



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2024
OKTÓBER

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

*Levelek 27
Bethlen Gábor*



FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2024
OKTÓBER

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1013 Budapest, Krisztina körút 55.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8693 (nyomtatott)

ISSN 2064-874X (on-line)

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

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

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

Az elemzés a Monetáris politika és pénzügyi elemzés igazgatóságán készült. A jelentés készítésében részt vettek: Balázs Judith, Forgó Balázs, Koroknai Péter, Nagy-Kékesi Zsuzsa, Sisak Balázs, Tóth Daniella, Varga Márton. A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A jelentés a 2024. szeptember 25-éig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

2024 második negyedévében is tovább javult Magyarország külső egyensúlyi helyzete: a folyó fizetési mérleg négy negyedéves többlete a GDP 2,3 százalékára emelkedett (a szezonálisan igazított negyedéves érték 3,3 százalékra), miközben a külső finanszírozási képesség elérte a GDP 2,9 százalékát. A külső pozíció második negyedévi növekedése döntően az áru egyenleg emelkedésére vezethető vissza, amihez az energiaegyenleg javulása mellett a beruházások mérséklődése miatti importcsökkenés is hozzájárult. A szolgáltatásegyenlegen elért GDP-arányos többlet és a jövedelemegyenleg hiánya nem változott érdemben az előző negyedévhez képest, míg a transzferegyenleg enyhén csökkent. A magyarországi folyamatokkal ellentétben, a régiós országokban enyhén romlottak a külső egyensúlyi mutatók a második negyedévben. A fizetési mérlegben végrehajtott revízió hatására a folyó fizetési mérleg tavalyi GDP-arányos egyenlege 0,5 százalékponttal nagyobb lett a korábban közölnél, és elérte a GDP 0,7 százalékát.

2024 második negyedévében a reálgazdasági folyamatokkal összhangban a gazdaság pénzügyi mérleg szerinti négy negyedéves pozíciója is enyhén emelkedett. A negyedévben – egyedi tényező hatására – jelentős volt a nettó közvetlentőke-befektetések kiáramlása, amivel párhuzamosan folytatódott az adósságjellegű források emelkedése. A nettó külső adósság így az alapfolyamatok szerint 2024. június végén enyhén, a GDP 11 százaléka fölé emelkedett, ami elsősorban a magánszektor mutatójának növekedéséhez kötődött. A bruttó külső adósságráta a 2023-as érdemi csökkenés után 2024 második negyedévében sem változott érdemben, így a GDP 64 százaléka közelében alakult. A nemzetközi tartalék állománya június végén historikus csúcs közeli szinten alakult, elérte a 46,3 milliárd eurót, így közel 15 milliárd euróval meghaladta a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét.

A szektorok megtakarítási folyamatai alapján a külső finanszírozási képesség ellentétes hatások eredőjeként növekedett: a költségvetés csökkenő hiányát, illetve a háztartások növekvő finanszírozási képességét ugyanis nagyrészt ellensúlyozta a vállalatok magasabb finanszírozási igénye. Az állam hiánya az adóbevételek növekedésének és a kiadások visszafogott alakulásának köszönhetően mérséklődött. A háztartási megtakarítások a növekvő reálbérek hatására nőttek, míg a vállalatok finanszírozási igénye a csökkenő vállalati profit mellett emelkedett. A lakossági megtakarításokon belül a betétekbe történő beáramlás volt a legerősebb, valamint ismét nagyobb ütemben bővült az állampapírok állománya, miközben a befektetési jegyek élénk növekedése is folytatódott.

A jelentés kiemelt témája a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének alakulásával foglalkozik. A beérkezett tényadatok alapján 2023-ban csökkent a külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyeresége, ami részben az alacsony külföldi kereslet miatt visszafogott exportra, részben az extraprofit adó nyereségcsökkentő hatására vezethető vissza. A nem pénzügyi vállalatok újrabefektetési rátája enyhén mérséklődött, de továbbra is magasnak mondható, miközben a bankok osztalékhiánya csökkent. A rezidens vállalatok külföldön működő leányvállalatainak nyeresége historikus csúcsra emelkedett, amely mögött döntően a bankszektor kiemelkedő nyeresége állt. A régiós országokban jellemzően csökkent a tőkearányos jövedelmi ráta, ami – hazánktól eltérő módon – leginkább az újrabefektetések csökkenésében tükröződött.

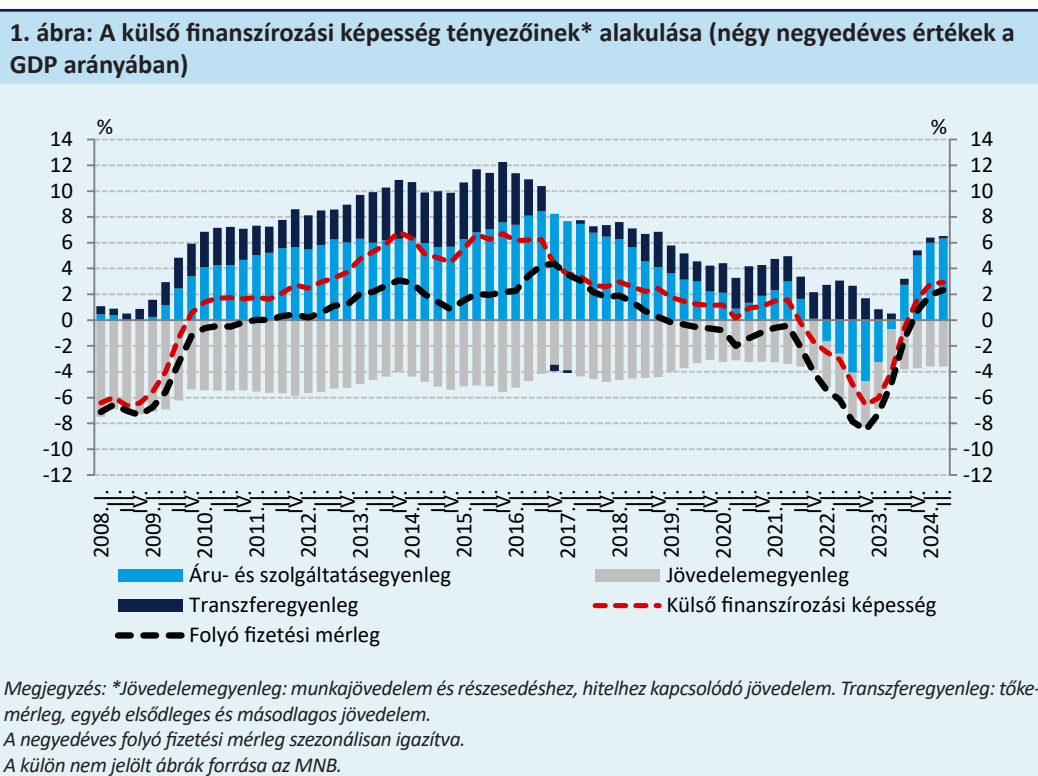
Tartalom

1. Reálgazdasági megközelítés	7
1.1. Külkereskedelmi egyenleg.....	8
1.2. Jövedelemegyenleg.....	10
1.3. Transzferegyenleg	12
1.4. Régiós kitekintés	12
2. Finanszírozási megközelítés és állományi mutatók.....	14
2.1. Nem adósságjellegű források.....	15
2.2. Az adósságmutatók alakulása	16
2.3. Tartalékmegfelelés.....	17
3. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés	19
4. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme	22
4.1. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben	22
4.2. A bankok és nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségének összehasonlítása	23
4.3. Mi áll a vállalati profit alakulásának hátterében?	24
4.4. Nemzetközi összehasonlítás.....	28

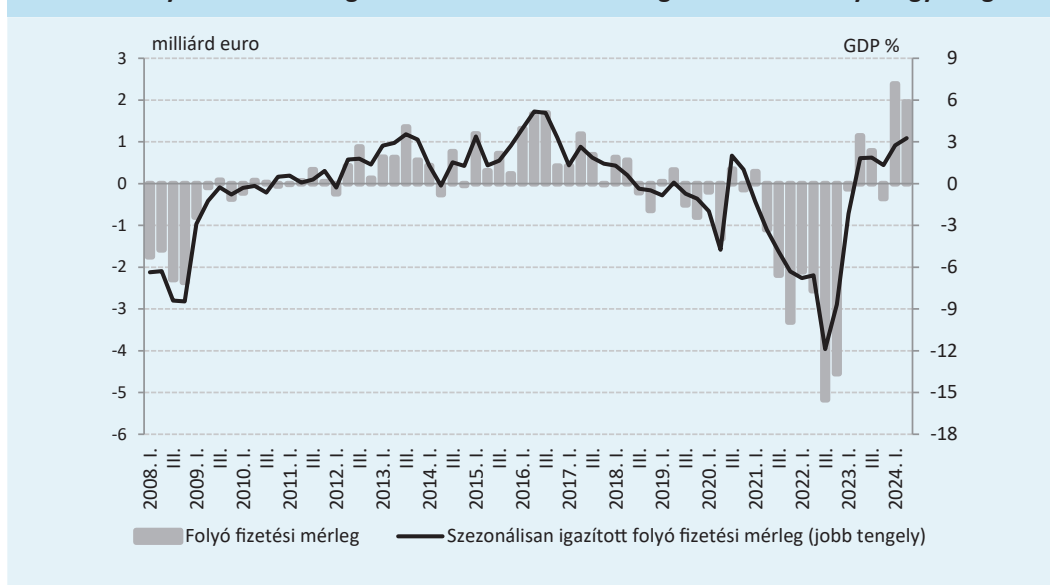
1. Reálgazdasági megközelítés

A reálgazdasági megközelítés szerint 2024 második negyedében Magyarország négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 2,9 százalékát, a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 2,3 százalékát tette ki – a negyedéves igazított egyenleg 3,3 százalékos többletet mutatott. A külső egyensúlyi mutatók javulása az áru egyenleg emelkedéséhez kötődött – azon belül is az energiaegyenleg javulásához, illetve a beruházások mérséklődése miatti importcsökkenéshez. A szolgáltatás egyenlegen elért GDP-arányos többlet és a jövedelem egyenleg hiánya nem változott érdemben az előző negyedévhez képest, míg a transferegyenleg az alacsonyabb nettó EU-transzfer felhasználása következtében enyhén csökkent. A magyarországi folyamatokkal ellentétben, a régiós országokban enyhén romlott a külső egyensúlyi mutatók helyzete a második negyedében.

2024 második negyedében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 2,9 százalékát tette ki, míg a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 2,3 százalékára emelkedett (1. ábra). A rövid távú folyamatokat jobban tükröző negyedéves adatok alapján a folyó fizetési mérleg többlete 2024 második negyedévére elérte a GDP 3,3 százalékát. Az igazítatlan negyedéves adatok szerint a második negyedéves külső finanszírozási képesség 2012 milliárd euró volt, amely a folyó fizetési mérleg 1 953 milliárd eurós kimagasló többletéből (2. ábra) és a tőke mérleg 59 milliárd eurós aktívumából tevődött össze. A négy negyedéves külső finanszírozási képesség emelkedéséhez elsősorban a külkereskedelmi egyenleg javulása járult hozzá.



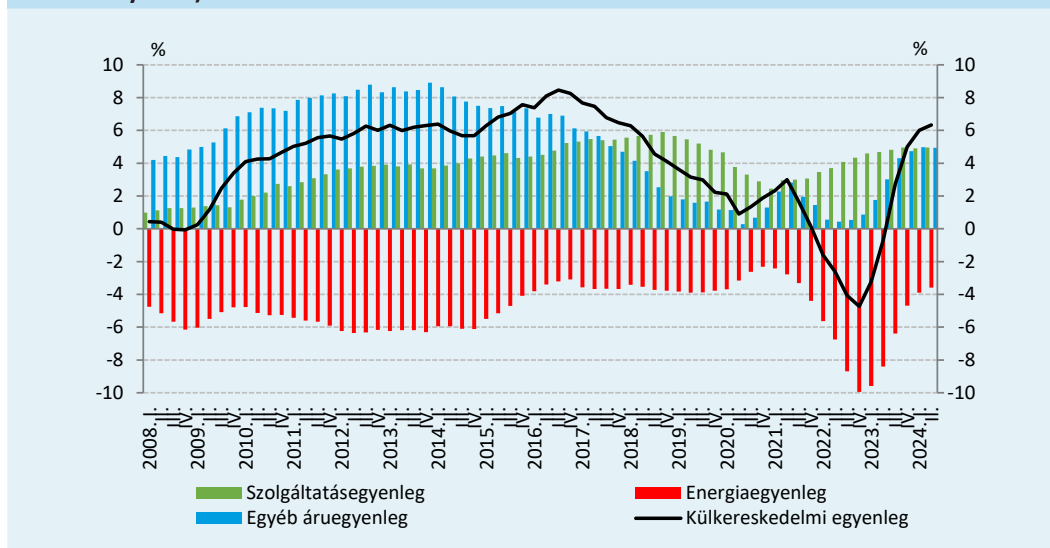
2. ábra: A folyó fizetési mérleg nominális és szezonálisan igazított GDP-arányos egyenlege



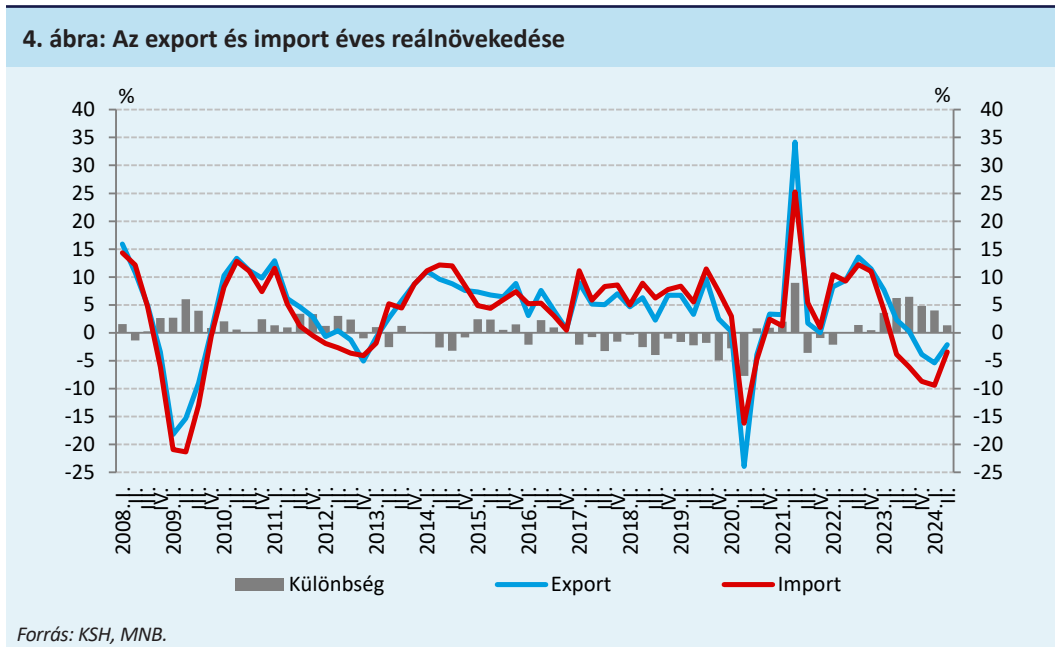
1.1. Külkereskedelmi egyenleg

2024 második negyedévében a külkereskedelem négy negyedéves többlete – az áruegyenleg folytatódó növekedése, valamint stabil szolgáltatástöbblet mellett – a GDP 6,3 százalékára emelkedett (3. ábra). Az áruegyenleg emelkedése elsősorban a korábbi negyedévekhez hasonló módon az energiaegyenleg 2022-es energiaárssokkot követő korrekciójához kötődött. Az áruegyenleget szintén javította a visszaeső bruttó felhalmozás miatt csökkenő egyéb import. Az export növekedése tavaly az év első felében támogatólag hatott az áruegyenleg alakulására, de ez a hatás a gyenge külső konjunktúra mellett 2023 második felében mérséklődött. Ennek, valamint a háztartások fogyasztásnövekedésének köszönhetően az egyéb áruegyenleg 2022-ben megindult emelkedése 2023 végére lassult, és az egyenleg 2024 második negyedévében enyhén mérséklődött. A szolgáltatás egyenleg négy negyedéves többlete, a Covid-járvány utáni folyamatos javulást követően 2023 elején stabilizálódott, így az idei első és második negyedévben is a GDP 5 százaléka körül alakult. A szolgáltatás egyenleg 2023 elejéig tartó javulásában a turizmus dinamikus bővülése és a szállítási szolgáltatások egyenlegében mutatkozó helyreállítás fontos szerepet játszott. A szolgáltatás egyenlegen belül a legmeghatározóbb ágazat továbbra is a turizmus maradt, és a második negyedévben főként a bér munka, valamint a távközlési-informatikai szolgáltatások aktívumának súlya növekedett.

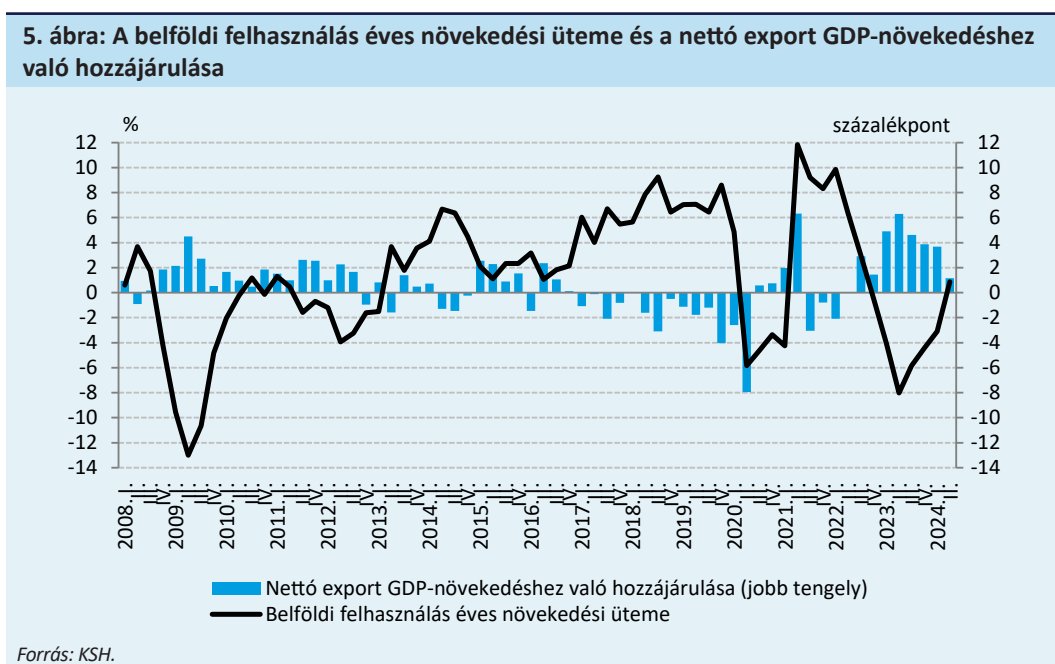
3. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



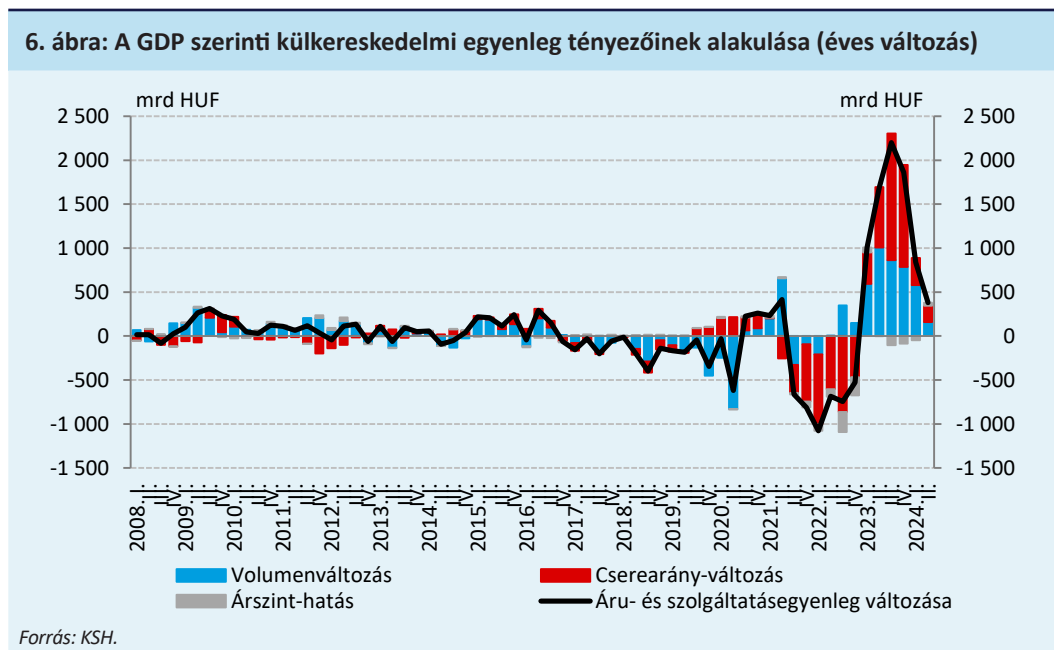
2024 második negyedében mind az export, mind az import volumene éves alapon az év elején tapasztaltnál kisebb mértékben csökkent, miközben folytatódott az export-import olló mérséklődése (4. ábra). A hazai ipari termelés legtöbb feldolgozóipari ágazatra kiterjedő folytatódó gyengélkedése mellett a szolgáltatások exportjának bővülése segítette az exportdinamika javulását. Az import csökkenése döntően az alacsonyabb export és beruházás importot fékező hatására vezethető vissza. Az export volumene éves összevetésben 1,8 százalékkal, az importé 3,2 százalékkal mérséklődött a második negyedévben.



A fentiekkel összefüggésben a nettó export növekedési hozzájárulása jelentősen mérséklődött a második negyedévben (5. ábra). A belföldi felhasználás két év csökkenés után éves alapon ismét növekedett, ami a lakossági fogyasztás élénküléséhez kötődött, amelyet a háztartások reáljövedelmének a magas inflációt követő újbóli emelkedése tett lehetővé. Ugyanakkor a beruházások visszaesése tovább fokozódott a negyedév során, ami az export gyenge teljesítményét is figyelembe véve arra utal, hogy a nettó export pozitív növekedési hozzájárulása mögött továbbra is jelentős részben a kisebb bruttó felhalmozás áll.



A külkereskedelmi egyenleg 2024. második negyedévi pozitív éves változása a volumen- és cserearányhatás közel azonos változásához köthető, bár a korábbi negyedévekhez képest mindkét tényező jóval kisebb mértékben járult hozzá a javuláshoz (6. ábra). Az áru- és szolgáltatásegyenleget is magában foglaló külkereskedelmi egyenleget elsősorban az import éves alapú csökkenése javította, ami mögött részben a visszafogott belföldi kereslet állt. Az energiaárak folytatódó mérséklődése hozzájárult a cserearány javulásához, kedvezően hatva a nettó export nominális nagyságára. A cserearány-változás hatása a második negyedévben az előző negyedévekhez képest mérséklődött. Az egyenleg enyhe növekedéséhez a fenti két tényezőtől kívül a második negyedévben az árszinthatás is hozzájárult.

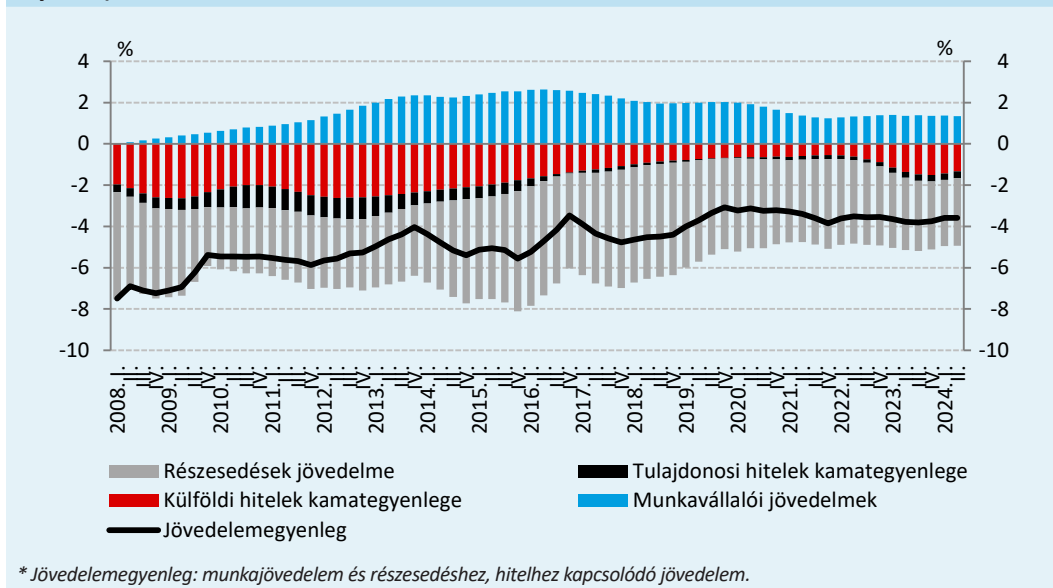


1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya 2024 első negyedévéhez hasonlóan a GDP 3,6 százalékát tette ki (7. ábra). A jövedelemegyenleg nagy részét a külföldi tulajdonú vállalatok profitja teszi ki, amelynek GDP-arányos értéke 2023-ban 3,3 százalék körül volt (a külföldi tulajdonú vállalatok 2023-as jövedelméről részletesebben lásd a kiemelt témát), és az idei második negyedévben is ezen a szinten alakult¹. A külföldre nyújtott és külföldről felvett hitelek nettó kamategyenlegének GDP-arányos hiánya 0,1 százalékponttal 1,3 százalékra csökkent az idei második negyedévben, ami a mérséklődő kamatszint eredménye. Az átmenetileg külföldön dolgozók munkajövedelme a járványt követően megfigyelt alacsony szinten maradt, így továbbra is csak mérsékelten javította a mutatót. Ezen tényezők eredményeként a jövedelemegyenleg hiánya a második negyedév végére az előző negyedévhez hasonlóan a GDP 3,6 százalékán stabilizálódott.

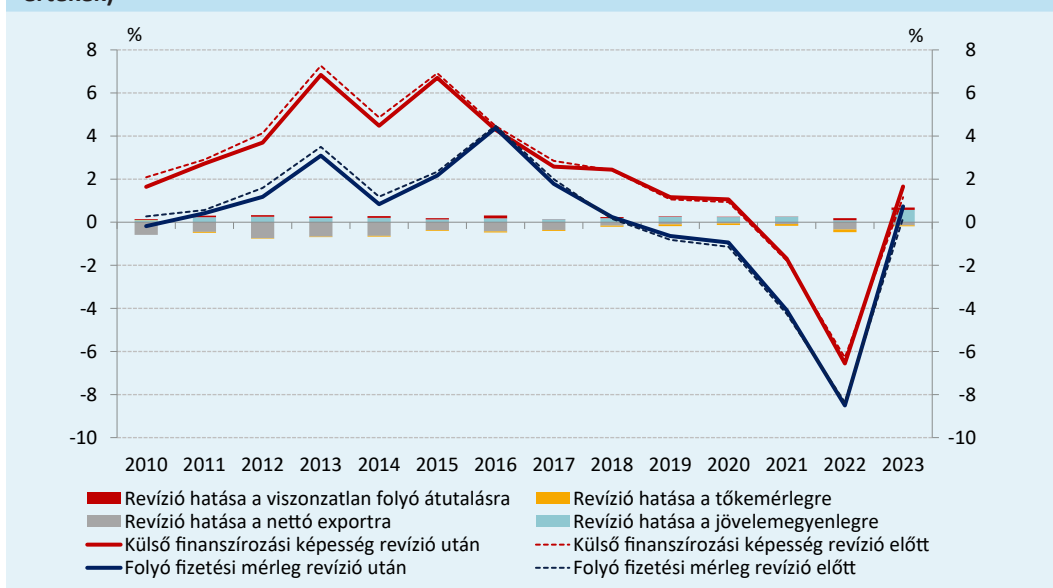
¹ A külföldi tulajdonú vállalatok 2024. évi nyereségéről csak korlátozottan rendelkezünk negyedéves adatokkal, így a kiáramló profitra vonatkozó információk a vállalati kérdőívek 2025. szeptemberi megérkezéséig becslésen alapulnak – részletesebben lásd a „Módszertani megjegyzések a fizetési mérleghez és állományi statisztikához” című kiadványt.

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



A fizetési mérlegben végrehajtott revízió hatására a folyó fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege 0,5 százalékponttal emelkedett, azonban a revíziók nem befolyásolták lényegesen a külső egyensúlyi folyamatokról kialakult képet. A második negyedéves fizetési mérleg adatok tartalmaznak először vállalati kérdőíveken alapuló információkat a külföldi tulajdonú vállalatok 2023-as jövedelméről (erre a tételre korábban csak becslés állt rendelkezésre). Eszerint a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének egyenlege tavaly a GDP 0,5 százalékaival kisebb hiányt mutatott – amihez nagyobb részben járult hozzá a külföldön működő hazai tulajdonú vállalatok korábban becslétnél nagyobb jövedelme, de kismértékben a Magyarországon működő külföldi tulajdonú vállalatok kisebb profitja is hozzájárult (a külföldi tulajdonban álló vállalatok jövedelméről részletesebben lásd a kiemelt témát). A szeptemberben szokásos változás idén kiegészült egy átfogóbb revízióval is: a statisztikákban ugyanis 5 évente van lehetőség hosszabb időszakra vonatkozóan is átvezetni az időközben felmerült újabb becslési eredményeket a korábban publikált adatokon. Ennek eredményeképpen ugyanakkor a korábbi éveket és egyéb tételeket is érintő adat-felülvizsgálat csak kismértékű volt (az éves GDP mintegy 0,1-0,4 százalékát tette ki). A szeptemberi revíziók tehát lényegében megerősítették a folyó fizetési mérleg és a külső finanszírozási képesség alakulásának korábban megismert folyamatait (8. ábra).

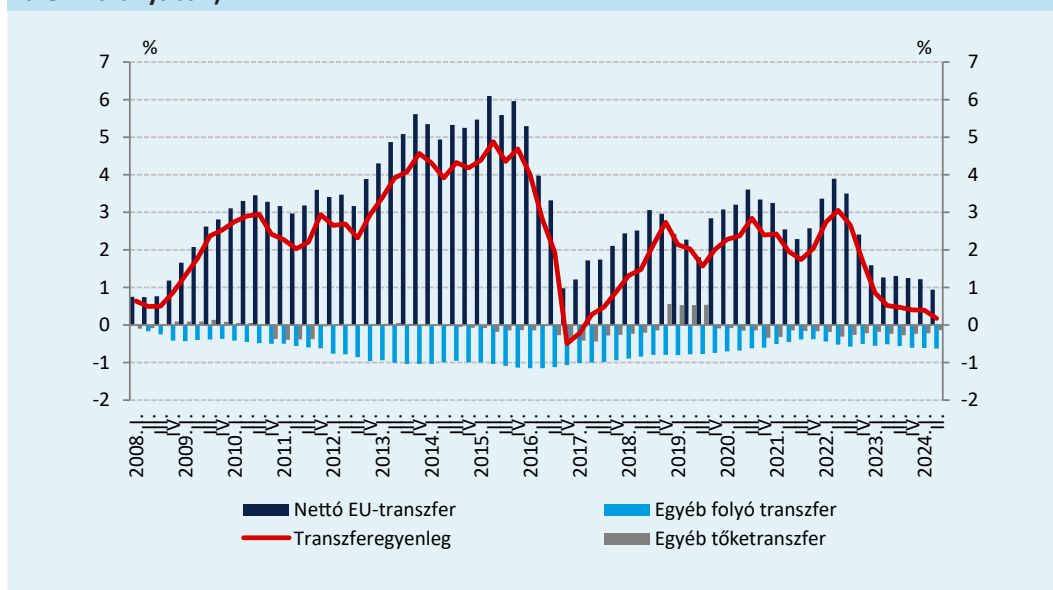
8. ábra: A revíziók hatása a külső finanszírozási képességre és egyes tételeire (GDP-arányos értékek)



1.3. Transzferegyleg

A transzferegyleg négy negyedéves GDP-arányos többlete 2024 második negyedévében az előző két negyedévi 0,4 százalékról 0,2 százalékra mérséklődött – ami elsősorban a nettó EU-transzferek továbbra is alacsony szintjével magyarázható (9. ábra). A nettó EU-transzferek felhasználása az elmúlt években jellemzően a GDP 2,0-3,5 százaléka körül alakult, azonban a négy negyedéves nettó EU transzferegyleg 2023 végén és 2024 első negyedévében a GDP 1,2 százalékára süllyedt, majd a második negyedévben tovább mérséklődött, és a GDP 0,9 százalékára esett vissza. 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 is állt. A második negyedéves transzferegyleget emellett az Európai Unió Bíróság által megítélt, mintegy 200 milliós eurós bírság elszámolása is mérsékelte. Eközben az egyéb folyó transzferek négy negyedéves egyenlege nem változott számottevően, miközben az egyéb tőketranszferek enyhén javult az előző negyedévhez képest.

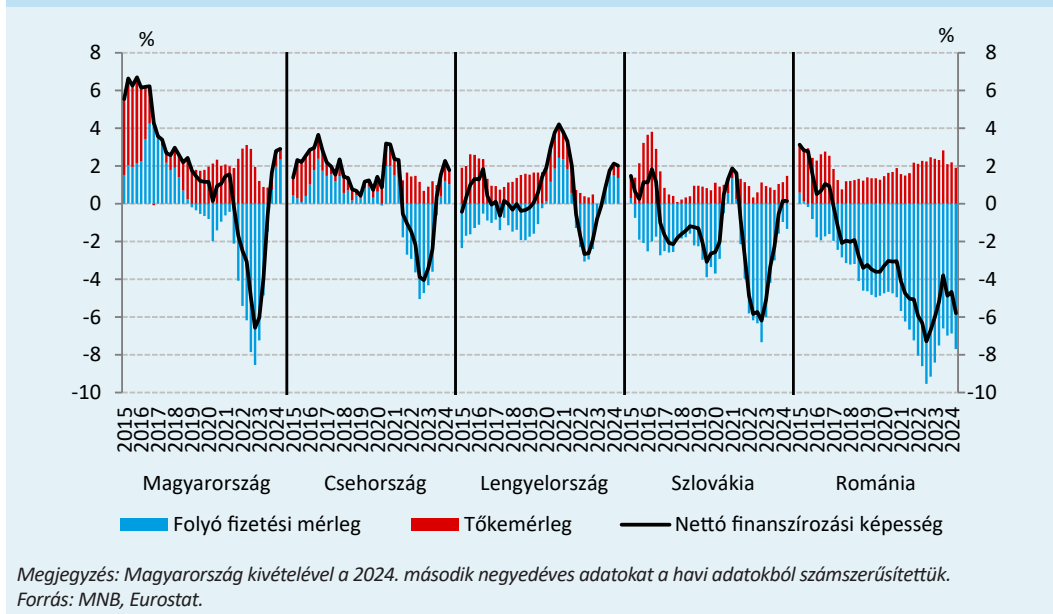
9. ábra: A transzferegyleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



1.4. Régiós kitekintés

A régiós országok többségében enyhén romlottak a külső egyensúlyi mutatók, azonban – Románia kivételével – a környező országokban továbbra is finanszírozási képesség áll fenn (10. ábra). 2024 második negyedévében Magyarországon és Csehországban folytatódott az energiaegyenleg hiányának csökkenése, miközben a többi országban a 2022-es energiaválság előtti értéken stabilizálódott a deficit mértéke. Ugyanakkor éves összehasonlításban a régió minden országában nőtt a (lakossági és közösségi fogyasztást is magában foglaló) végső fogyasztás, és a belföldi felhasználás is – Csehország kivételével – mindenhol növekedett. A fogyasztás emelkedésével párhuzamosan Magyarország kivételével minden régiós országban enyhén romlott a négy negyedéves folyó fizetési mérleg egyenleg a második negyedévben, amit azonban Lengyelország és Szlovákia esetén részben ellensúlyozni tudott a tőkemérleg emelkedése. Összességében a cseh és a lengyel négy negyedéves külső finanszírozási képesség a GDP 2 százaléka körül, a magyar érték ezt enyhén meghaladva a GDP 3 százaléka körül alakult a második negyedévben. Szlovákia külső finanszírozási képessége továbbra is egyensúly közelében volt, míg a román finanszírozási igény a GDP közel 6 százalékát tette ki.

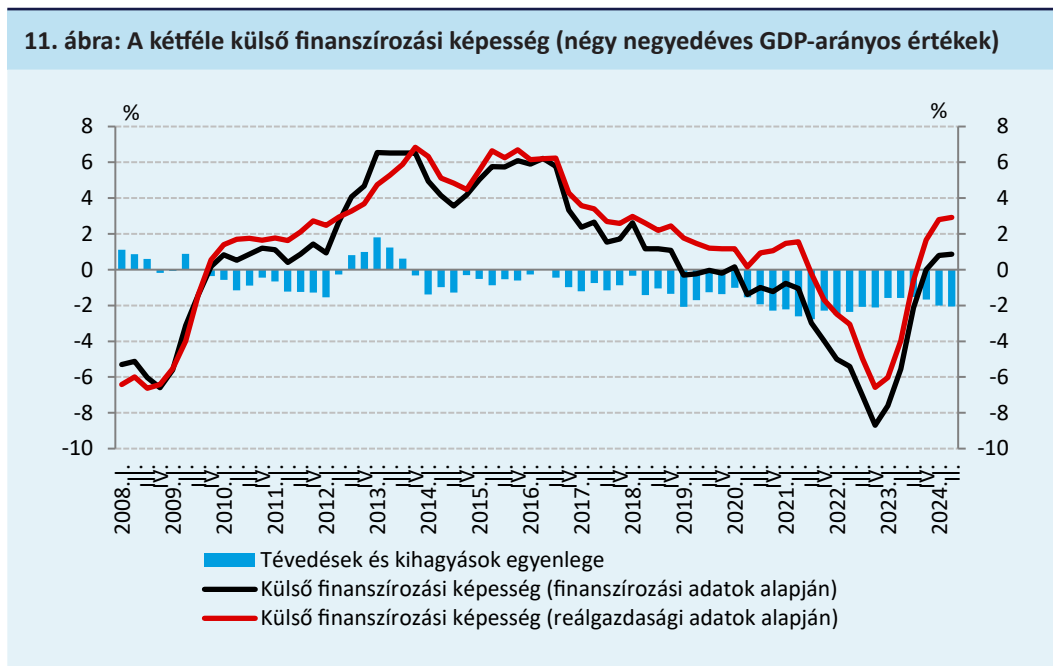
10. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)



2. Finanszírozási megközelítés és állományi mutatók

2024 második negyedévében a gazdaság pénzügyi mérleg szerinti négy negyedéves külső egyensúlyi pozíciója is enyhén emelkedett. A negyedévben – egyedi tényező hatására – jelentős volt a nettó közvetlentőke-befektetések kiáramlása, amivel párhuzamosan folytatódott az adósságjellegű források emelkedése. A nettó külső adósság így az alapfolyamatok szerint 2024. június végén enyhén, a GDP 11 százaléka fölé emelkedett, ami elsősorban a bankrendszer és a vállalatok mutatójának növekedéséhez kötődött, míg az államháztartás adósságrátája enyhén csökkent. A bruttó külső adósságráta a 2023-as érdemi csökkenés után 2024 második negyedévében sem változott érdemben, így a GDP 64 százaléka közelében alakult. A nemzetközi tartalék állománya június végén historikus csúcs közeli szinten alakult, elérte a 46,3 milliárd eurót, így közel 15 milliárd euróval meghaladta a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét.

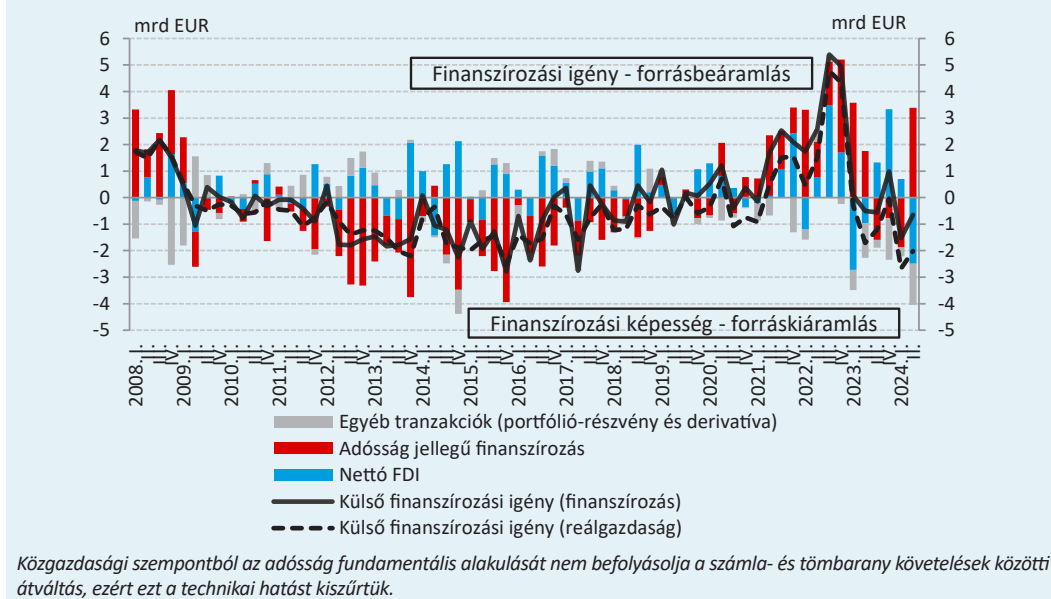
2024 második negyedévében finanszírozási adatok szerint is enyhén tovább javult a külső egyensúlyi pozíció. A reálgazdasági oldalról számított külső pozícióhoz hasonlóan a gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási képessége is enyhén emelkedett, és a GDP 0,9 százalékát tette ki a második negyedévben (11. ábra). A két megközelítés alapján számított külső egyensúlyi mutatók közötti eltérés (a „Tévedések és kihagyások egyenlege”²) a második negyedévben is a GDP 2 százaléka körül alakult.



A negyedéves adatok szerint 2024 második negyedévében a gazdaság nettó pozíciója 0,7 milliárd eurós finanszírozási képességet mutatott, ami elsősorban a nettó közvetlentőke-befektetések csökkenése mellett valósult meg, miközben a nettó külső adósság emelkedett (12. ábra). A nettó külső adósságállomány tranzakciókból eredő növekedése – amelyhez hasonló egy évvel ezelőtt volt utoljára tapasztalható – 3,4 milliárd eurót tett ki. A 2024. második negyedévi nettó közvetlentőke-kiáramlás 2,5 milliárd eurós összege a 2023 első negyedévi időszakhoz hasonlóan egyedi tranzakcióhoz – egy külföldi tulajdonú vállalat (Budapest Airport) rezidens szereplő általi felvásárlásához – köthető.

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 eltérő kezelése eltéréseket okozhat, amit a „Tévedések és kihagyások egyenlege” mutat.

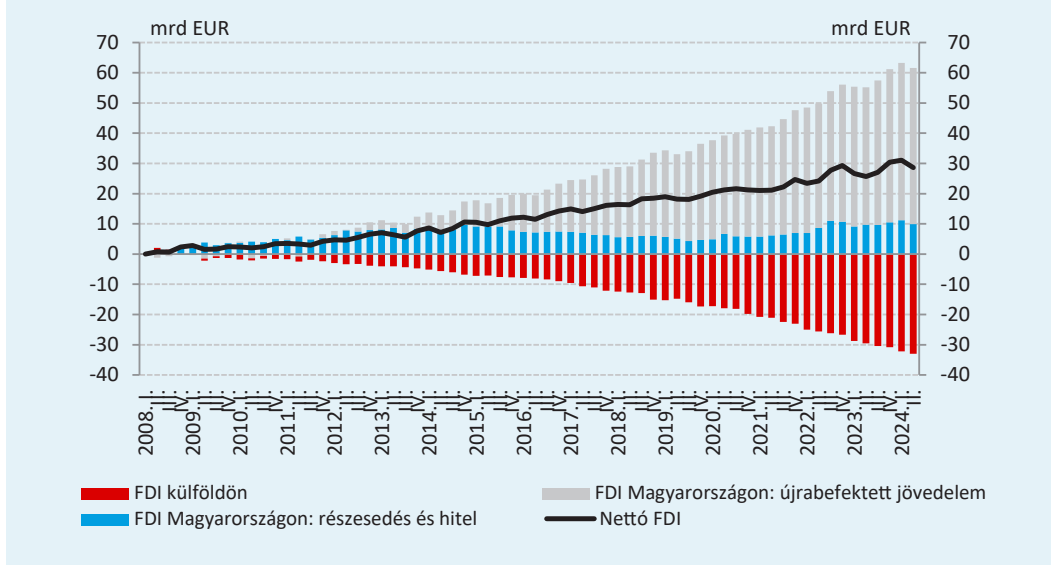
12. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igázatlan tranzakciók)



2.1. Nem adósságjellegű források

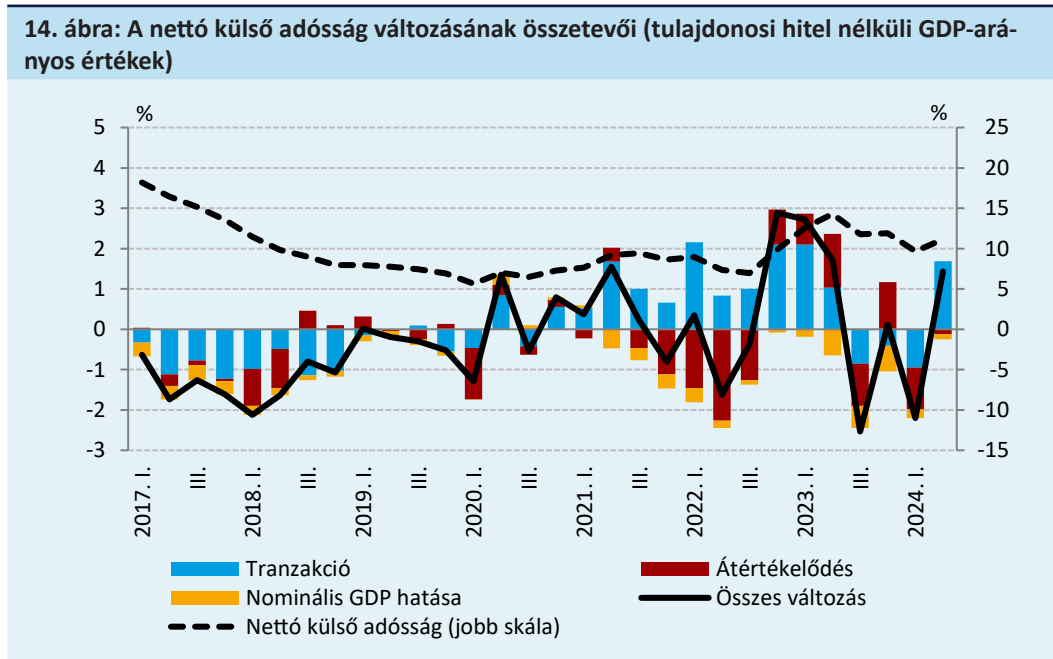
A második negyedévben a Budapest Airport felvásárlása mellett a megszavazott osztalékok kifizetési is növelték a nettó FDI kiáramlást (13. ábra). A külföldiek magyarországi közvetlentőke-befektetési a második negyedévben megszavazott osztalékfizetések (az újrabefektetett jövedelmek csökkenésén keresztül) érdemben mérsékeltek a közvetlentőke-részesedéseket – ezek jelentős része azonban még nem került kifizetésre, ami így a tulajdonosi hiteleket növelte. Továbbá az állam a Budapest Airportban vásárolt 80 százalékos részesedése is a nettó FDI-kiáramlás növekedéséhez járult hozzá. Ezzel párhuzamosan a magyar szereplők külföldi kifizetési összesen 0,8 milliárd euróval növekedtek a negyedév során. Mindezek eredőjeként az átfolyó tőkétől szűrt nettó FDI-kiáramlás 2024 második negyedévében 2,5 milliárd eurót tett ki.

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

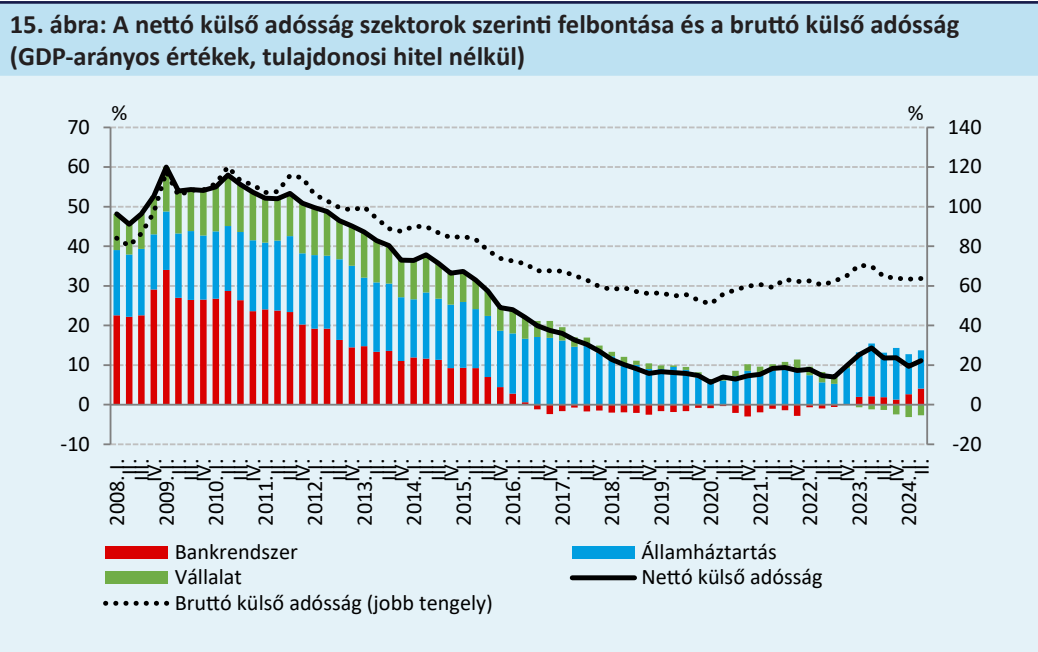


2.2. Az adósságmutatók alakulása

2024 második negyedévében a gazdaság alapfolyamatok szerinti nettó külső adóssága kismértékben, a GDP 11 százaléka emelkedett. Az adósságtípusú források korábban bemutatott érdemi beáramlása mellett az adósságráta enyhén emelkedett, miközben az átértékelődés és a gazdasági teljesítmény csökkenése kismértékben az ellenkező irányba hatott (14. ábra). Az adósságjellegű forrásbeáramlás 1,7 százalékponttal növelte a nettó külső adósságot, ami döntően a bankrendszerhez, és kisebb mértékben a vállalati szektorhoz is kötődött. A hozamok és az árfolyam változásához köthető átértékelődés és nominális GDP növekedése enyhén, a GDP 0,1 százalékkal csökkentette a mutató értékét.



A nettó külső adósságráta emelkedése elsősorban a bankrendszerhez kötődött, de a nem-pénzügyi vállalatok adósságmutatója is hozzájárult (15. ábra). Az MNB-vel konszolidált államháztartás GDP-arányos nettó külső adóssága 0,4 százalékponttal csökkent, amelyben elsősorban az állam adósságjellegű forráskiáramlásának hatása (például a külföldiek kezében lévő jegybanki diszkontkötvény lejáratához kapcsolódó nettó adósságcsökkenés) tükröződött. Emellett a negyedévben tapasztalt EU-transzfer felhasználás is mérsékelte az adósságmutatót. Azonban a nettó forráskiáramlást mérsékelte az Európai Unió Bírósága által kiszabott 200 millió eurós, valamint a megegyezés hiányában a napi egymillió eurós bírság. A magánszektor GDP-arányos nettó külső adóssága összességében közel 2 százalékponttal emelkedett, ami elsősorban a bankrendszeri adósságmutatóhoz volt köthető, de a vállalatok nettó külső adóssága is nőtt. A bankok nettó külső adósságának a változása a külföldi tartozások bővüléséhez kötődött, miközben a követelések csökkenése is érdemben növelte a mutatót. Továbbra is fennáll tehát a 2022 vége óta jellemző állapot, amely szerint a bankrendszer külföldi tartozásai már meghaladják a külföldi követeléseket, vagyis a szektor nettó adósságmutatója – a 2017 óta látott negatív, nulla közeli szintje után – továbbra is pozitív tartományban tartózkodik. A vállalatok GDP-arányos nettó külső követelése 0,5 százalékponttal mérséklődött: a külföldi tartozások növekedtek, ami elsősorban az éven túli lejáratú hitelekhez és kereskedelmi hitelek bővüléséhez kötődött. Mindeközben – ettől elmaradó mértékben – a külföldi követelések csökkentek. A vállalatok nettó külső adósságmutatója a második negyedév végén is enyhén negatív volt, vagyis a szektor külföldi eszközei meghaladták a külföldi adósság állományát.



Az ország GDP-arányos bruttó külső adóssága 2024 második negyedévének végén a GDP 64 százalékát tette ki. Az adósságmutató alakulása a 2022. végi emelkedést követően 2023 harmadik negyedévében megfordult, és azóta 5 százalékponttal mérséklődött – aminek háttérében döntően az állam külföldi adósságállományának csökkenése állt. Az MNB-vel konszolidált államháztartás mutatója a külföldiek forintban denominált MNB diszkontkötvény mérséklődésével összefüggésben csökkent, míg a kormány által tavasszal felvett kínai hitel ezt részben mérsékelte. A bankrendszer esetében a külföldi tartozások emelkedése elsősorban a külföldi kötvények növekedéséhez kapcsolódtak. A vállalatok GDP-arányos bruttó külső adósságának emelkedése elsősorban az éven túli lejáratú hitelekhez és kereskedelmi hitelek bővüléséhez kötődött.

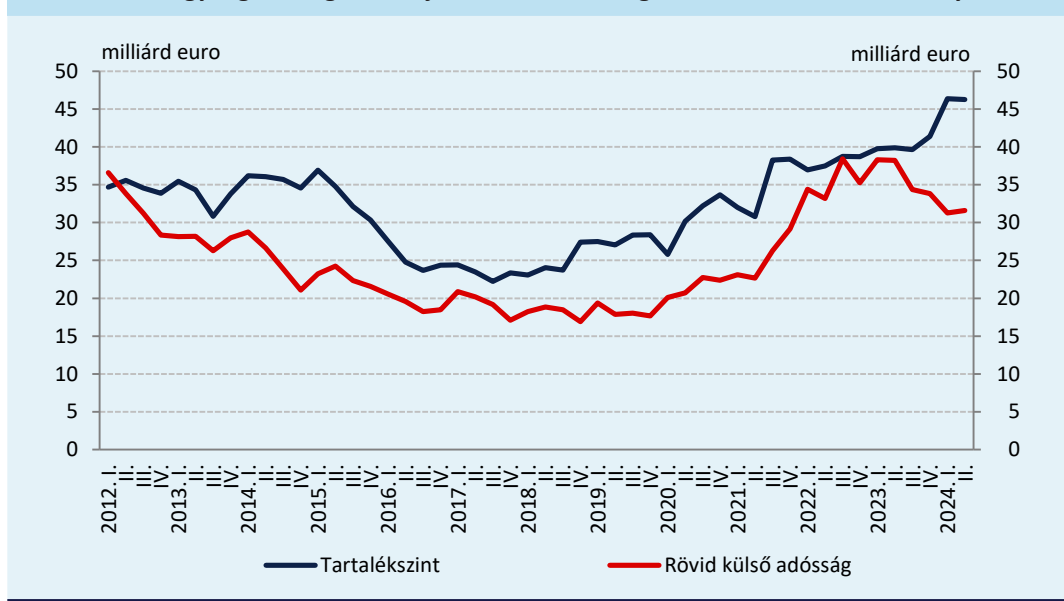
2.3. Tartalékmegfelelés

A nemzetközi tartalékok szintje 2024. II. negyedév végén 46,3 milliárd eurót tett ki, ami enyhe, 0,1 milliárd euro csökkenést jelent az előző negyedév végéhez képest. A nemzetközi tartalékok alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebbek az alábbiak:

- Az európai uniós források nettó tartaléknövelő hatása közel 0,5 milliárd euro volt, amely döntően agrárforrások és a még fennmaradó 2014-2020-as kohéziós források beáramlásához volt köthető.
- További érdemi hatással voltak a devizatartaléokra a portfóliókon realizált hozam és az eurótól eltérő devizában jegyzett tartalékelemek árfolyamának változásából adódó ártértékelődés, ezek együttes hatása 0,7 milliárd eurót tett ki.
- Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozási műveletei összesen 0,4 milliárd euróval csökkentették a tartalékszintet. Az ÁKK finanszírozási adatai alapján sor került külföldi devizahitel-felvételre, ami növelte a tartalékokat. A negyedév során lezárult a Budapest Airport Zrt. megvásárlása, a tranzakcióhoz kapcsolódó devizakiáramlás pedig érintette az állam MNB-nél vezetett betétszámláját, csökkentve ezzel a tartalékok szintjét.
- A Magyar Államkincstár devizatranzakcióinak tartalékcsonkító hatása közel 0,5 milliárd eurót tett ki.
- A kereskedelmi bankok devizabetéteinek alakulása is összességében csökkentette a tartalékszintet ebben az időszakban.

Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2024 második negyedévének végén közel 15 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét. A nemzetközi tartalék szintje 2024. június végén 46,3 milliárd eurót, a rövid külső adósság pedig 31,6 milliárd eurót tett ki. A jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan mutató feletti mozgástér 2024 II. negyedévének végén így 14,7 milliárd euro volt (16. ábra).

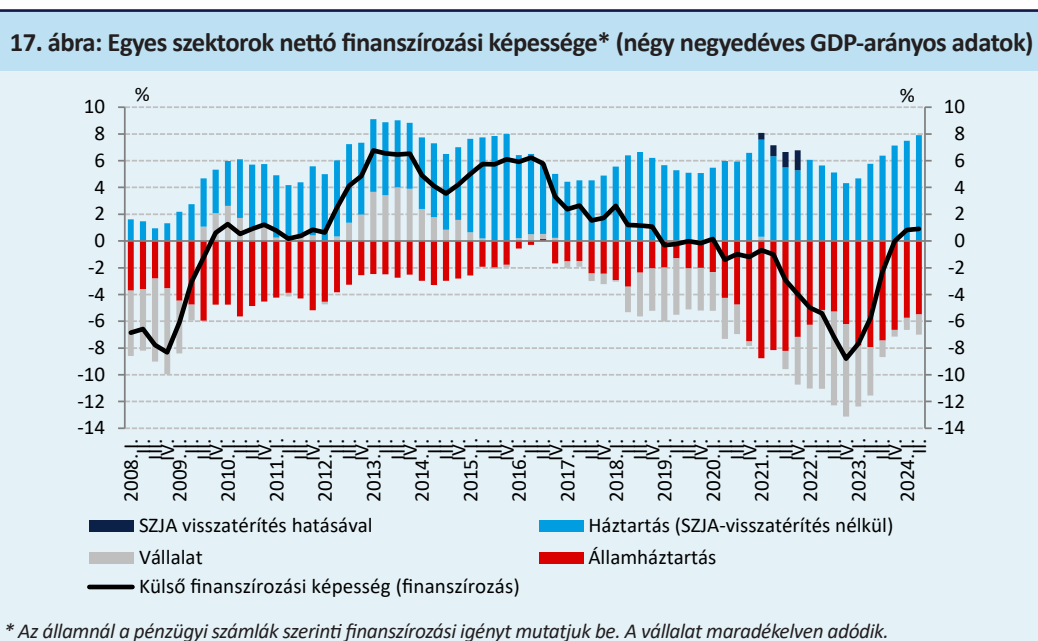
16. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya



3. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

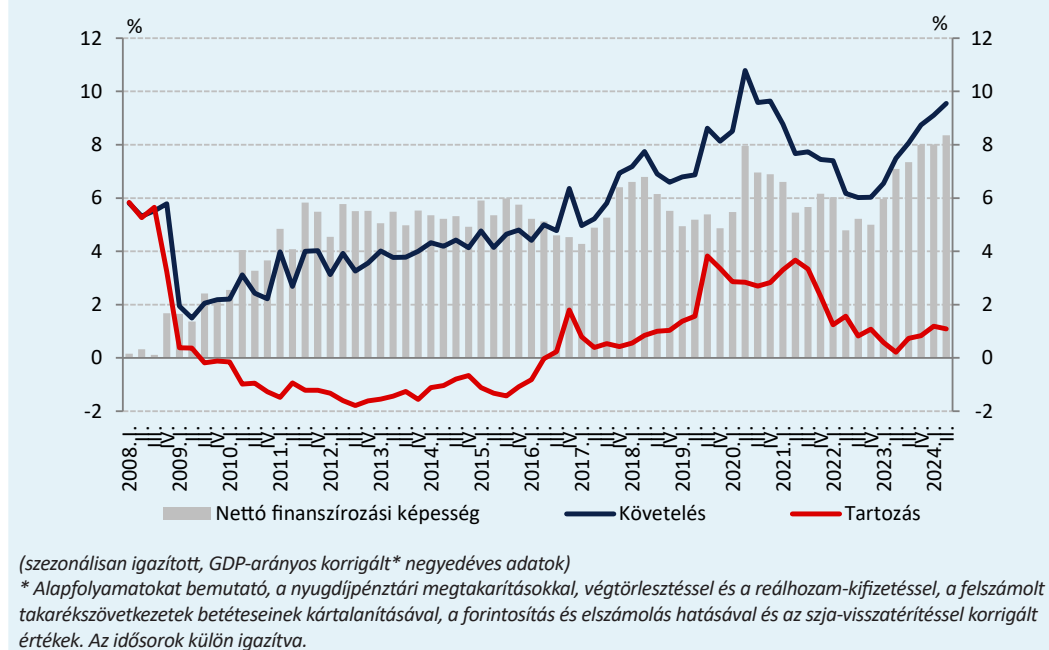
2024 második negyedévében a gazdasági szektorok megtakarítás szerinti nettó pozíciója ellentétes hatások eredőjeként enyhén növekedett. Az államháztartás csökkenő hiányát, illetve a háztartási szektor növekvő finanszírozási képességét ugyanis nagyrészt ellensúlyozta a vállalatok finanszírozási igényének növekedése. Az államháztartás finanszírozási igénye az adóbevételek növekedésének és a kiadások visszafogott alakulásának köszönhetően mérséklődött. A háztartási megtakarítások a növekvő reálbérek hatására nőttek, míg a vállalatok finanszírozási igénye a csökkenő vállalati profit mellett emelkedett. A lakossági megtakarításokon belül a betétekbe történő beáramlás volt a legerősebb, valamint ismét nagyobb ütemben folytatódott az állampapírok állománybővülése, miközben a befektetési jegyek élénk növekedése is folytatódott.

A lakosság tovább növekvő finanszírozási képességével párhuzamosan a költségvetési hiány csökkent, míg a vállalatok finanszírozási igénye nőtt, ezen hatások eredőjeként a szektorok megtakarítási folyamatai szerinti külső pozíció enyhén emelkedett (17. ábra). A második negyedévben az államháztartás négy negyedéves hiánya – a jelentős bérnövekedés mellett emelkedő – a munkát, valamint a fogyasztást terhelő – adóbevételeknek és a kiadások visszafogott alakulásának köszönhetően – a GDP 5,5 százalékára mérséklődött. A növekvő reáljövedelmek és a visszafogott fogyasztás hatására a háztartási szektor nettó pozíciója a GDP 7,9 százalékára emelkedett. Ezzel párhuzamosan a vállalatok finanszírozási igénye a csökkenő működési eredménynek és az egy évvel korábbit meghaladó készletváltozásnak köszönhetően tovább nőtt. Összességében a lakosság növekvő megtakarítását és az állam csökkenő hiányát nagyrészt ellensúlyozta a vállalati szektor finanszírozási igényének növekedése, ami azt eredményezte, hogy a gazdasági szektorok megtakarítása szerinti négy negyedéves külső finanszírozási képesség a GDP 0,1 százalékával meghaladta az előző negyedévi szintet.



2024 második negyedévében az alapfolyamatok szerint a háztartások szezonálisan igazított nettó pénzügyi megtakarítása emelkedett, ami a pénzügyi eszközök növekedése és tartozások szinten maradása mellett következett be (18. ábra). Az MNB közgazdasági megfontolásból az alapfolyamatok szerinti mutatójában az egyedi hatásokat (például a magánnyugdíj-pénztári megtakarítások, végtörlesztés, reálhozam-kifizetés, a felszámolt takarékszövetkezetek betéteseinek kártalanítása, a forintosítás és elszámolás, szja-visszatérítés) kiszűri. Az egyedi hatások a pénzügyi eszközfelhalmozáson, illetve a tartozásokon keresztül a nettó mutatót is befolyásolják, ezért az alapfolyamatokat a bruttó száraz mellett a nettó adatokon is bemutatjuk. Az alapfolyamatokat megragadó, szezonálisan igazított GDP-arányos mutató szerint a lakosság pénzügyi eszközfelhalmozása a növekvő reálbérek és feltehetően az óvatossági megfontolások eredményeként visszafogott fogyasztás miatt továbbra is magas. A csökkenő kamatkörnyezet, illetve a lakáspiaci aktivitás emelkedésének hatására a lakosság nettó hitelfelvétele az előző negyedévihez hasonlóan alakult, miközben az egyéb hitelfelvétel továbbra is visszafogott volt.

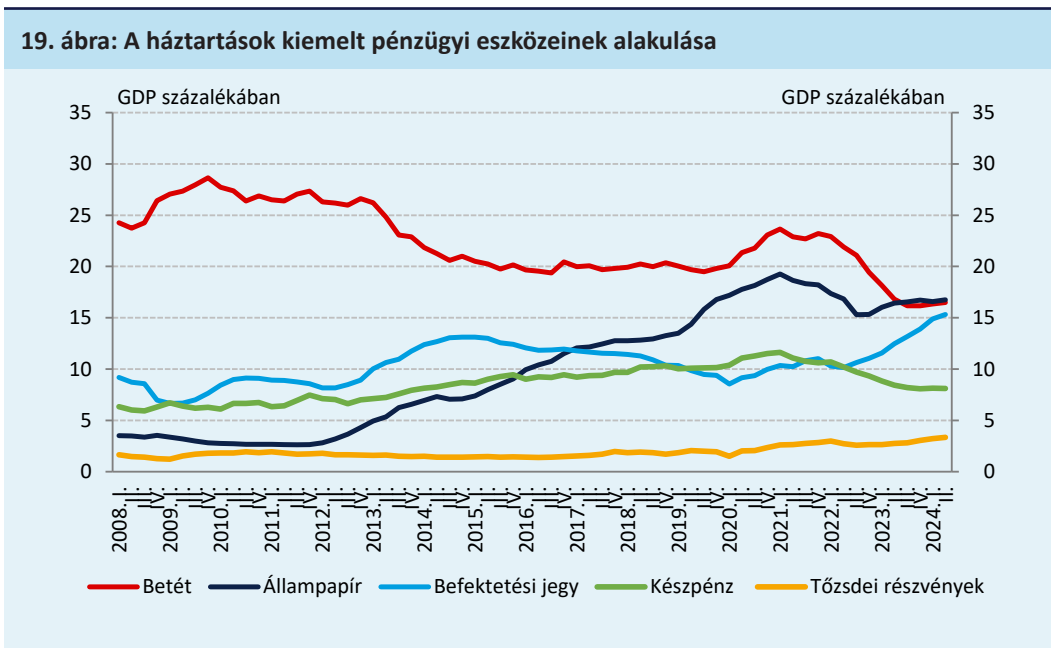
18. ábra: A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége



A növekvő pénzügyi eszközfelhalmozáson belül a betétekbe történt a legerősebb beáramlás (19. ábra).

- A folyószámla- és egyéb betétek állománya – az előző negyedévinél is nagyobb ütemben – több mint 500 milliárd forinttal emelkedett, így a GDP-arányos mutató enyhén emelkedett.
- A második negyedévben ismét erősödött a háztartások állampapír-kereslete: összességében 430 milliárd forinttal emelkedett a lakosság állampapír-állománya a tranzakciókból eredően. Az állampapír-portfólión belül kissé gyorsult a MÁP+ állampapírok visszaváltása, miközben az első negyedévi csökkenés után a második negyedévben ismét, mintegy 260 milliárd forinttal nőtt a PMÁP-papírok állománya. Ezzel párhuzamosan a változó kamatozású papíroknál a BMÁP kereslete is élénkülést mutatott: a tranzakciókból eredően több mint 70 milliárd forinttal nőtt az állománya. Az idén januárban kibocsátott, negyedévente fix kamatot fizető FixMÁP iránt változatlanul erős volt a kereslet (állománya az első hónapok gyors felfutása után a második negyedév végére több mint 500 milliárd forintra emelkedett), ugyanakkor a rövid lejáratú fix kamatozású papírok közül az 1MÁP értékesítése visszaesett. A háztartások állampapír-állománya összességében a GDP 16 százaléka felett stabilizálódott.
- A második negyedévben a lakosság bankjegy- és érmeállománya közel 130 milliárd forinttal nőtt, így a háztartások készpénzállománya továbbra is a GDP 8 százaléka körül alakult.

Tovább folytatódott a befektetési jegyek élénk, trendszerű állomáynövekedése, bár az előző negyedéveknél némileg lassabb ütemben. A második negyedévben 440 milliárd forinttal, GDP-arányosan több mint 15 százalékra nőtt a befektetési alapok állománya a tranzakciókból eredően, míg a teljes állomány az átértékelődési hatást is figyelembe véve ennél nagyobb, 500 milliárd forintos mértékben emelkedett.



4. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme

A Fizetési mérleg jelentés kiemelt témája a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének alakulásával foglalkozik. A beérkezett tényadatok alapján 2023-ban csökkent a külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyeresége, ami részben az alacsony külföldi kereslettel összefüggésben visszafogott exportra, részben az extraprofit adó nyereségcsökkentő hatására vezethető vissza. A nem pénzügyi vállalatok újrabefektetési rátája enyhén mérséklődött, de továbbra is magas, miközben a bankok osztalékhiánya csökkent. A rezidens vállalatok külföldön működő leányvállalatainak nyeresége historikus csúcsra emelkedett, amely mögött döntően a bankszektor kiemelkedő nyeresége állt. A régiós országokban jellemzően csökkent a tőkearányos jövedelmi ráta, ami – hazánktól eltérő módon – leginkább az újrabefektetések csökkenésében tükröződött.

A szeptemberi fizetési mérleg adatközlésben a korábbi, becsléseken alapuló 2023-as vállalati jövedelemre vonatkozó adatokat – a beérkezett éves adatszolgáltatások alapján – tényadatok váltják fel.³ Az adatok alapján a jövedelemegyenlegben szereplő profit egyenlege a korábban becsült értékhez képest kedvezőbben alakult. A külföldi tulajdonban lévő Magyarországon működő vállalatok nyereségének a nominális növekedése – részben az extraprofit adóval, részben a visszaeső exportvolumennel összefüggésben – kismértékben csökkent, míg a külföldön működő magyar vállalati nyereség ismét jelentősen bővült.

A fizetésimérleg-statisztika a vállalatok kiugró (egyszeri) eredménytégeitől szűrt, normál üzletmenethez kapcsolódó jövedelmét tartalmazza. A fizetési mérleg módszertana⁴ alapján a nem normál üzletmenetből – például árfolyamváltásból – származó eredmény nem a jövedelmek között szerepel. Az ilyen forrásból fakadó eredménytégeket a tranzakción kívüli állományváltozások között kerülnek kimutatásra. Az első alfejezetben bemutatjuk a külföldi tulajdonú vállalatok jövedelmének és annak felhasználásának fizetési mérleg szerinti alakulását. Ezt követően a külföldi tulajdonú nem pénzügyi vállalatok és bankok jövedelmét tekintjük át, majd a nyereség 2023-as alakulásának hátterét vizsgáljuk meg. A vállalatok fizetési mérlegben megjelenő eredményének bemutatás után kitérünk a kifizetések gyors jövedelmbővülésének hátterére, és az utolsó alfejezetben régiós összehasonlítással zárjuk le az aktuális Fizetési Mérleg Jelentés kiemelt témáját.

4.1. A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme a fizetési mérlegben

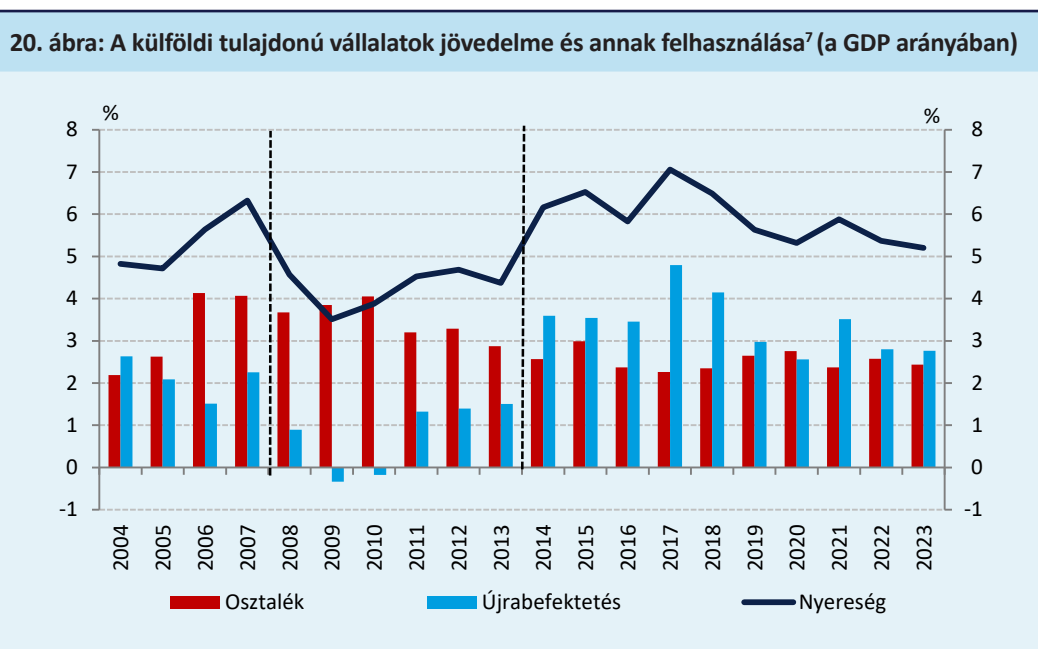
2023-ban a külföldi tulajdonban lévő vállalatok részesedéséből származó jövedelmének egyenlege az egy évvel korábbi szint közelében stabilizálódott, és a GDP 5,2 százalékát tette ki (20. ábra). A tulajdonosok részére kifizetett osztalék és az újrabefektetések GDP-arányos értéke is a 2022-es szint körül alakult. A 2008–2009-es válságot követően a külföldi vállalatok GDP-arányos nyeresége a kereslet lassulásával párhuzamosan visszaesett. 2013 után azonban – a gazdasági növekedés gyorsulásával összhangban, illetve az export dinamikus bővülését is segítő külső kereslet által is támogatva – magasabb lett a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmének értéke is. A nyereség 2018-at követő mérséklődését 2020-ban fokozta a járvány miatti lezárások jövedelmezőséget csökkentő hatása, azonban a GDP-arányos nyereség szintje viszonylag magas maradt – miközben az osztalékfizetés⁵ visszafogott volt, így az újrabefektetések nagysága jelentős mértékűt ért el, ami az elmúlt években jelentős szerepet játszott a külföldi közvetlentőke-beáramlásban, és így a vállalati beruházások dinamikus bővülésében is. A járvány utáni helyreállítás és az erősödő exportbevétel összességében a vállalati profitok növekedését eredményezte. A külföldi tulajdonú vállalatok GDP-arányos nyeresége 2022-ben kismértékben csökkent, ami a kisebb exportvolumen bővülés mellett az extraprofit adóra volt visszavezethető, de a nominális GDP gyors növekedése is ebbe az irányba hatott. A 2023-ban is fennmaradó extraprofit adó, illetve a továbbra is visszafogott külső kereslet a külföldi vállalatok GDP-arányos profitjának további enyhe mérséklődésében tükröződött. Az osztalékfizetés GDP-arányos mutatója enyhén csökkent, miközben az újrabefektetés érdemben nem változott, ami az újrabefek-

³ Részletesebben lásd: Magyarország fizetésimérleg és külfölddel szembeni befektetési pozíció-statisztikái, MNB (2014)

⁴ Balance of Payment Manual, 6th edition

⁵ A fizetési mérleg statisztikákban az adott évi eredményt meghaladó osztalékfizetés nem jelenik meg a jövedelemegyenlegben, mivel tőke kivonásként kerül elszámolásra a pénzügyi mérlegben. Ennek mértékét a kiugró osztalék mutatja, amelynek értéke 2021-ben meghaladta a 7 milliárd eurót, ami jelentősen nagyobb, mint a korábbi években jellemző érték. A magas kiugró osztalékban jelentős szerepe volt egy hazánkban működő multinacionális vállalat osztalékfizetésének, aki ezt megelőzően hosszabb időszakon keresztül nem fizetett osztalékot tulajdonosának, így ez az osztalékfizetés a korábbi években megtermelt nyereséget tükrözi.

tetési arány kismértékű javulását eredményezte⁶. Bár – mint azt a következő fejezetben részletesen bemutatjuk – 2023-ban a banki profit érdemben bővült, a külföldi vállalatok eredményének több mint háromnegyede továbbra is a nem pénzügyi vállalatoknál képződött.



4.2. A bankok és nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségének összehasonlítása

2023-ban folytatódott a bankok profitrátájának gyors bővülése, míg a nem pénzügyi vállalatok mutatója nem változott érdemben. A 2008–2009-es válság előtt a vállalatok közvetlentőke-részesedések arányában számított profitjának értéke 10, a bankoké 13 százalék közelében alakult. A válság kitörését követően a nem pénzügyi vállalatok profitrátája visszaesett, a bankoké azonban csak 2012-ben csökkent nagyobb mértékben.

- A külföldi bankok normál üzletmenet szerinti profitrátája a 2017-2019 közötti időszakban – a bankok mérlegtisztítása és a gazdaság konjunkturális ciklusával összhangban felfutó hitelezés mellett – 9 százalék közelébe emelkedett, majd a járvány hatására 2020-ban 8 százalék alá csökkent. A nyereségráta növekedése a 2021-es 10 százalék alatti szintről 2022-ben közel 25 százalékra, majd 2023-ban 37 százalékra ugrott, ami döntően az emelkedő hozamkörnyezet következtében magasabb kamatbevételekkel volt összefüggésben.
- A nem pénzügyi vállalatok profitja a válság után 2017-re fokozatosan 12 százalék közelébe emelkedett, ezt követően azonban ismét csökkenésnek indult a magas bérkiáramlás miatt. 2020-ban még tovább, 9 százalék közelébe mérséklődött a járvánnyal összefüggő korlátozások, lezárások, illetve a termelési láncok akadozása miatt kiesett termelés hatására. 2022-ben kismértékű csökkenés volt tapasztalható a mérséklődő exportvolumen bővülés és az extraprofit adó miatt, amely tényezők 2023-ban is visszafogták a nem pénzügyi vállalatok jövedelmének bővülését.

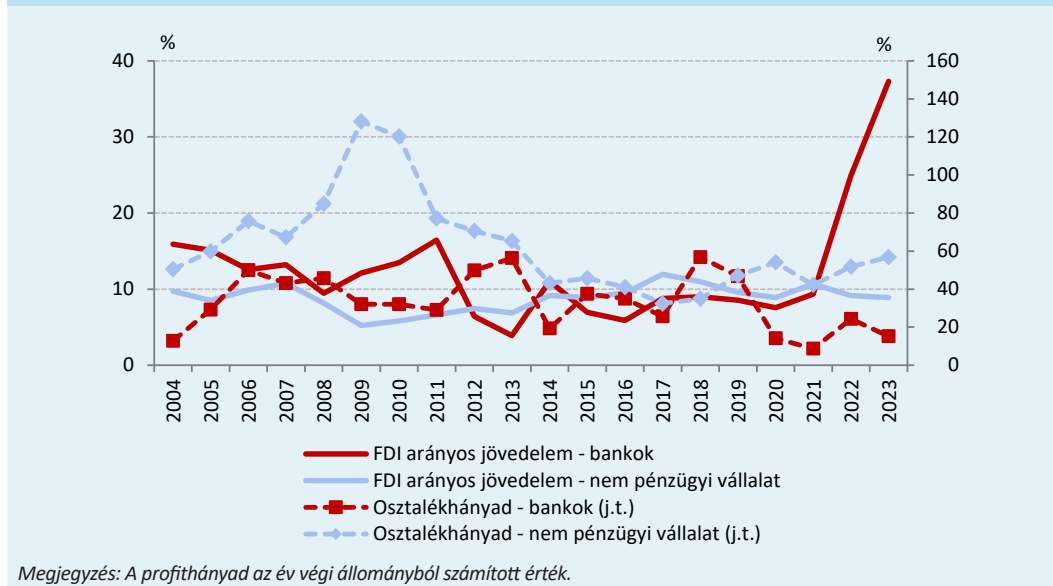
2023-ban a nem pénzügyi vállalatok osztalékhiánya nőtt, a bankoké viszont érdemben csökkent. A bankok 2020-ban jelentősen csökkenő, majd 2022-ben korrigálódó osztalékfizetése elsősorban a szabályozási döntésekre vezethető vissza. Az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsa 2020 márciusában átfogó intézkedéscsomag elfogadásával mérsékelte a koronavírus-járvány kapcsán kialakult veszélyhelyzet pénzügyi közvetítő szektorra gyakorolt hatásait, aminek egyik, a hazai bankrendszer likviditási és pénzügyi helyzetét erősítő pontja volt az osztalékfizetés átmeneti korlátozása. 2021 végén

⁶ Mivel az újrabefektetett jövedelem a megtermelt nyereség és a kifizetett osztalék különbsége, ezért az alkalmazott COPC-korrektió és a kiugró osztalékok kezelése jelentős hatással van az újrabefektetett jövedelmek értékére (részletesebben lásd a 2017. júliusi Fizetési mérleg jelentést).

⁷ Az idősorokban elemzési szempontokból törést jelent, hogy 2008-tól kezdve a profit (és így maradékelven az újrabefektetett jövedelem) csak a normál üzletmenet szerinti eredményt tartalmazza. Ugyanakkor feltételezhető, hogy a nem normál üzletmenethez kapcsolódó, az árfolyamok jelentős elmozdulásából eredő eredménytényezők a válságot követően emelkedhettek meg, így vélhetően a korábbi időszakokkal is összehasonlítható marad az idősor. További törést jelenthet, hogy 2013-tól a külföldi tulajdonosoknak fizetett osztalékból kiszűrésre kerül a kiugró osztalék, ami ezt követően nem osztalékfizetés-ként, hanem részesedéscsökkenésként kerül elszámolásra, és így befolyásolja a profit felosztását az osztalékfizetés és az újrabefektetés között.

feloldásra került a korlátozás, aminek eredményeként 2022-ben nőtt a bankok osztalékfizetése. 2023-ban viszont a megugró profit ellenére ismét érdemben csökkent a bankok osztalékhányada (21. ábra), aminek háttérében az bankok a likviditási követelményeinek MNB általi szigorítása állhatott. A szigorúbb likviditási követelményekre a 2023-ban bekövetkezett amerikai csődesemények, a megnövekedett pénzpiaci volatilitás, a bizonytalan gazdasági kilátások és a bankbetéteket érintő potenciális elszívó hatások miatt felmerülő likviditási kockázatok következtében volt szükség. A nem pénzügyi vállalatok osztalékhányada a 2021-es csökkenést követően 2022-ban 50 százalék fölé emelkedett, majd 2023-ban 57 százalékos szintet is megközelítette. Az osztalékok növekedése az anyavállalatok növekvő forrásigényére utalhat a bizonytalanra váló gazdasági környezetben. Emellett a visszaeső beruházások is az újrabefektetett jövedelem csökkenése, az osztalékok növekedése irányába hathatott.

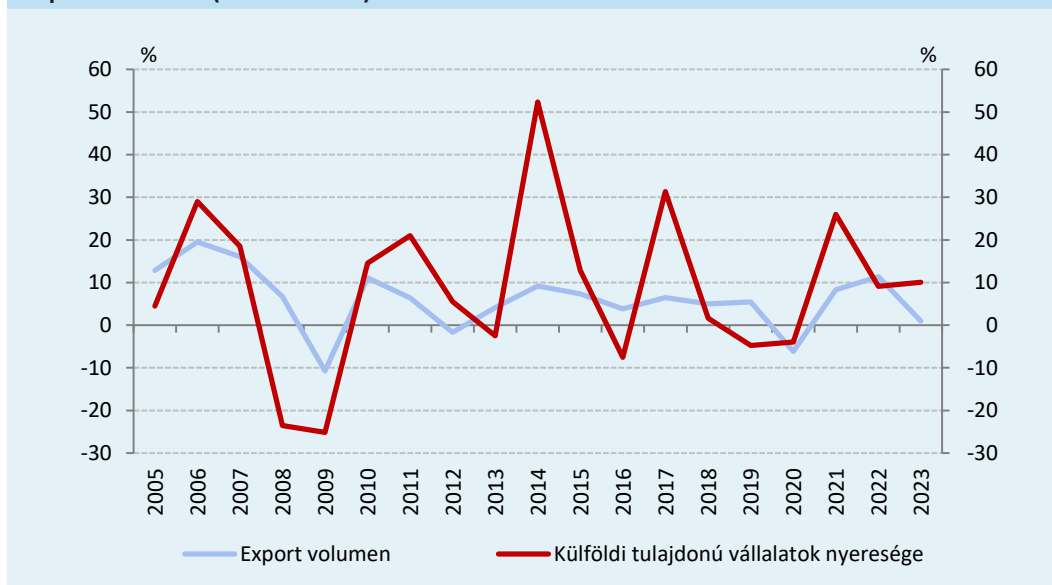
21. ábra: A külföldi vállalatok és bankok profitja az FDI-részesedés és a megszavazott osztalék a profit arányában



4.3. Mi áll a vállalati profit alakulásának háttérében?

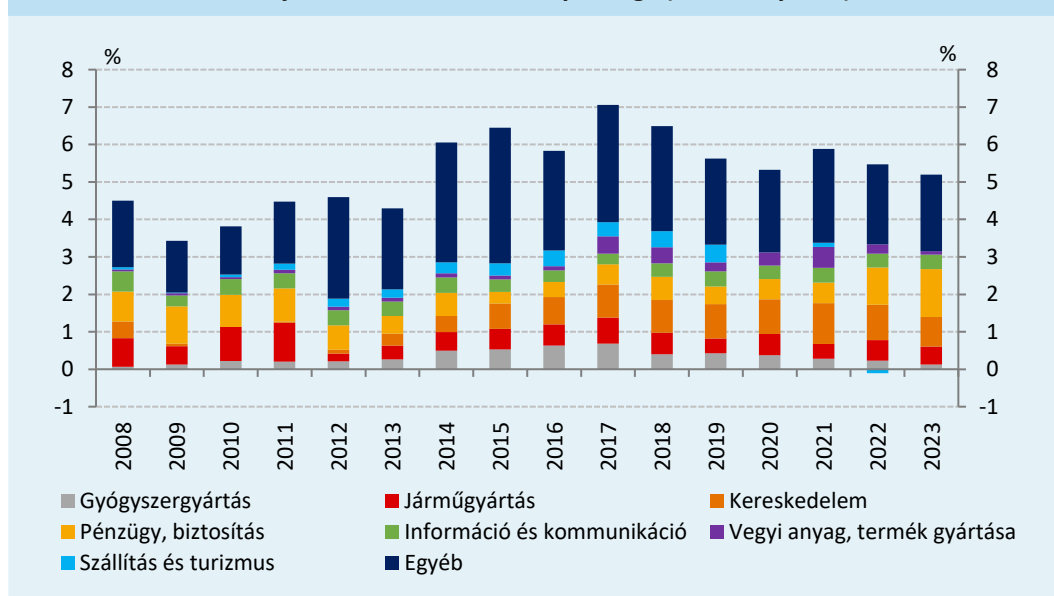
2023-ban a tovább mérséklődő exportvolumen bővüléssel a vállalati profit növekedése is visszafogottan alakult. Mivel a külföldi tulajdonú vállalatok jelentős része az exportszektorban tevékenykedik, ezért – illetve a múltbeli tapasztalatok alapján – indokolt a külföldi vállalatok profitjának exportteljesítménnyel való összevetése. Az elmúlt évtizedben az export és profit változása általában egy irányba változott, a növekvő vagy csökkenő exportbevételek érdemben meghatározták a profit dinamikáját (22. ábra). A járvány után 2021-ben erőteljes, a 2000-es évek eleje óta nem látott mértékű emelkedést mutatott az exportvolumen, amivel párhuzamosan a vállalatok profitja is jelentősen emelkedett. 2022-ben az export reálnövekedésének további emelkedése mellett az energiaárak megugrása miatt emelkedő kiadások és az extraprofitadó érdemben mérsékelte a külföldi vállalatok jövedelmét, így a külföldi vállalatok profitja összességében mérséklődött. 2023-ban az exportvolumen tovább mérséklődött, ami a nem pénzügyi vállalatok jövedelmének mérséklődésével járt, ugyanakkor a banki jövedelmezőség megugrása miatt a külföldi vállalati jövedelmek összességében az egy évvel korábbi ütemben emelkedtek.

22. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok (forintban kifejezett) profitjának növekedése és az export alakulása (volumenindex)



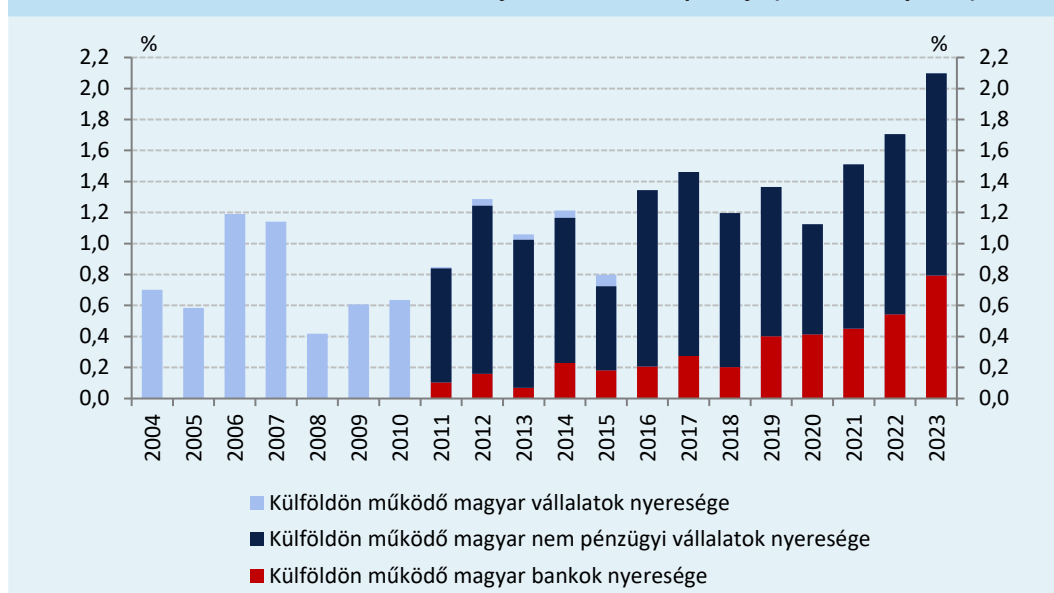
A külföldi vállalatok közvetlentőke-befektetéseken elért nyereségének koncentrációja számottevően nőtt, csupán négy ágazat adja a nyereség 56 százalékát. 2017-ig a külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyereségének növekedése az ágazatok széles körét érintette, amin belül kiemelkedő volt a legnagyobb ágazatok jövedelmezősége. A GDP-arányos nyereség 2018-2019-ben tapasztalt mérséklődése is általánosan megfigyelhető volt, hiszen a legnagyobb és a kisebb súlyú ágazatokat egyaránt érintette. Az ágazati jövedelmezőséget illetően 2020-ban nagyobb és koncentráltabb változások történtek: míg a nagy ágazatok többségének (például vegyipar- és járműgyártás, pénzügy-biztosítás) javult a jövedelmezősége, addig a járvány miatti gazdasági hatások különösen súlyosan érintették a szállítást és a turizmust, amelyek nyeresége nullára csökkent. 2022-ben a járvány hatásainak elhalványulásával a turizmus vesztesége eltűnt, ugyanakkor jövedelmezősége még jelentősen elmaradt a 2010-es évek végén látott értékekhez képest. A 2023-ban számottevően csökkent a vegyipar, a gyógyszergyártás, a kereskedelem és a járműgyártás GDP-arányos nyeresége is. Ezzel párhuzamosan a pénzügyi, biztosítási szektor GDP-arányos jövedelme érdemben emelkedett, ami a magas hozamkörnyezettel magyarázható. A szállítás ágazat jövedelme is bővült, ami azonban csak az előző évi veszteség korrekciójára volt elég. Az egyéb szektorok kismértékű jövedelemcsökkenést mutattak. A külföldi vállalatok nyeresége egyre inkább a szolgáltatások felé terelődik el: az összes profit közel negyedét a pénzügyi szektor adta, de a kereskedelem (15%) és az IT szektor (8%) is jelentős részt képviselt. A feldolgozóipari ágazatok közül a járműgyártást érdemes kiemelni, amely továbbra is 10 százalék körüli mértéket képvisel a külföldi vállalatok nyereségéből. Összességében a külföldi vállalatok profitja érdemben koncentráltabbá vált, a teljes nyereség 56 százalékáért az említett szektorok voltak a felelősek, míg a korábban jelentős súlyt képviselő vegyipar-, gyógyszergyártás, valamint a szállítás-turizmus hozzájárulása mérséklődött (23. ábra).

23. ábra: A külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyeresége (GDP arányában)



2023-ban a rezidens vállalatok külföldi leányainak nyeresége történelmi csúcsra emelkedett. A fizetési mérleg jövedelemegyenlegében⁸ a Magyarországon működő külföldi vállalatok jövedelme mellett a külföldön működő, hazai tulajdonban lévő vállalatok nyereségét is figyelembe kell venni. Ennek GDP-arányos értéke a 2022-es növekedést követően 2023-ban tovább emelkedett. A növekedés elsősorban a rezidens pénzügyi vállalatok külföldi nyereségének jelentős javulásához kötődött, de a nem banki nyereség is kismértékben növekedett. A külföldi leánybankok 2019-től stabilan magas szinten alakuló nyeresége 2023-ban tovább emelkedett annak ellenére, hogy az ukrán és orosz piaci bizonytalanságok csökkentették profitot.

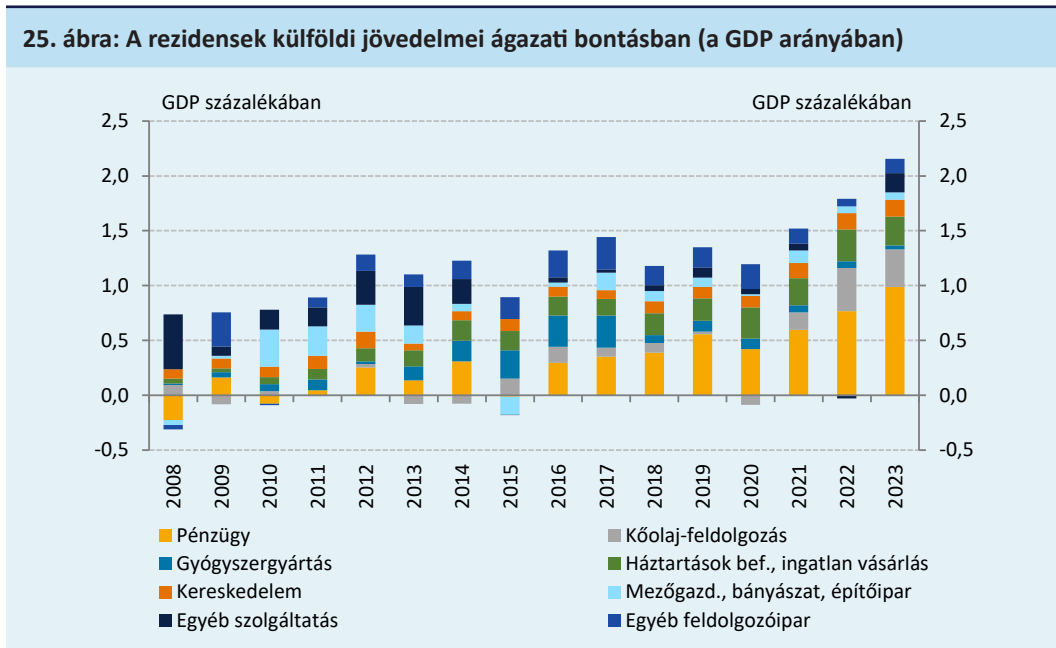
24. ábra: A külföldön működő rezidens tulajdonú vállalatok profitja (a GDP arányában)



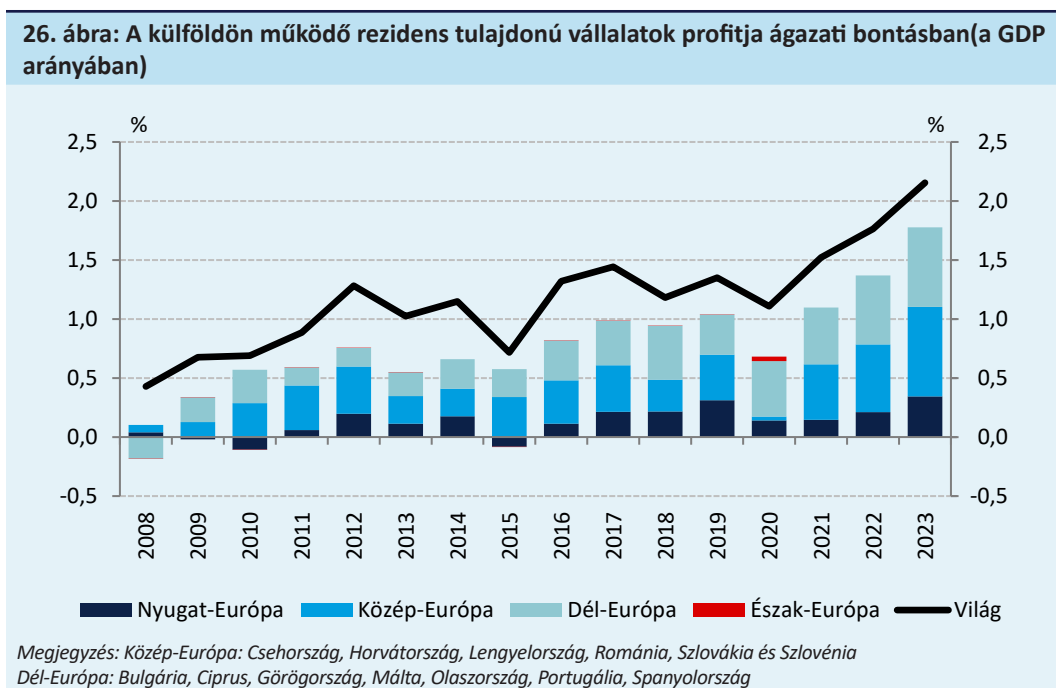
A rezidens vállalatok külföldi leányainak a növekvő nyereségéhez az elmúlt évben elsősorban a pénzügyi szektor és a kőolaj feldolgozás járult hozzá. A pénzügyi válság óta a rezidensek kifizetésekből származó profitja egyre inkább a szolgáltatások, azon belül a pénzügyi szektor irányába toldott el (25. ábra). A 2008 utáni években jelentős szerepe volt a bányászatnak, illetve (az egyéb feldolgozóiparon belül) a számítástechnikai termékek gyártásának, az évtized közepén a

⁸ Elemzési szempontokat figyelembe véve a jövedelemegyenlegben az elsődleges jövedelmeket mutatjuk be, kivéve az egyéb elsődleges jövedelmeket, ami a korábbi módszertanban a viszonzatlan átutalás részét képezte és így a transzferegenlegben szerepeltetjük.

gyógyszergyártás jövedelmezőségének felfutása volt tapasztalható, míg az utóbbi években a kőolaj-feldolgozás profitja nőtt meg jelentősen. Ezzel párhuzamosan a szolgáltatás ágazatok közül a kereskedelem szerény, de viszonylag stabil arányt képviselt a hazai vállalatok külföldi profitjában, míg a pénzügyi szektor jövedelmezősége folyamatosan bővült, és 2023-ban már a külföldi vállalatok jövedelmeinek közel felét tette ki.

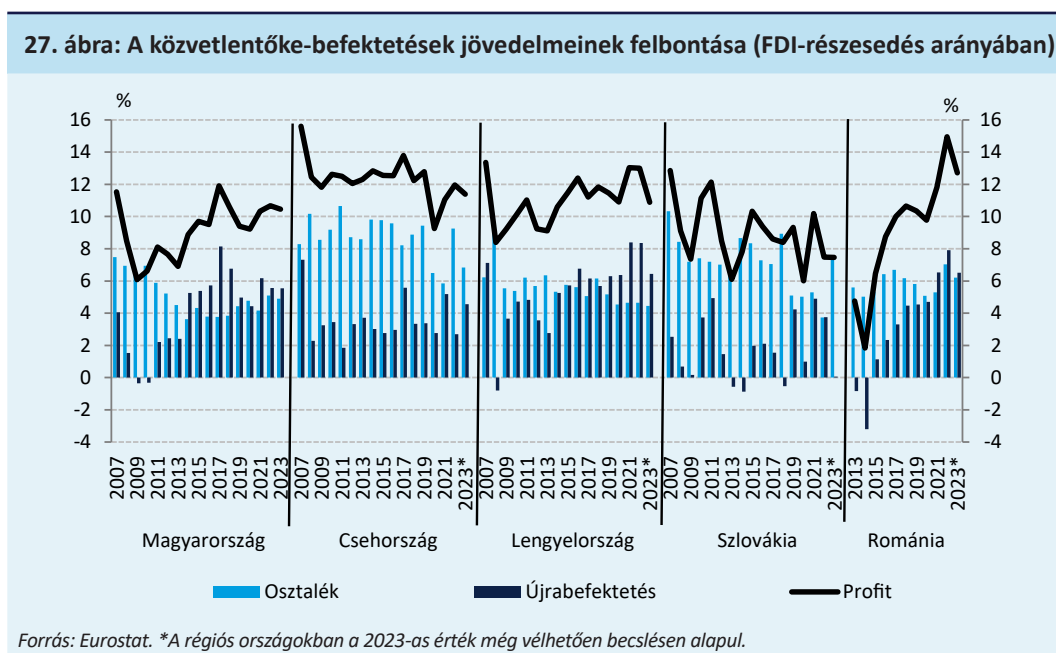


2009 óta – a 2020-as év kivételével – a magyar közvetlentőke-kifektetések jövedelmének döntő többségét – közel 70 százalékát – Európa és azon belül Közép- és Dél-Európa tette ki (26. ábra). 2021-2023 között Közép-Európán belül a befektetések jövedelemnövekedéséhez elsősorban Szlovákia és Horvátország járult hozzá, míg Dél-Európán belül Ciprus és Bulgária mutat emelkedést. Érdekes megjegyezni, hogy Ciprus és Horvátország esetében a háztartások befektetése is jelentős. Ennek oka lehet, hogy a járvány után a korlátozások feloldásával a háztartások külföldi ingatlanbefektetés mellett dönthettek.



4.4. Nemzetközi összehasonlítás

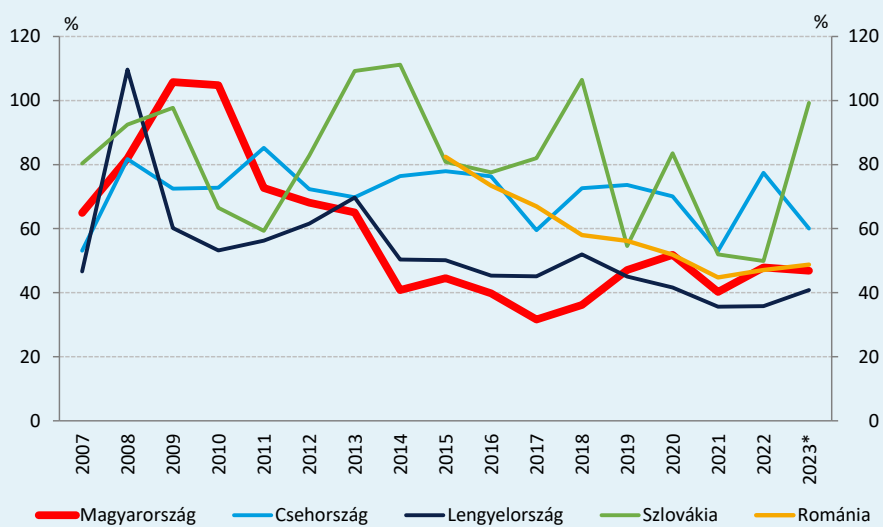
A külföldi vállalatok jövedelmezősége 2023-ban jobbra csökkent a régióban, de a hazai FDI 10 százalék körüli megtérülése továbbra is csak a Szlovákiában tapasztalt szintet haladja meg (27. ábra). A 2008-as pénzügyi válság után a régiós országok jövedelmezőségi mutatói – a közös külső folyamatok hatására – nagyjából együtt mozogtak: a mérséklődést 2013 után enyhén emelkedő trend követte. 2020-ban a járvány a gazdasági növekedéssel együtt a vállalati jövedelmezőséget is visszavetette, azonban a nyereséghányad a következő években korrigálódott. 2023-ban a legnagyobb, közel 13 százalékos nyereséghányadot – a jelenlegi, vélhetően még nem tényadatot tartalmazó becslés szerint – a Romániában működő külföldi vállalatok érték el. A magyar és cseh nyereséghányad a járvány után hasonló pályán alakult, 2023-ban 10-12 százalékot tett ki. A szlovák mutató ezzel szemben a tavalyi, régiós összehasonlításban is alacsony, az FDI 8 százalékát kitevő szint körül stabilizálódott. Míg korábban a régió országaiban viszonylag magas osztalékfizetés volt jellemző, különösen Csehországban és Szlovákiában (a szlovák előzetes adatok szerint a külföldi vállalatok a teljes nyereségüket kifizették osztalékban 2023-ban), addig Magyarországon a 2014-ig tartó csökkenés után alacsony szinten stabilizálódott a tőkearányos osztalékfizetés⁹.



2023-ban vegyesen alakult az osztalékfizetési arány a régiós országokban – Lengyelországban, Magyarországon, illetve Romániában a legalacsonyabb (40-50 százalék körüli) a mutató értéke, a cseh osztalékfizetési arány tavalyi közel 80 százalékos szintről 60 százalékra mérséklődött, míg Szlovákiában a tulajdonosok szinte a teljes profitot kifizették osztalékban (28. ábra). A külföldi vállalatok jövedelemarányos osztalékfizetésére 2009-2010 előtt a régiós országokban viszonylag magas érték volt jellemző. A külföldi anyavállalatok válság miatt megnövekedő likviditásigénye, valamint a régiós országok növekedési kilátásainak visszaesése eredményeként a vállalatok több országban is a korábbi évek nyereségeiből felhalmozott eredménytartalék terhére is fizettek osztalékot külföldi tulajdonosaiknak. Az osztalékfizetési arány az évtized végére minden országban mérséklődött – legnagyobb mértékben Magyarországon, ahol 2017-ben a külföldi vállalatok megtermelt jövedelmük mindössze 32 százalékát fizették ki osztalékként. Ezt követően a külföldi tulajdonban levő leányvállalatok esetén az osztalékarány emelkedő trendbe váltott, és 2023-ban 47 százalékot tett ki. 2023-ban több régiós országban növekedett az osztalékarány, hazánk mellett csak Csehországban csökkent az osztalékfizetés nyereséghez mért aránya. Összességében a régiós országok közül egyedül Szlovákiában emelkedett kiugró mértékben – 100 százalékig – az osztalékfizetés jövedelmen belüli aránya, míg a többi országban érdemben elmaradt ettől.

⁹ Ebben ugyanakkor 2013-tól részben szerepe lehetett a kiugró osztalékfizetések magyarországi elszámolásának.

28. ábra: Osztalékfizetések aránya a nyereséghez képest



Forrás: Eurostat *A régiós országokban a 2023-as érték még vélhetően becslésen alapul.

Ábrák jegyzéke

1. ábra: A külső finanszírozási képesség tényezőinek* alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	7
2. ábra: A folyó fizetési mérleg nominális és szezonálisan igazított GDP-arányos egyenlege	8
3. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	8
4. ábra: Az export és import éves reálnövekedése	9
5. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása	9
6. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)	10
7. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	11
8. ábra: A revíziók hatása a külső finanszírozási képességre és egyes tételeire (GDP-arányos értékek)	11
9. ábra: A transzferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában).....	12
10. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában).....	13
11. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség (négy negyedéves GDP-arányos értékek).....	14
12. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók).....	15
13. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók).....	15
14. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek)	16
15. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélküli)	17
16. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya	18
17. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	19
18. ábra: A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége	20
19. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása	21
20. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme és annak felhasználása ⁷ (a GDP arányában)	23
21. ábra: A külföldi vállalatok és bankok profitja az FDI-részesedés és a megszavazott osztalék a profit arányában.....	24
22. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok (forintban kifejezett) profitjának növekedése és az export alakulása (volumenindex) ..	25
23. ábra: A külföldi tulajdonban lévő vállalatok nyeresége (GDP arányában)	26
24. ábra: A külföldön működő rezidens tulajdonú vállalatok profitja (a GDP arányában)	26
25. ábra: A rezidensek külföldi jövedelmei ágazati bontásban (a GDP arányában)	27
26. ábra: A külföldön működő rezidens tulajdonú vállalatok profitja ágazati bontásban(a GDP arányában)	27
27. ábra: A közvetlentőke-befektetések jövedelmeinek felbontása (FDI-részesedés arányában).....	28
28. ábra: Osztalékfizetések aránya a nyereséghez képest	29

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

2024. október

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.