magyarország olyan fejlett európai országok előtt áll, mint Németország vagy Ausztria. A többi régiós ország mutatója kisebb-nagyobb mértékben elmaradt Magyarországtól és az európai uniós átlagtól. Csehország 15 százalékkal közvetlenül hazánk mögött áll, Szlovákia 10 százalék körüli szintjével a középmezőnyben, amíg Románia és Lengyelország enyhén 10 százalék alatti értékével a rangsor második felében állt. Írország mutatójának kiugró értéke leginkább az ország gyógyszeripari termékeihez és informatikai szolgáltatásaihoz köthető.



Az áruexport közel 30 százaléka magas technológiai intenzitású, amíg a szolgáltatásexport ennél nagyobb része, mintegy 40 százaléka tekinthető tudásintenzívnek (34. ábra). A vállalatok által exportált árukat nyersanyag és technológiai intenzitás, a szolgáltatásokat pedig tudásintenzitás szerinti csoportokba soroltuk. A teljes áruexport közel 15 százaléka nyersanyag intenzív, az árukivitel többi része pedig a feldolgozóiparhoz köthető, különböző technológiai intenzitású termék. A közepes technológiájú termékek adják az áruexport legnagyobb részét (45 százalékát), az áruexport közel 30 százaléka magas technológiai intenzitású besorolásunk szerint, 10 százaléka pedig alacsony technológiájú. A szolgáltatásexport 40 százalékát a tudásintenzív szolgáltatások adják.

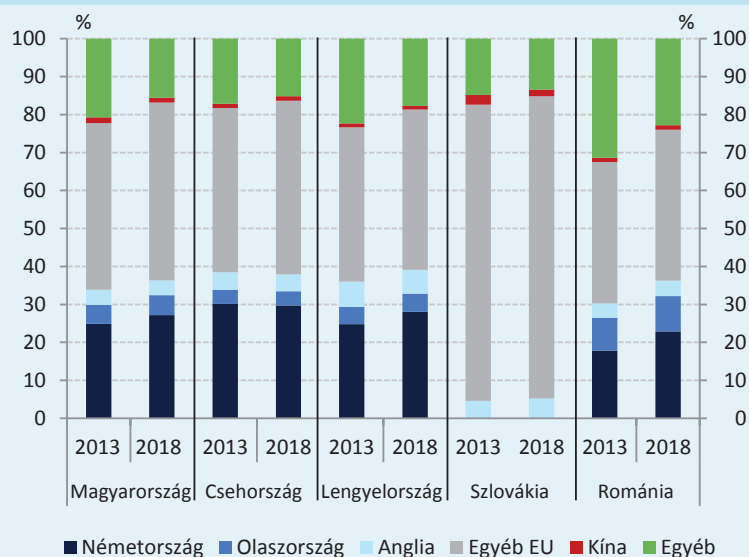
34. ábra: Exportált áruk és szolgáltatások technológiai és tudásintenzitás szerint (2015)

Megjegyzés: Az exportált áruk és szolgáltatások struktúrája technológiai és tudásintenzitás szerint érdemben nem változott az elmúlt években. Az árukat NACE2 termékkódok, amíg a szolgáltatásokat EBOPS szolgáltatás csoportok szerint sorolták be.
 Forrás: UN Comtrade.

5.6. Az export földrajzi orientációja

A régiós országok kivételében az EU, azon belül pedig Németország súlya kiemelkedő, amíg az Egyesült Királyságé viszonylag alacsony, ebből a szempontból a Brexit közvetlen hatása visszafogott lehet a régió gazdaságaira (35. ábra). A régiós országok exporttermelésében kivétel nélkül meghatározó – és fokozatosan emelkedő – szerepet töltenek be az Európai Unió országai, mivel kivitelük több mint 70 százaléka ideirányul. Az Unión belül Németország súlya kiemelkedő: a régiós országok többségében az export mintegy harmada a német gazdaságba kerül. Ez is alátámasztja, hogy a régió országainak kiemelten fontos Németország gazdasági teljesítménye. Több európai országot is érdemi bizonytalanság övezett az elmúlt években. Olaszországban a belpolitikai és pénzügyi feszültségek, amíg Anglia esetén az Unióból való kilépés feltételei jelentették a bizonytalanság fő okát. Ugyanakkor mivel ezen országok relatív súlya a kivitelben mindenhol 10 százalék közelében alakul, így a régiós országok érzékenysége a közvetlen mutatók alapján nem tekinthető jelentősnek, különösképp Németországhoz képest. A hazai kivitel földrajzi diverzifikációja az elmúlt években új lendületet kapott az ázsiai országok felé irányuló külkereskedelem intenzitásának növekedésével. Ez leginkább abban nyilvánul meg, hogy – bár a kínai kitétség mértéke az országok teljes exportteljesítményéhez viszonyítva még nem mondható jelentősnek – az ázsiai ország szerepe jelentősen nőtt a régiós országok külkereskedelmi egyenlegeiben (annak szintje a válság óta többszörösére emelkedett). Továbbá a régiós országok közvetett kínai kitétsége magasabb lehet Németország Kína felé irányuló exportjához köthetően, amelynek jelentős része luxusautók kivitelében testesül meg. Vagyis a kínai gazdaság esetleges lassulása ezen a csatornán közvetetten érintheti a magyar külkereskedelmet.

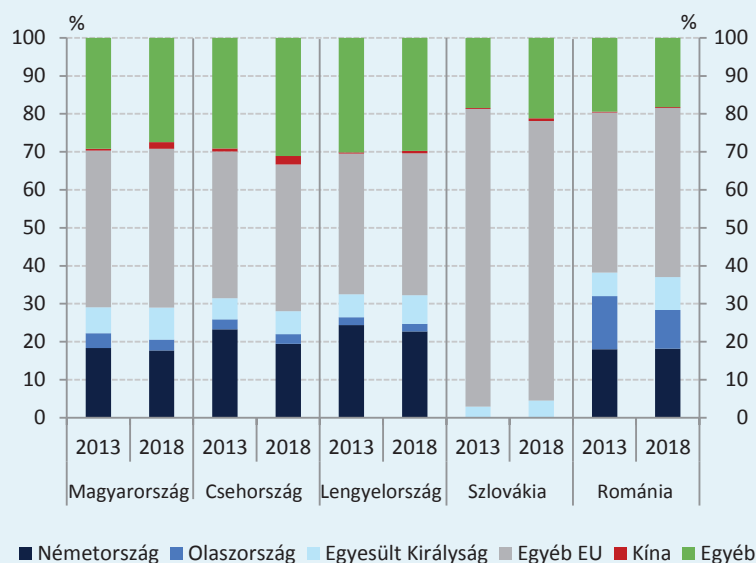
35. ábra: A régió országainak áruexportja néhány főbb ország szerint (a teljes áruexport arányában)



Forrás: Eurostat, fizetési mérleg statisztika, MNB-számítás. Szlovákia esetén nem áll rendelkezésre a Németországba és Olaszországba irányuló export, így azt az „Egyéb EU” adatpont tartalmazza.

A szolgáltatások — természetükből fakadóan — általában kisebb tranzakciós költségekkel mozgathatók nagyobb távolságokra, így a régió országai — az árukhoz képest — némileg nagyobb arányban exportálják őket EU-n kívüli országokba (36. ábra). Amíg az áruexport esetében az EU-ba irányuló kivitel értéke több esetben is meghaladta a 80 százalékot, addig a szolgáltatásoknál ennek értéke több esetben is 70 százalék alatti. Ennek háttérében főként az állhat, hogy a szolgáltatások jelentős részét (például könyvelési, vagy infokommunikációs szolgáltatások) kisebb költségekkel lehet nagyobb távolságra eljuttatni, amíg más szolgáltatások (például turizmus, egészségügyi szolgáltatások) esetén pedig az igénybe vevő utazik a szolgáltatást nyújtóhoz, így ezek forgalma is más eloszlást mutathat az áruforgalomhoz képest. Ennek eredményeképpen a régiós országok által külföldre nyújtott szolgáltatások között az EU és Németország súlya is alacsonyabb. Mindazonáltal az EU-n kívüli országok súlya így is visszafogottnak mondható, mivel az összes szolgáltatáskivitel csupán mintegy 30 százalékát teszi ki. Kína aránya az áruexporthoz hasonlóan a szolgáltatások kivitelében sem mondható jelentősnek, továbbá ez esetben a közvetett kitettség is mérsékeltebb lehet.

36. ábra: A régió országainak szolgáltatásexportja főbb országok szerint (a teljes szolgáltatásexport arányában)



Forrás: Eurostat, fizetési mérleg statisztika, MNB-számítás. Szlovákia esetén nem áll rendelkezésre a Németországba és Olaszországba irányuló export, így az „Egyéb EU” adatpont tartalmazza ezen országokat.

Ábrák és táblázatok jegyzéke

1. ábra: A külső finanszírozási képesség tényezőinek* alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	7
2. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	8
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése	8
4. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása	9
5. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)	9
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	10
7. ábra: A transzferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	11
8. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)	11
9. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség és a „tévedések és kihagyások egyenlege” (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	12
10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)	13
11. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)	13
12. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása	14
13. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének alakulása (kumulált tranzakciók)	14
14. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók)	15
15. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek)	16
16. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélkül)	17
17. ábra: A magánszektor külföldi eszközeinek és tartozásának alakulása (GDP-arányos értékek)	17
18. ábra: A hátralévő futamidő szerinti rövid bruttó külső adósság alakulása	18
19. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya	19
20. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	20
21. ábra: A háztartások nettó finanszírozási képessége (szezonálisan igazított GDP-arányos korrigált* adatok)	21
22. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása (kumulált tranzakciók)	21
23. ábra: Az európai uniós országok gazdasági nyitottsága a GDP-arányos exportforgalomban mérve (2018*)	23
24. ábra: Az (érték alapú) exportpiaci részesedés és a gazdaság mérete közötti összefüggés (2017)	23
25. ábra: Az exportpiaci részesedés volumenének alakulása a régióban (kumulált százalékos változás)	24
26. ábra: A hazai hozzáadott érték aránya az exporton belül (2014)	25
27. ábra: A hazai export szerkezetének változása (2000–2018)	25
28. ábra: A külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (a GDP arányában)	26
29. ábra: A szolgáltatások trendje hazánkban és globális viszonylatban	26
30. ábra: A közép-kelet-európai országok GDP-arányos áru kivitelének ágazati megbontása	27

31. ábra: A szolgáltatás- és az áruexport koncentrációja a régióban	28
32. ábra: A szolgáltatásexport ágazati bontása a régió országaiban	28
33. ábra: A high-tech termékek és szolgáltatások exportjának az összes exporthoz viszonyított aránya 2017-ben	29
34. ábra: Exportált áruk és szolgáltatások technológiai és tudásintenzitás szerint (2015)	30
35. ábra: A régió országainak áruexportja néhány főbb ország szerint (a teljes áruexport arányában)	31
36. ábra: A régió országainak szolgáltatásexportja főbb országok szerint (a teljes szolgáltatásexport arányában)	31

Bethlen Gábor

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

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

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

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

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

FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2019. július

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

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.