



# FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2024  
JÚLIUS

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

*Levelek 27  
Bethlen Gábor*



# FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2024  
JÚLIUS

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1013 Budapest, Krisztina körút 55.

[www.mnb.hu](http://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 sérülékenységére 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, Lénárt-Odorán Rita, Nagy-Kékesi Zsuzsa, Sisak Balázs, Tóth Daniella. A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.*

*A jelentés a 2024. június 26-áig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.*



# Összefoglaló

**2024 első negyedében tovább folytatódott a külső egyensúlyi mutatók javulása:** a folyó fizetési mérleg rekordmértékű negyedéves többletének szezonálisan igazított értéke a GDP 1,6 százalékára emelkedett. A négy negyedéves egyenleg a GDP 1,3 százalékára emelkedő többletet jelzett, miközben a külső finanszírozási képesség a GDP 2,2 százalékára bővült. Az éves külső egyensúlyi mutatók javulása **elsősorban az áruegyenleg emelkedéséhez kötődött**, amihez az energiaegyenleg és az egyéb áruegyenleg javulása is hozzájárult. A szolgáltatásegyenleg többlete továbbra is magas szintet ért el. A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya az első negyedévben enyhén csökkent, ami a külföldi hitelek kamategyenlegének javulására vezethető vissza, miközben a külföldi vállalatok profitja változatlan maradt. A 2014-20-as EU-s költségvetési ciklus kijutásával a transferegyenleg 0,3 százalékos többlete továbbra is alacsonynak mondható, ezzel együtt pozitívan járul hozzá a külső egyensúlyi pozícióhoz. **A régiós országok többségében tovább javultak a külső egyensúlyi mutatók:** a hazai, a lengyel és cseh adatot követően a szlovák nettó pozíció is finanszírozási képességbe fordult, a román finanszírozási igény azonban a GDP 5 százaléka körül ragadt.

2024 első negyedében a reálgazdasági folyamatokkal összhangban a gazdaság pénzügyi mérleg szerinti négy negyedéves finanszírozási igénye is csökkent. A gazdaság egyensúly közeli nettó pozíciója mellett **folytatódott, és több mint 1,2 milliárd eurót tett ki a közvetlentőke-befektetések beáramlása, amivel párhuzamosan közel 1,4 milliárd euróval mérséklődött a nettó külső adósság a negyedév során.** A nettó adósságkiáramláshoz – a vállalati szektor mellett – döntően az államháztartás járult hozzá, miközben a bankrendszer adósságbevonása emelkedett.

**A nettó külső adósság állománya 2024. március végén a GDP 9,8 százalékára mérséklődött.** Az adósságmutató csökkenését a fentebb említett adósságkiáramlás mellett az átértékelődés, és kisebb mértékben a nominális GDP bővülése is segítette. A bruttó külső adósság az első negyedévben – hasonlóan az előző év végi adathoz – a GDP 64 százalékát tette ki. **A nemzetközi tartalékok állománya jelentős emelkedést követően 46,4 milliárd euróra bővült, ami historikus csúcsot jelent.** Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya az első negyedév végén **több mint 15 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét.**

A szektorok megtakarítási folyamatai alapján a külső finanszírozási képesség emelkedése a magánszektor enyhén csökkenő finanszírozási képessége mellett a mérséklődő költségvetési hiányhoz volt köthető. Az államháztartás négy negyedéves finanszírozási igénye közel egy százalékpontos csökkenés után a GDP 5,7 százalékára mérséklődött. Ezzel párhuzamosan a magánszektor (háztartás és vállalatok) nettó pénzügyi megtakarítása enyhén csökkent, ami a vállalatok év elején csökkenő jövedelmezőségéhez, illetve az élénkülő lakossági fogyasztáshoz köthető. Az enyhülő inflációs környezetben lassult a lakosság állampapírok iránti kereslete, miközben a befektetési jegyek állománya gyors ütemben bővült.

**Kiemelt témánkban a tartalékmegfelelés elmúlt negyedévekben tapasztalható jelentős mértékű javulását vizsgáljuk meg a rövid külső adósság alakulásának oldaláról.** 2024 első negyedében rekordszintre emelkedett nemzetközi befektetők által is kiemelten figyelt Guidotti-Geenspan mutató szerinti tartalékmegfelelés, melyhez a rövid külső adósság érdemi csökkenése is hozzájárult. **A döntően a makrokörnyezet normalizálódásához kötődő rövid külső adósság mérséklődéshez mindhárom szektor hozzájárult.** Az állami rövid külső adósság csökkenésében a mérséklődő marginállomány és berövidülő adósság játszott kiemelkedő szerepet, miközben a pénzügyi turbulenciák enyhülésével az MNB rövid külső adóssága is csökkent. A bankok javuló mutatójához a külföldiek spekulatív pozíciójának fokozatos mérséklődése járult hozzá, mely a külső egyensúly historikus javulása és az ország sérülékenységének csökkenése miatt a pénzügyi stabilitás fennmaradása mellett mehetett végbe. Az energiaárak normalizálódása pedig a vállalatok rövid külső adósságát mérsékelte.





# Tartalom

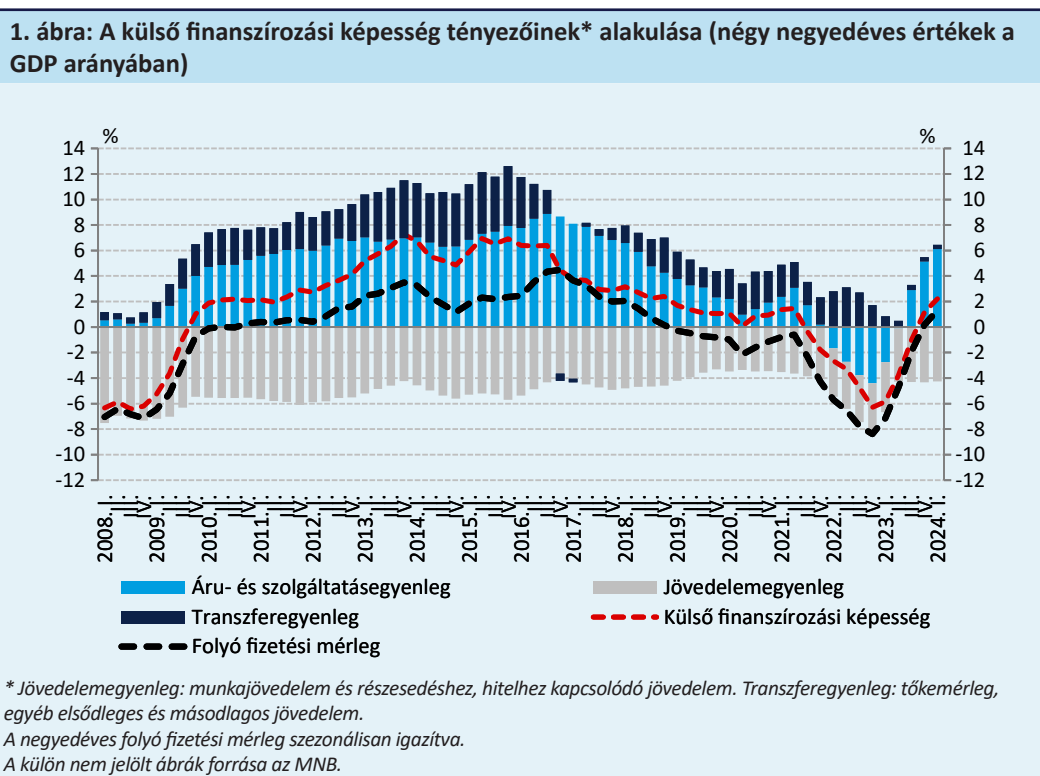
<b>1. Reálgazdasági megközelítés .....</b>	<b>7</b>
1.1. Külkereskedelmi egyenleg.....	8
1.2. Jövedelemegyenleg.....	10
1.3. Transzferegényleg .....	11
1.4. Régiós kitekintés .....	12
<b>2. Finanszírozási megközelítés és állományi mutatók.....</b>	<b>13</b>
2.1. Nem adósságjellegű források.....	14
2.2. Az adósságmutatók alakulása .....	15
<b>3. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés .....</b>	<b>18</b>
<b>4. A gazdaság rövid külső adóssága jelentősen csökkent.....</b>	<b>21</b>
4.1. A kisebb rövid külső adósság a sérülékenységi mérséklődését jelzi.....	21
4.2. Alacsonyabb energiaárak mellett kisebb vállalati mutató .....	23
4.3. A normalizálódó makrokörnyezet hatására csökkenő banki rövid adósság .....	23
4.4. Csökkenő jegybanki rövid külső adósság .....	24
4.5. Az állami rövid külső adósság csökkenését több tényező is támogatta .....	25



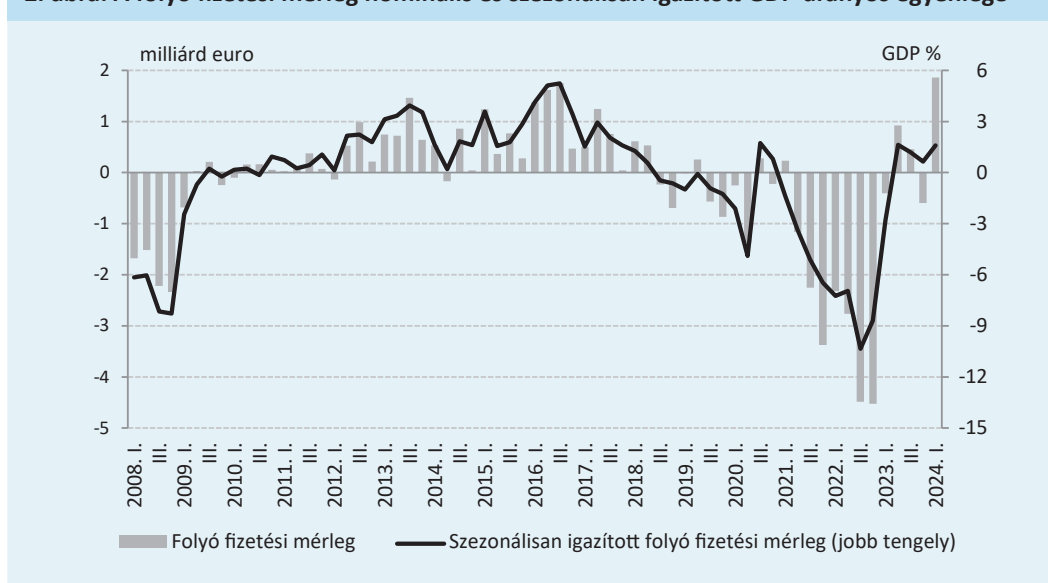
# 1. Reálgazdasági megközelítés

A reálgazdasági megközelítés szerint 2024 első negyedévében Magyarország négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 2,2 százalékát, míg a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 1,3 százalékát tette ki – a negyedéves igazított egyenleg pedig 1,6 százalékos többletet mutatott. A külső egyensúlyi mutatók javulása döntően az áruegyenleg emelkedéséhez kötődött – azon belül is elsősorban az energiaegyenleg javulásához, de az egyéb áruegyenleg is tovább növekedett. A szolgáltatásokon és a transferegyenlegen elért GDP-arányos többlet változatlan maradt az előző negyedévhez képest, míg a jövedelemegyenleg hiánya a kamategyenleg javulásával enyhén csökkent. A magyarországi folyamatokhoz hasonlóan – Románia kivételével – a régiós országokban is folytatódott a külső egyensúlyi mutatók javulása az első negyedévben.

**2024 első negyedévében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási képessége a GDP 2,2 százalékát tette ki, míg a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 1,3 százalékára emelkedett (1. ábra).** A rövid távú folyamatokat jobban tükröző negyedéves adatok alapján az előző negyedévekhez hasonlóan külső finanszírozási képesség alakult ki a gazdaságban, és a mutató 2024 első negyedévére GDP-arányosan 1,6 százalékot tett ki. Az *igazítatlan negyedéves adatok* szerint az első negyedéves külső finanszírozási képesség 2146 millió euro volt, amely a folyó fizetési mérleg rekordmértékű, 1860 millió eurós többletéből (2. ábra) és a tőkemérleg 286 millió eurós aktívumából tevődött össze. A négy negyedéves külső finanszírozási képesség emelkedésében a GDP-arányos külkereskedelmi egyenleg javulása játszott meghatározó szerepet.



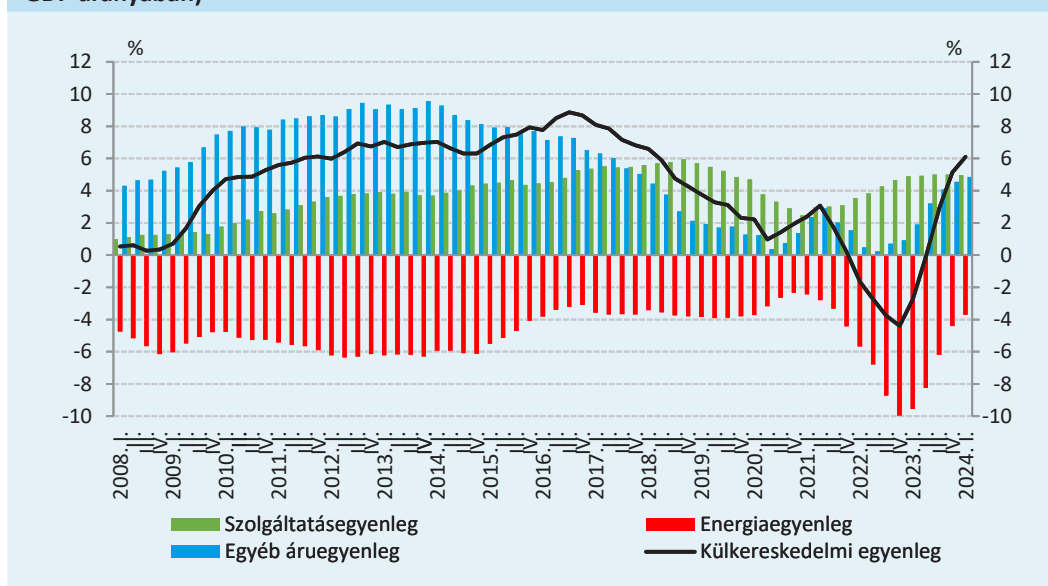
2. ábra: A folyó fizetési mérleg nominális és szezonálisan igazított GDP-arányos egyenlege



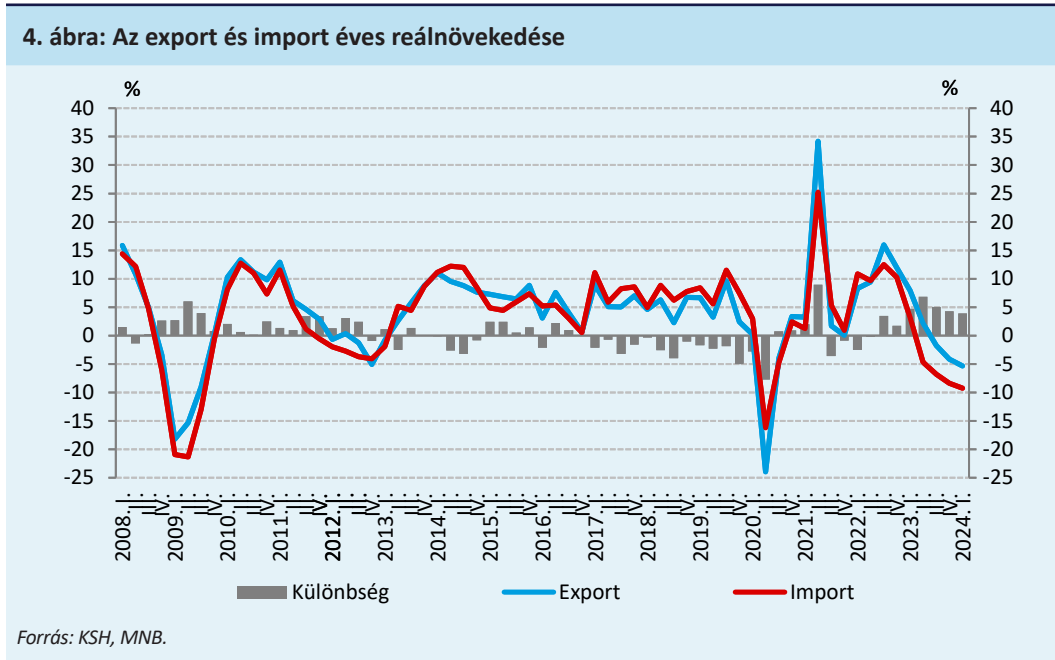
### 1.1. Külkereskedelmi egyenleg

2024 első negyedében a külkereskedelem négy negyedéves többlete – az áruegyenleg folytatódó gyors javulása, valamint stabil szolgáltatás többlet mellett – elérte a GDP 6,1 százalékát (3. ábra). Az áruegyenleg emelkedése elsősorban még mindig az energiaegyenleg 2022-es energiaársokkot követő korrekciójához kötődött. Az áruegyenleg szintén javította a visszaeső bruttó felhalmozás miatt csökkenő egyéb importot. Az export növekedése tavaly az év első felében támogatólag hatott az áruegyenleg alakulására, de ez a hatás a gyenge külpiazi konjunktúra mellett 2023 második felében megszűnt. Ennek, valamint a háztartások fogyasztásnövekedésének köszönhetően az egyéb áruegyenleg 2022-ben megindult emelkedése 2023 végére lelassult. A szolgáltatás egyenleg négy negyedéves többlete, a Covid járvány utáni folyamatos javulást követően 2023 elején stabilizálódott, így az idei első 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, de szerepe az idei első negyedévben mérséklődött, míg a szellemi termékek díjainak és a távközlési-informatikai szolgáltatások aktívumának súlya növekedett.

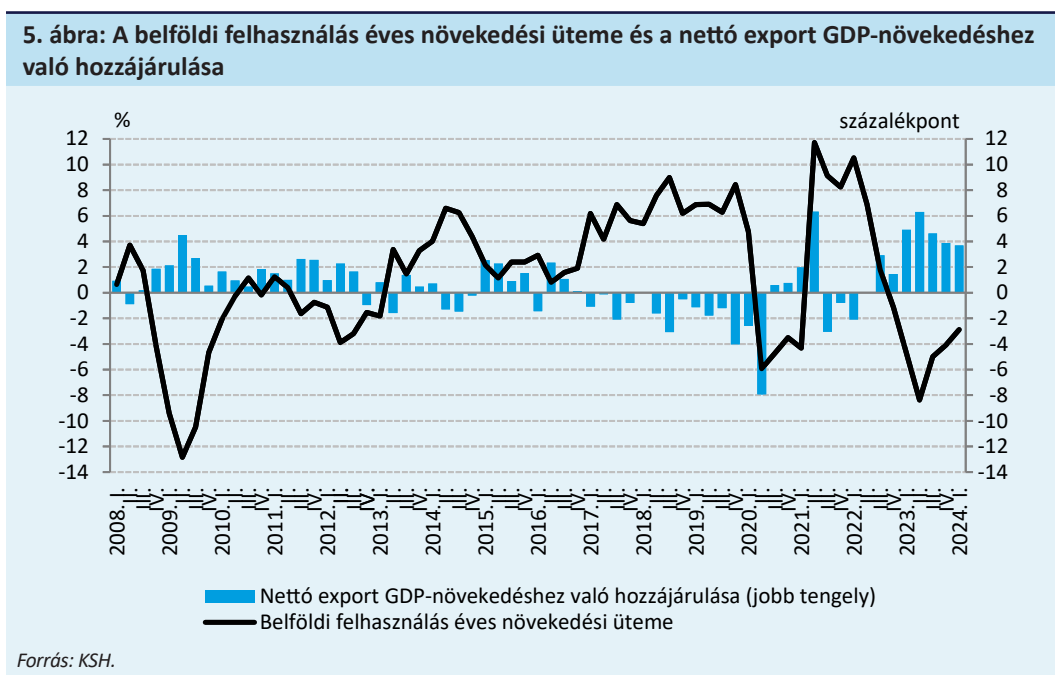
3. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



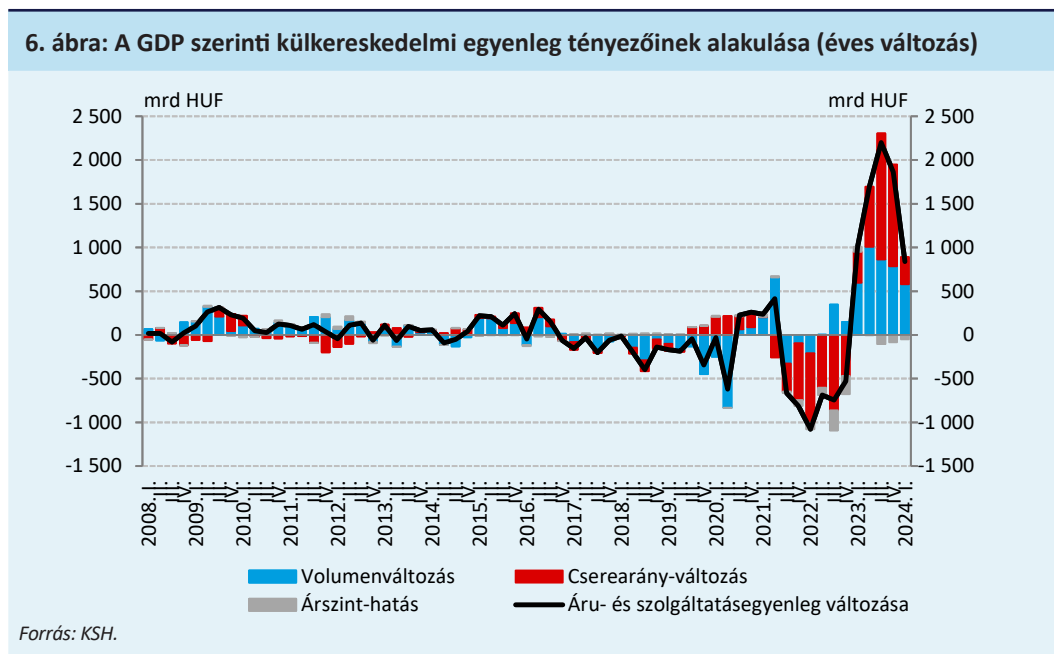
2024 első negyedében mind az export, mind az import dinamikája tovább mérséklődött, miközben a továbbra is magas export-import olló a külkereskedelmi egyenleg javulásának irányába hatott (4. ábra). A hazai ipari termelés legtöbb feldolgozóipari ágazatra kiterjedő gyengélkedése tovább fokozta az export volumenének éves alapú csökkenését. Az import visszaesése, az alacsonyabb export importot fékező hatása mellett, a belső felhasználás lassuló ütemű, de még az első negyedévben is folytatódó mérséklődésére vezethető vissza. Az export volumene éves összevetésben 5,3 százalékkal, a reálimport 9,2 százalékkal zsugorodott az első negyedévben.



A fentiekkel összefüggésben a nettó export növekedési hozzájárulása enyhén mérséklődött, de továbbra is jelentős maradt az első negyedévben (5. ábra). A belföldi felhasználás visszaesése tovább enyhült, ami azzal magyarázható, hogy a háztartások reáljövedelmének magas inflációt követő újbóli emelkedése mellett folytatódott a lakossági fogyasztás előző negyedévben megindult élénkülése. Ugyanakkor a bruttó felhalmozás beruházásokra és készletekre is kiterjedő éves alapon vett visszaesése tovább fokozódott a negyedév során, ami az export gyenge teljesítményét is figyelembe véve, arra utal, hogy a nettó export pozitív növekedési hozzájárulása mögött jelentős részben a kisebb bruttó felhalmozás áll.



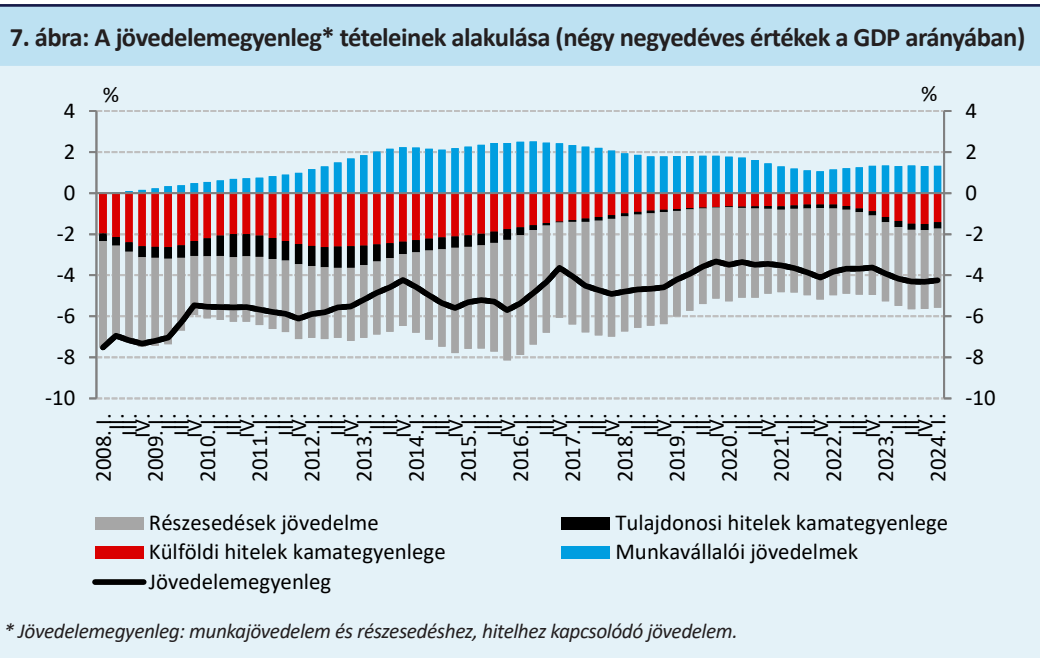
**A külkereskedelmi egyenleg 2024. első negyedévi pozitív éves változása elsősorban a volumenváltozás hatása, ugyanakkor a javuláshoz cserearányhatás – bár a korábbiaknál jóval kisebb mértékben – szintén hozzájárult (6. ábra). Az áru- és szolgáltatásegyenleget is magában foglaló külkereskedelmi egyenleget 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 az első negyedévben az előző negyedévekhez képest nagymértékben mérséklődött, de továbbra is jelentős maradt.**



## 1.2. Jövedelemegyenleg

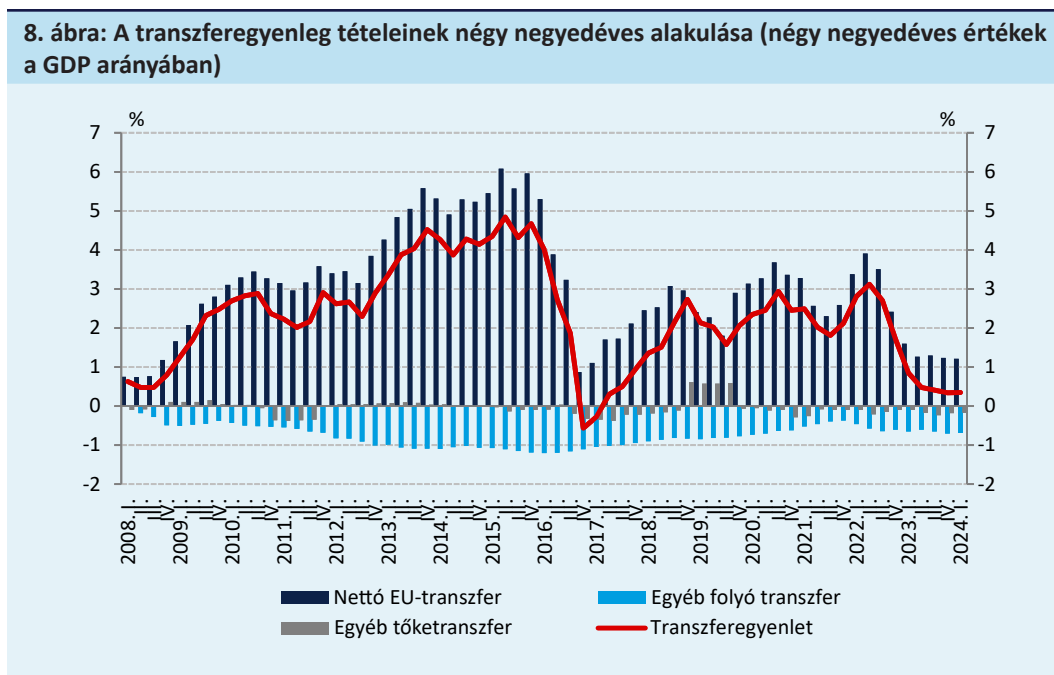
**A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya 2024 első negyedévében enyhén csökkent, ami a külföldi hitelek kamategyenlegének javulására vezethető vissza (7. ábra). A jövedelemegyenleg nagy részét a külföldi tulajdonú vállalatok profitja teszi ki, amelynek GDP-arányos értéke 2023-ban 3,8 százalék körül volt, és az idei első negyedévben is ezen a szinten alakult<sup>1</sup>. A külföldre nyújtott és külföldről felvett hitelek nettó kamategyenlegének GDP-arányos hiánya viszont mintegy 0,1 százalékponttal 1,4 százalékra csökkent az idei első negyedévben, ami a mérséklődő nettó külső adósságállomány és a csökkenő hazai kamatszint eredménye. Az átmenetileg külföldön dolgozók munkajövedelme a járványt követően megfigyelt alacsony szinten maradt, így továbbra is csak mérsékelten javította a mutatót. Ezen tényezők eredőjeként a jövedelemegyenleg hiánya az első negyedév végére kismértékben, a GDP 4,2 százalékára csökkent.**

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



### 1.3. Transzferegyleg

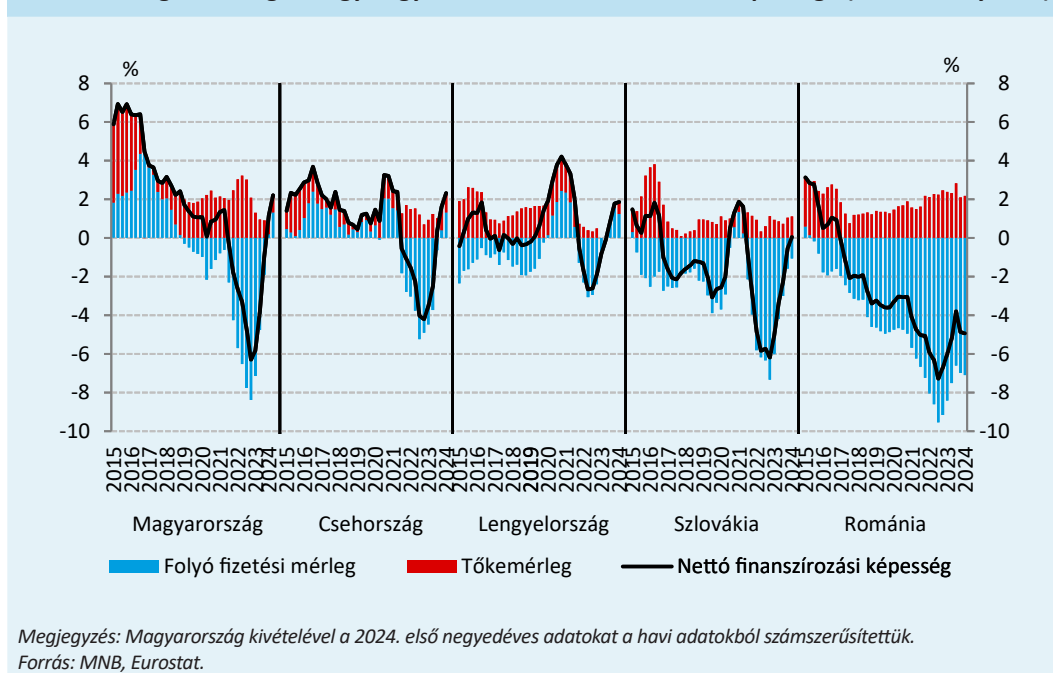
A transzferegyleg négy negyedéves GDP-arányos többlete 2024 első negyedévében az előző negyedévi 0,3 százalékon maradt – ami elsősorban a nettó EU-transzferek továbbra is alacsony szintjével magyarázható (8. ábra). A nettó EU-transzferek felhasználása az elmúlt években átlagosan a GDP 2,0-3,5 százaléka körül alakult, azonban 2023 során a négy negyedéves nettó EU transzferegyleg az év végére a GDP 1,2 százaléka süllyedt, és az első negyedévből is ezen a szinten maradt. Ennek hátterében a 2014-2020-as EU költségvetési ciklus kifutása, illetve az új hét éves ciklus-, valamint a Covid-válság utáni kilábalás segítésére létrehozott Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) forrásaihoz való hozzáférés csúszása állt. Eközben az egyéb folyó transzferek és az egyéb tőketranszferek négy negyedéves egyenlege szintén nem változott számottevően az előző negyedévhez képest.



## 1.4. Régiós kitekintés

A régióban, Románia kivételével, tovább javultak a külső egyensúlyi mutatók (9. ábra). 2024 első negyedében még több országban folytatódott az energiaegyenleg hiányának csökkenése. Ugyanakkor éves összehasonlításban már a régió minden országában nőtt a (lakossági és közösségi fogyasztást is magában foglaló) végső fogyasztás, és a belföldi felhasználás is már csak Csehországban és hazánkban mérséklődött. A fogyasztás emelkedésével párhuzamosan Lengyelországban és Romániában már romlott a négy negyedéves folyó fizetési mérleg egyenleg, amit azonban Lengyelország esetén több mint ellensúlyozni tudott a tőkemérleg emelkedése. Összességében a cseh és a lengyel négy negyedéves külső finanszírozási képesség is – a magyarhoz hasonlóan – a GDP 2 százaléka körül alakult az első negyedévben. Szlovákia külső finanszírozási képessége egyensúly közelében volt, míg a román finanszírozási igény a GDP mintegy 5 százalékát tette ki.

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

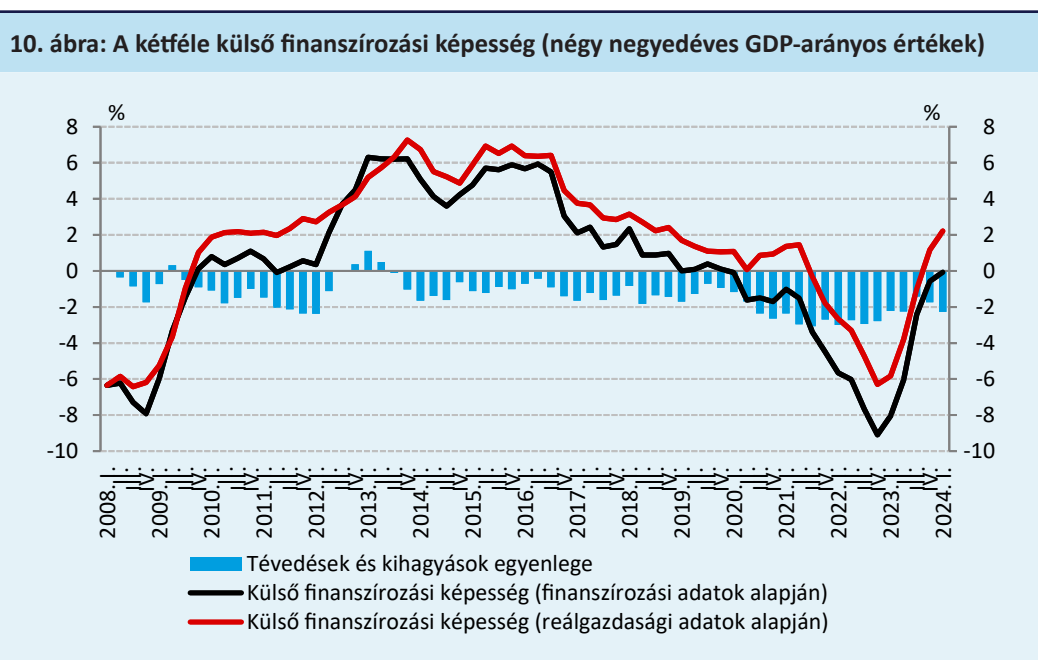




## 2. Finanszírozási megközelítés és állományi mutatók

2024 első negyedében a gazdaság pénzügyi mérleg szerinti négy negyedéves pozíciója is emelkedett. A negyedévben jelentős volt a nettó közvetlentőke-befektetések beáramlása, amivel párhuzamosan folytatódott az adósságjellegű források csökkenése. A nettó külső adósság az alapfolyamatok szerint 2024. március végén a GDP 10 százaléka alá csökkent, amit a tranzakciók mellett az átértékelődés, illetve kisebb mértékben a nominális GDP bővülése is segített. A nettó külső adósság csökkenése elsősorban az államháztartás mutatójának mérséklődéséhez kötődött, de a nem pénzügyi vállalatok adósságrátája is enyhén javult. A bruttó külső adósságráta a 2023-as érdemi csökkenés után 2024 elején nem változott érdemben, így továbbra is a GDP közel 64 százalékát tette ki. A nemzetközi tartalék állománya március végén historikus csúcs közeli szinten alakult, elérte a 46,4 milliárd eurót, így több mint 15 milliárd euróval meghaladta a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét.

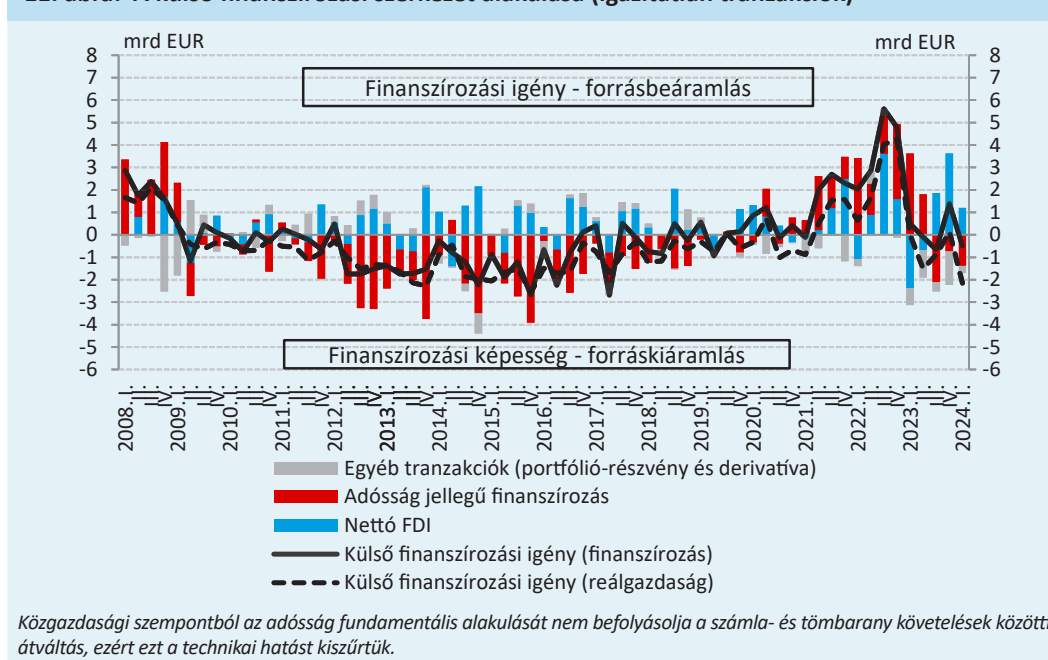
**2024 első negyedében a finanszírozási adatok szerint tovább javult a külső egyensúlyi pozíció.** A gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 0,1 százalékára csökkent az előző negyedévi 0,6 százalékról (10. ábra). Míg a finanszírozási adatok szerinti nettó pozíció továbbra is finanszírozási igényt mutatott, addig a reálgazdasági oldalról számított adat nettó pozíció finanszírozási képessége tovább nőtt, meghaladva a GDP 2 százalékát. Mind a reálgazdasági, mind a finanszírozási megközelítés alapján számított négy negyedéves külső finanszírozási pozíció tehát javulást mutatott az előző negyedévhez képest. A két megközelítés alapján számított külső egyensúlyi mutatók közötti eltérés (a „Tévedések és kihagyások egyenlege”<sup>2</sup>) értéke az előző negyedévekhez képest enyhén magasabban alakult, és a GDP 2,3 százalékát tette ki – az eltérés szintjét visszamenőlegesen csökkentette a háztartások külföldi pénzügyi eszközeiben végrehajtott revízió.



**A negyedéves adatok szerint 2024 első negyedében a gazdaság nettó pozíciója 0,5 milliárd eurós finanszírozási képességbe fordult, amihez a nettó külső adósság csökkenése járult hozzá, miközben a közvetlentőke-befektetések emelkedtek (11. ábra).** A nettó külső adósságállomány tranzakciókból eredő csökkenése – némileg meghaladva az előző negyedévi értéket – 1,4 milliárd eurót tett ki. A 2024. első negyedévi nettó közvetlentőke-befektetés 1,2 milliárd eurós összege elmarad ugyan az előző negyedévben tapasztalt szinttől, azonban nagymértékben meghaladja az elmúlt évek elején megszokott értéket.

<sup>2</sup> 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.

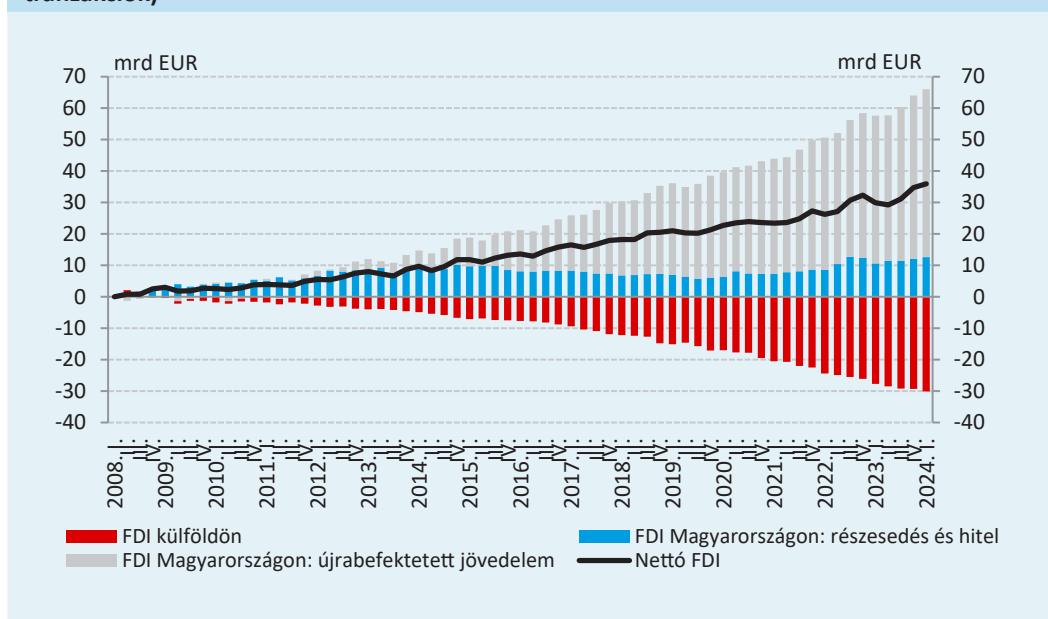
11. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



## 2.1. Nem adósságjellegű források

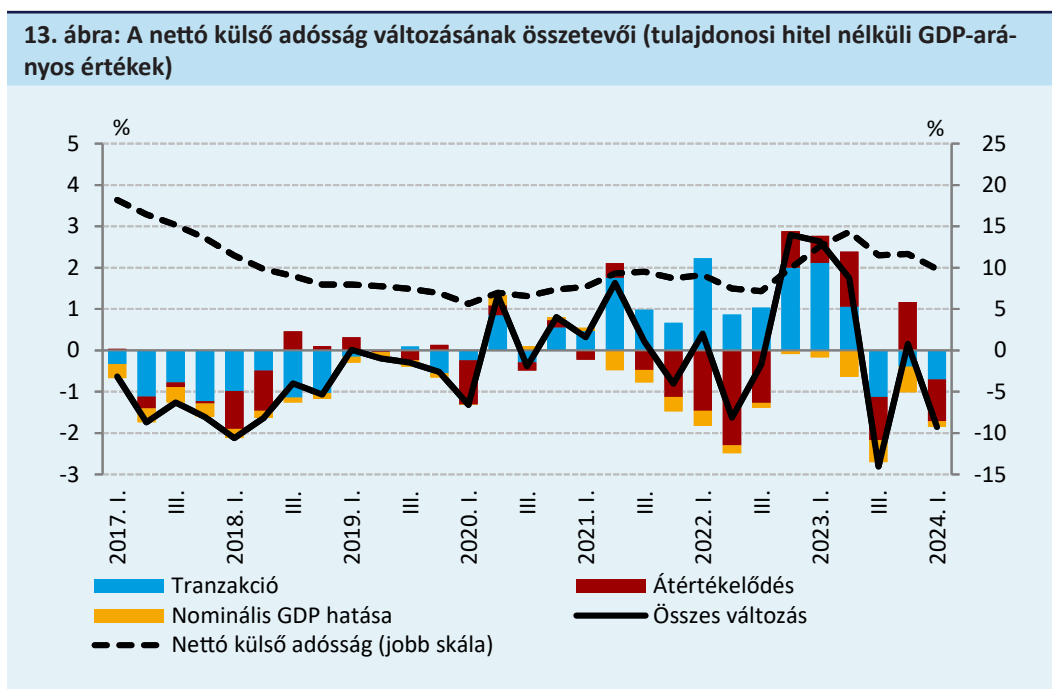
Az első negyedévben döntően az újrabefektetéseknek köszönhetően folytatódott a nettó FDI beáramlás (12. ábra). A külföldiek magyarországi közvetlentőke-befektetései az első negyedévben mintegy 2 milliárd eurós beáramlást mutattak, amihez döntően az újrabefektetett jövedelem járult hozzá, de a tulajdonosi hitelek állománya is érdemben emelkedett. Ezzel párhuzamosan a magyar szereplők külföldi kifizetései összesen 0,8 milliárd euróval bővültek a negyedév során. Mindezek eredményeként az átfolyó tőkétől szűrt nettó FDI-beáramlás 2024 első negyedévében 1,2 milliárd eurót tett ki.

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



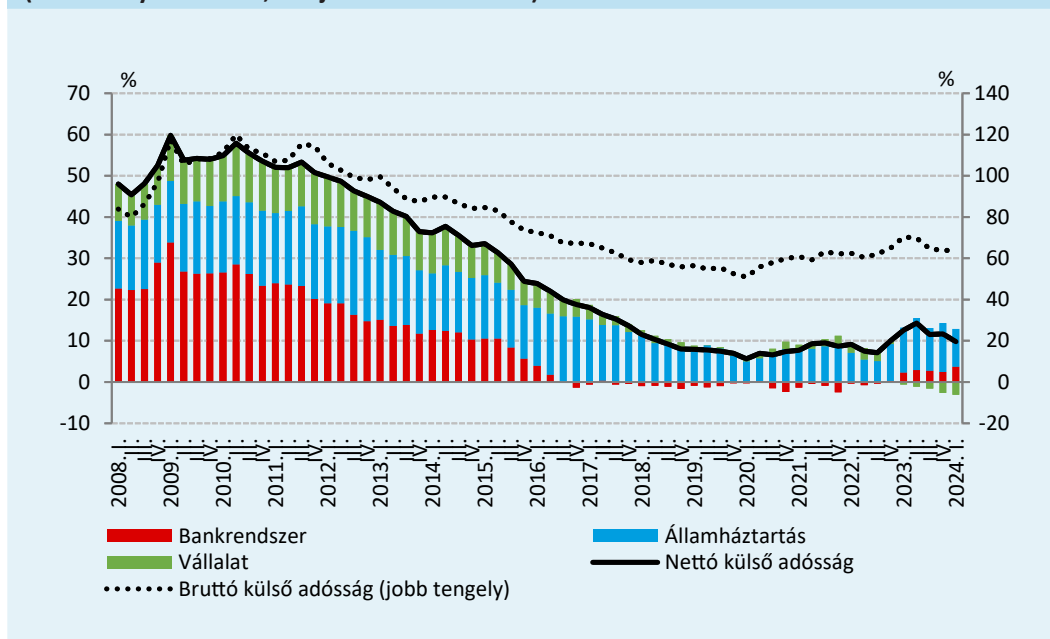
## 2.2. Az adósságmutatók alakulása

2024 első negyedében a gazdaság alapfolyamatok szerinti nettó külső adóssága – a 2022 végén indult emelkedés miatti magasabb szintek után – ismét a GDP 10 százaléká alá csökkent. Az adósságtípusú források korábban bemutatott érdemi kiáramlása mellett az állományok (elsősorban a külföldiek kezében lévő állampapír-állomány értékének a hosszú hozamemelkedéshez kapcsolódó átértékelődése) is mérsékelte a mutatót, amelyhez kismértékben a nominális GDP bővülésének hatása is hozzájárult (13. ábra). Az adósságjellegű forráskiáramlás 0,7 százalékponttal csökkentette a nettó külső adósságot, ami döntően az államháztartáshoz, de kisebb mértékben a vállalati szektorhoz is kötődött. A hozamok és az árfolyam változásához köthető átértékelődés szintén számottevően, a GDP 1 százalékaival csökkentette a mutató értékét. A nominális GDP csökkenése 0,1 százalékponttal mérsékelte a GDP-arányos nettó külső adósságot.



A nettó külső adósságráta csökkenése elsősorban az államhoz kötődött, de a nem-pénzügyi vállalatok adósságmutatója is enyhén javult (14. ábra). Az MNB-vel konszolidált államháztartás GDP-arányos nettó külső adóssága 2,7 százalékponttal csökkent, amelyben elsősorban az állam adósságjellegű forráskiáramlásának hatása (például a külföldiek kezében lévő jegybanki diszkontkötvény mérséklődéséhez kapcsolódó nettó adósságcsökkenés) tükröződött. Emellett a negyedévben tapasztalt hozam- és árfolyamváltozáshoz köthető átértékelődés is érdemben mérsékelte az adósságmutatót. A magánszektor GDP-arányos nettó külső adóssága összességében a közel 1 százalékponttal emelkedett, ami az év végét követően korrigálódó banki adósságmutatóhoz volt köthető, miközben a vállalatok nettó külső adóssága csökkent. A bankok nettó külső adóssága a külföldi tartozások bővüléséhez kötődött, miközben a követelések bővülése enyhén mérsékelte a mutatót. Továbbra is fennáll azonban a 2022. év 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 adóssága 0,4 százalékponttal csökkent: a külföldi követelések növekedtek, ami elsősorban kereskedelmi hitelek bővüléséhez kötődött. Mindeközben ettől elmaradó mértékben ugyan, de a külföldi tartozások is bővültek. A vállalatok nettó külső adósságmutatója az első negyedév végén is enyhén negatív volt, vagyis a szektor külföldi eszközei meghaladták a külföldi tartozások állományát.

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



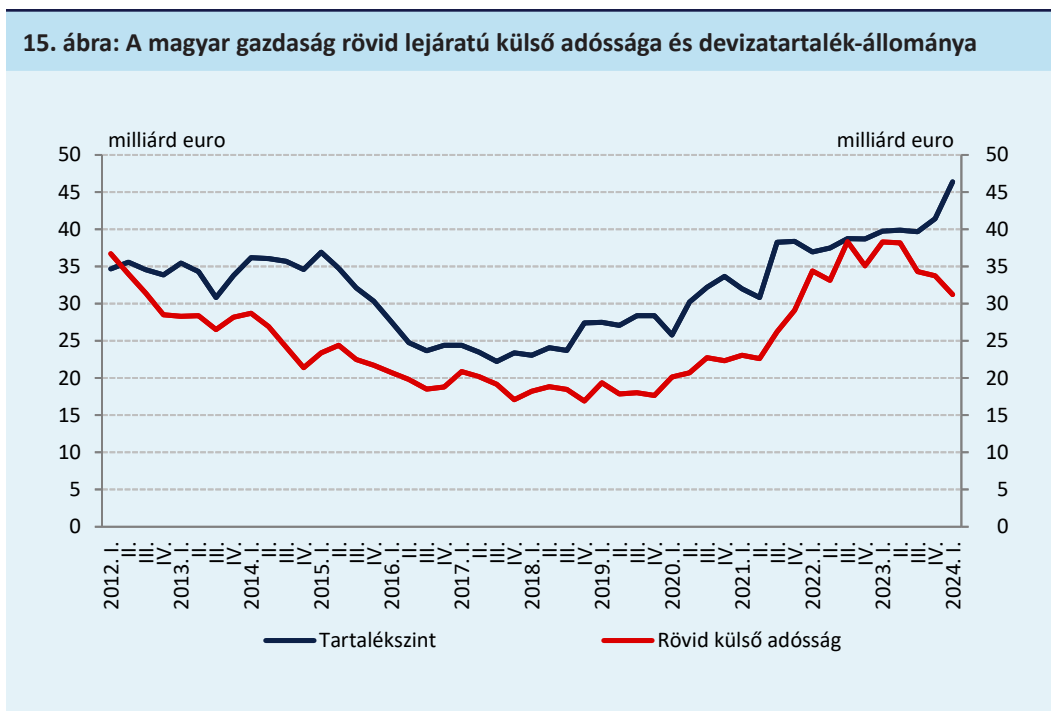
Az ország GDP-arányos bruttó külső adóssága 2024 első negyedévének végén a GDP 64 százalékán stabilizálódott. Az adósságmutató alakulása a 2022. végi emelkedést követően 2023 harmadik negyedévében megfordult, és azóta 5 százalékponttal mérséklődött – aminek háttérében döntően az állam külföldi adósságállományának csökkenése állt. Az MNB-vel konszolidált államháztartás mutatója – az átértékelődési hatásokkal összefüggésben – érdemben csökkent, miközben a tartozások tranzakciókból eredő bővülése (például devizakötvény-kibocsátás) az adósságállomány növekedése irányába hatott. A bankrendszer esetében a külföldi tartozások emelkedése elsősorban az év végi mérlegalkalmazkodást követően korrigálódó rövid lejáratú hitelekhez kapcsolódtak. A vállalatok GDP-arányos bruttó külső adóssága nem változott érdemben.

**A nemzetközi tartalékok szintje 2024. I. negyedév végén 46,4 milliárd eurót tett ki, ami jelentős emelkedést jelent a tavaly év végi, 41,4 milliárd eurós értékéhez képest.** A nemzetközi tartalékok alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebbek az alábbiak:

- Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozási műveletei összesen 3,8 milliárd euróval növelték a tartalékszintet. Az ÁKK finanszírozási adatai alapján az év első negyedévének bruttó devizaforrás-bevonása megközelítette a 4,2 milliárd eurót, míg egy márciusban lejárató dollárkötvény 700 millió euro körüli törlesztést jelentett. Emellett kisebb összegű devizahitel-felvétel is történt.
- Az európai uniós források nettó tartaléknövelő hatása közel 1,2 milliárd euro volt, amely döntően agrárforrások és a még fennmaradó 2014-2020-as kohéziós források beáramlásához volt köthető, illetve kisebb összegben a Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszközből (RRF) is érkeztek előlegek.
- A Magyar Államkincstár devizatranszakcióinak tartalékcsökkenítő hatása közel 1,5 milliárd eurót tett ki.
- Az egyéb, eurótól eltérő devizában jegyzett tartalékelemek árfolyamának változásából adódó átértékelődés is növelte a tartalékszintet.
- A negyedév végi eurolikviditást nyújtó jegybanki swapeszköz kihasználtsága és az igénybe vett nemzetközi repolehívások egyenlege 2023 év végéhez képest szintén növelte a tartalékszintet.

**Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2024 első negyedévének végén új historikus csúcst jelentő, több mint 15 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét.** A nemzetközi tartalék szintje 2024. március végén 46,4 milliárd eurót, a rövid külső adósság pedig 31,2 milliárd eurót tett ki. Amellett, hogy a nemzetközi tartalékok szintje 2024 első negyedéve során historikus csúcst ért el, a rövid külső adósság alapján

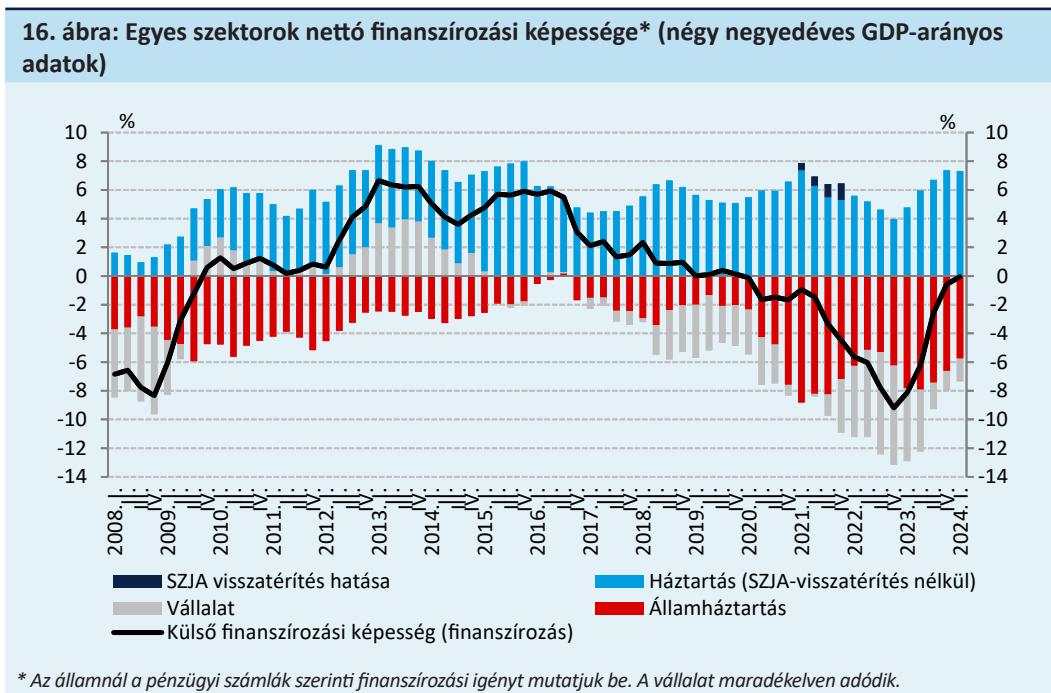
mért tartalékmegfelelés is magasabb volt, mint bármikor korábban a rövid külső adósság adatok publikálásának kezdete óta. A jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan mutató feletti mozgástér 2024 első negyed-évének a végén 15,2 milliárd euró volt (15. ábra).



### 3. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

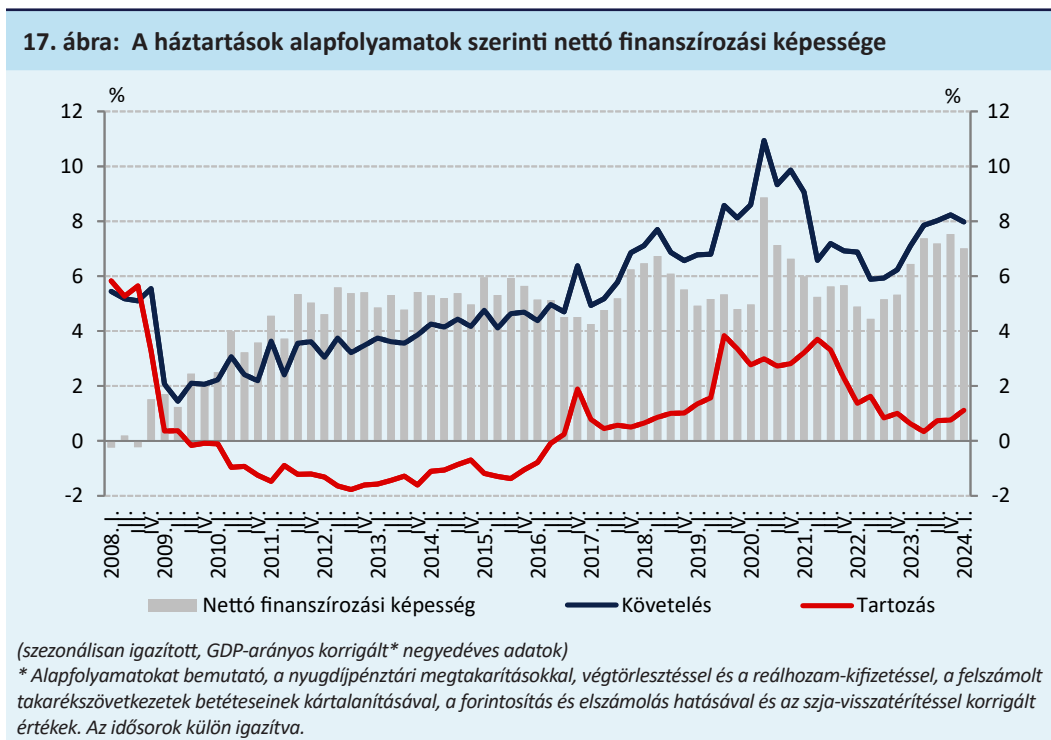
2024 első negyedében a gazdasági szektorok megtakarítás szerinti nettó pozíciója az államháztartáshoz köthetően kismértékben javult, míg a magánszektor nettó pénzügyi megtakarítása enyhén csökkent. Az államháztartás finanszírozási igénye részben a csökkenő beruházásoknak, részben a növekvő adóbevételeknek köszönhetően érdemben mérséklődött. A háztartások és a vállalatok együttes nettó pénzügyi megtakarítása kismértékben romlott, ami részben az élénkülő fogyasztásra, másrészt a mérséklődő vállalati profitokra volt visszavezethető. A lakossági megtakarításokon belül mérséklődött az állampapírok állománybővülése, a befektetési jegyek élénk növekedése viszont folytatódott, miközben a háztartások bankbetét- és készpénzállománya is emelkedett.

A szektorok megtakarítási folyamatai alapján a magánszektor enyhén csökkenő finanszírozási képességével párhuzamosan ezt meghaladó mértékben mérséklődött a költségvetési hiány, így a gazdaság finanszírozás oldali nettó külső pozíciója kismértékű javulás eredményeként az egyensúlyi szint közelében alakult (16. ábra). Az első negyedévben az államháztartás négy negyedéves hiánya – részben a visszafogott állami beruházásoknak, részben a munkát terhelő adóbevételek emelkedésének köszönhetően – közel egy százalékpontos csökkenés után a GDP 5,7 százalékára mérséklődött. A növekvő reáljövedelmek és az enyhén élénkülő fogyasztás eredményeként a háztartási szektor nettó pozíciója magas szinten, a GDP 7,3 százalékán stabilizálódott. Ezzel párhuzamosan a továbbra is alacsony beruházási aktivitás és a csökkenő készletek mellett enyhén mérséklődött a vállalatok GDP-arányos nyeresége, ami összességében a szektor finanszírozási igényének enyhe növekedésében tükröződött. Összességében a magánszektor pozíciójának kismértékű romlása, illetve az állam érdemben javuló finanszírozási igénye azt eredményezte, hogy a gazdasági szektorok megtakarítása szerinti külső finanszírozási igény enyhén, az egyensúlyi szint közelébe mérséklődött.



2024 első negyedében az alapfolyamatok szerint a háztartások szezonálisan igazított nettó pénzügyi megtakarítása enyhén csökkent az előző negyedévhez képest, ami a pénzügyi eszközök csökkenése és tartozások kisebb mértékű emelkedése mellett következett be (17. ábra). Az MNB közgazdasági megfontolásból az alapfolyamatok szerinti mutatóból az egyedi hatásokat (például a korábbi magán-nyugdíjpénztári 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 az emelkedő kamat-

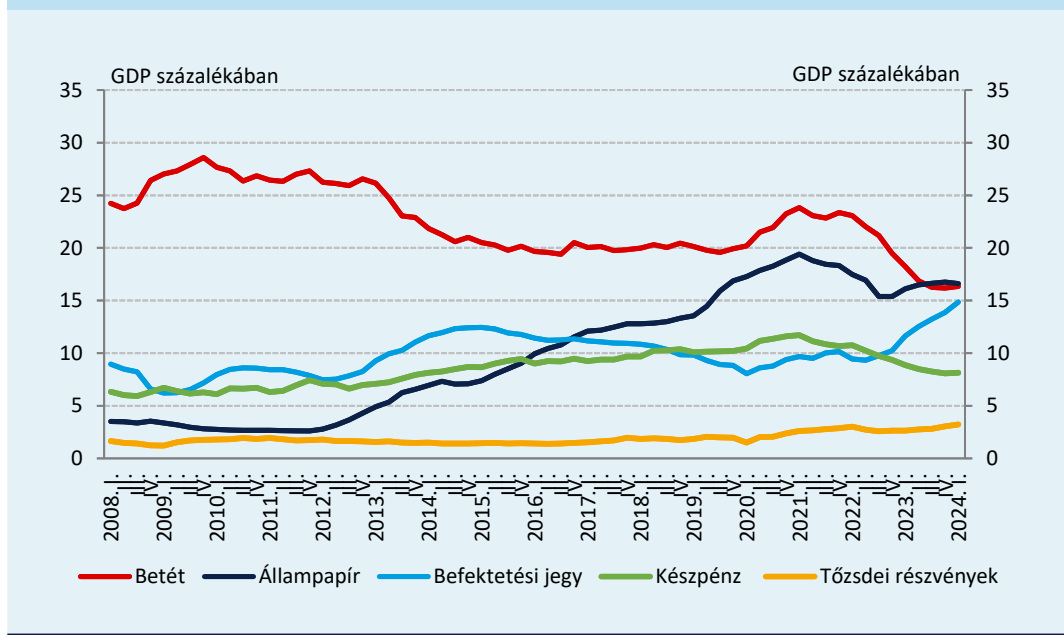
jövedelem eredményeként továbbra is magasnak mondható, ugyanakkor az enyhén élénkülő fogyasztás hatására 2024 elején enyhén mérséklődött. A lakosság GDP-arányos nettó hitelfelvétele – főként az ingatlanhitelek iránti élénkülő kereslettel összefüggésben – tovább bővült, miközben az egyéb hitelfelvétel továbbra is visszafogottan alakul.



**A növekvő pénzügyi eszközfelhalmozáson belül folytatódott a befektetési alapok térnyerése (18. ábra).**

- A folyószámla- és egyéb betétek állománya – hasonlóan az előző év utolsó három hónapjához – 400 milliárd forinttal emelkedett, így a GDP-arányos mutató stabilizálódott.
- Az első negyedévben valamivel több, mint 150 milliárd forintos tranzakciókból eredő emelkedéssel a GDP 16 százaléka felett stabilizálódott a lakosság állampapír-állománya. Az állampapír-portfólión belül tovább lassult a MÁP+ állampapírok visszaváltása: az első negyedévben a MÁP+ papírok állománya mintegy 40 milliárd forinttal csökkent. A negyedévben jelentősen, mintegy 360 milliárd forinttal mérséklődött a PMÁP-papírok állománya, mivel a kamatfizetések miatt is csökkenő állományt a lakosság a korábbiaknál kisebb arányban újította meg. Ezzel párhuzamosan a változó kamatozású papíroknál a PMÁP papírok alternatívája, a BMÁP kereslete – az előző negyedévi csökkenés után – élénkülést mutatott: a tranzakciókból eredően több mint 70 milliárd forinttal nőtt az állománya. Januárban jelent meg a negyedévente fix kamatot fizető FixMÁP, ami a felfutó kereslet eredményeként a negyedév végére több mint 270 milliárd forintra emelkedett. Hasonlóan élénkült a rövid lejáratú fix kamatozású papírok közül az 1MÁP értékesítése, amelynek állománya közel 170 milliárd forinttal nőtt. A kedvező hozamfeltételeknek köszönhetően a BABA kötvények negyedéves tranzakciója az előző év azonos időszakához képest közel háromszorosára, mintegy 50 milliárd forintra emelkedett.
- Az első negyedévben a lakosság bankjegy- és érmeállománya több mint 180 milliárd forinttal nőtt, így a háztartások készpénzállománya a GDP 8 százalékán maradt.
- Tovább folytatódott a befektetési jegyek élénk, trendszerű állománynövekedése: az előző negyedévekhez képest kis mértékű gyorsulás után közel 600 milliárd forinttal nőtt a befektetési alapok állománya a tranzakciókból eredően.

18. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása





## 4. A gazdaság rövid külső adóssága jelentősen csökkent

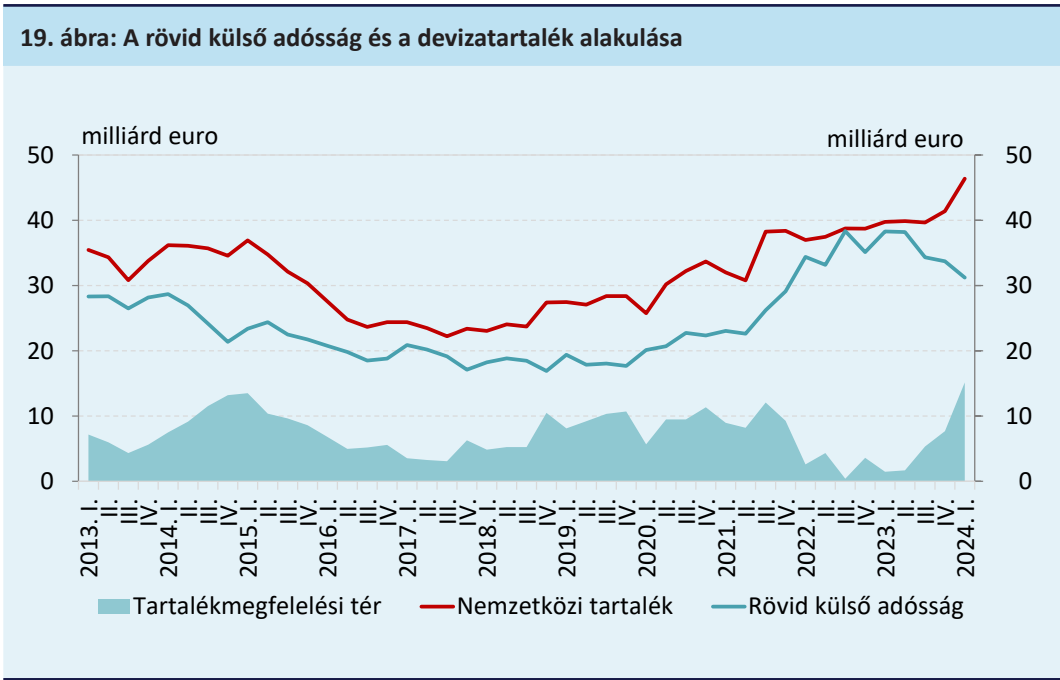
Kiemelt témánkban a tartalékmegfelelés elmúlt időszakban tapasztalt javulását a rövid külső adósság alakulásának oldaláról vizsgáljuk meg. A rövid külső adósság 2023 közepe óta tapasztalt jelentős mértékű csökkenése elsősorban a makrokörnyezet normalizálódására vezethető vissza, aminek köszönhetően mindhárom szektor mutatója mérséklődött. A vállalatok rövid külső adóssága az energiaválság lecsengésével fokozatosan normalizálódott, a banki rövid külső adóssággal együtt vizsgálható jegybanki eszköz-igénybevétel csökkent, míg az állami mutató az alacsonyabb marginállomány és berövidülő adósság hatására mérséklődött.

### 4.1. A kisebb rövid külső adósság a sérülékenység mérséklődését jelzi

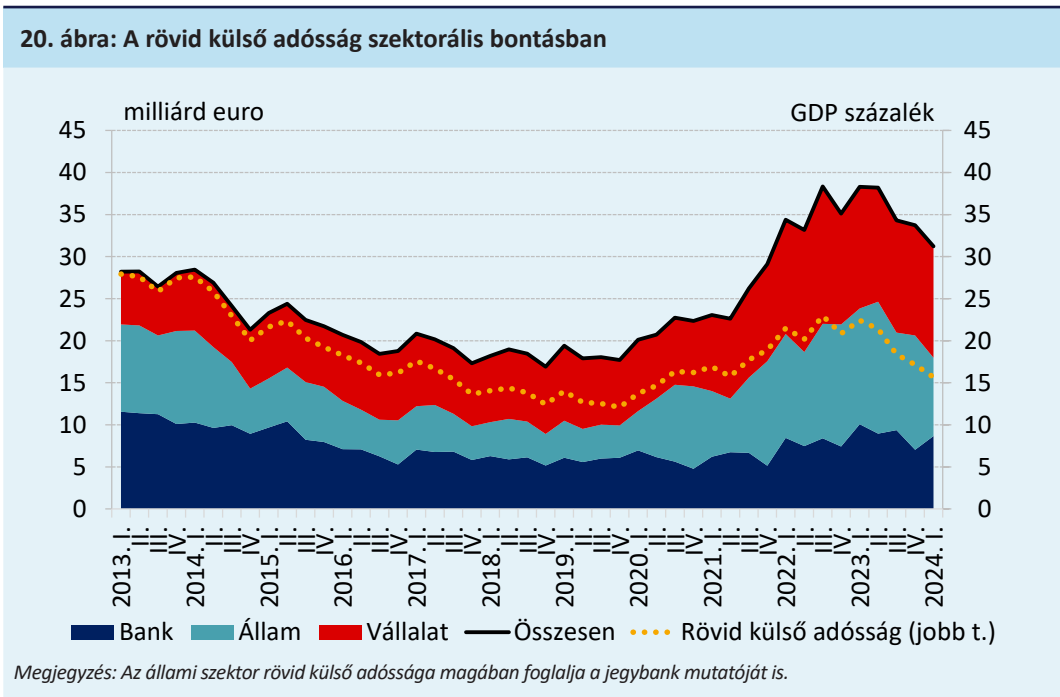
**A rövid külső adósság a befektetők és a nemzetközi intézmények által kiemelten figyelt mutató, amely egy ország sérülékenységéről nyújt információt.** A rövid külső adósság önmagában is fontos mutató, ami a külföldi adósság fenntarthatóságáról, rövid távon való refinanszírozási szükségletéről, az ezekkel kapcsolatos kockázatokról nyújt információt. A mutatót ugyanakkor a befektetők, gazdasági szakemberek az ország nemzetközi tartalékainak szintjével is összevetik annak érdekében, hogy a gazdaság sérülékenységéről képet kapjanak – ez mutathatja meg ugyanis, hogy az ország külső források elapadása esetén is meg tudna-e felelni külföldi fizetési kötelezettségeinek 1 éven keresztül. Ez a megfontolás húzódik meg az egyik legfontosabb tartalékmegfelelési indikátor, az úgynevezett Guidotti-Greenspan szabály mögött is<sup>3</sup>. Eszerint minél nagyobb a tartalékmegfelelési mozgástér, annál ellenállóbb egy gazdaság a külső finanszírozási sokkoknak (sudden stop), ezért ennek mértéke kiemelt fontosságú a külföldi befektetők számára. A tartalékmegfelelési mozgástér elmúlt időben tapasztalt növekedésében annak mindkét tényezőjének kedvező elmozdulása szerepet játszott (19. ábra). Egyrészt 2024 elején az ÁKK számottevő mértékben vont be külföldről hosszú devizaforrásokat, ami a 2023 folyamán újrainduló EU-forrásbeáramlással együtt nagyban hozzájárult a devizatartalék szintjének jelentős növekedéséhez. Másrészt a rövid külső adósság csökkenése is folytatódott – kiemelt témánkban ez utóbbi tényező hátterét vizsgáljuk meg alaposabban.

**Hazánk rövid külső adóssága 2023 közepe óta jelentősen mérséklődött.** A mutató a pénzügyi válság kitörését követően 2018-ig – a gazdaság alkalmazkodási folyamatának, illetve a folyó fizetési mérleg ebből adódó többletével, a külső adósság ezzel összefüggő csökkenésével összhangban – fokozatosan csökkent. A 2020-tól kezdődő, a Magyarországot több hullámban elérő válságidőszakok (járvány, energiaválság, orosz-ukrán háború) hatására azonban az éven belül lejáró külső adósság állománya először lassan, majd 2021-től gyorsulva emelkedett. Az elmúlt közel egy évben ugyanakkor jelentősebb mérséklődést tapasztaltunk – az ehhez hozzájáruló tényezőket jelen kiemelt témában próbáljuk alaposabban körüljárni.

<sup>3</sup> Részletesebben lásd: Csávás Csaba–Csom-Bíró Gabriella: Optimális tartalékmutatók – A rövid külső adósság szabály népszerűsége töretlen (2017)

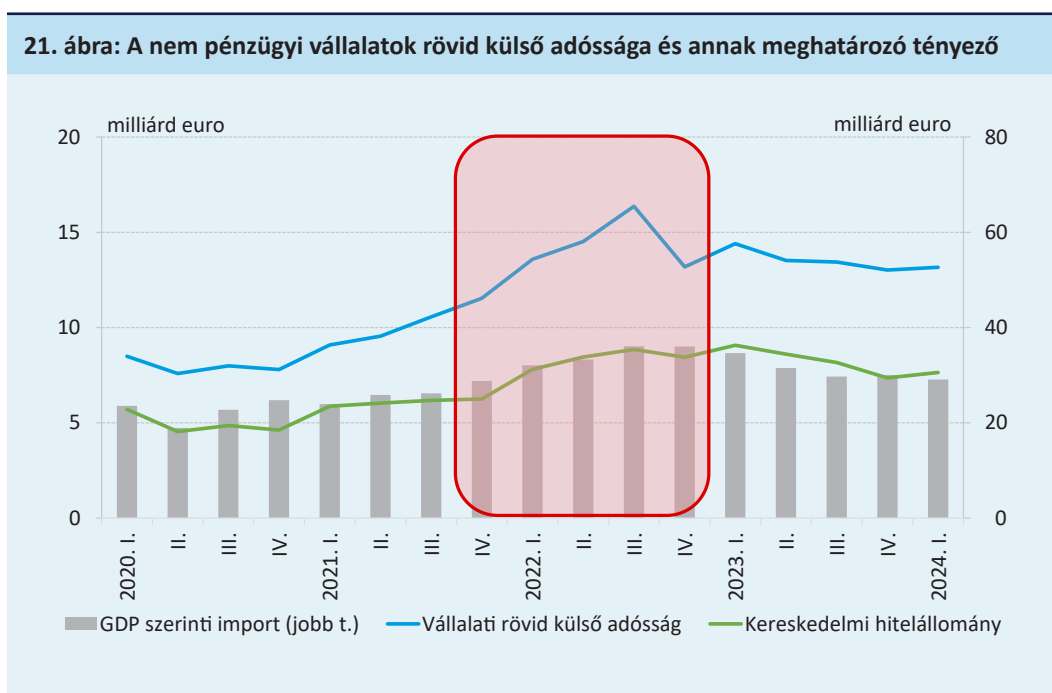


**A rövid külső adósság közelmúltbeli csökkenésében mindhárom nemzetgazdasági szektor szerepet játszott (20. ábra).** Az államháztartási (államot és jegybankot is tartalmazó, később külön is bemutatott) szektor mutatója a korábbi évek folyamatos csökkenése után 2022 végén érdemben nőtt, majd 2024 elejére ismét visszacsökkent a korábbi, alacsony szintre, összességében azonban az utóbbi években a nemzetgazdaság mutatójának már csak kisebb része köthető ehhez a szektorhoz. Az utóbbi időben a bankszektorban is jelentős csökkenés zajlott le a külföldiek spekulatív forint melletti pozíciójának csökkenésével párhuzamosan. A vállalati szektorban is egy fokozatos mérséklődés volt megfigyelhető az energiaválság során tapasztalt megugrás után. Összességében a gazdaság rövid külső adósságának közelmúltbeli csökkenése mind a nominális adósságmutatóban, mind a GDP-arányos mutatóban – amely a válság előtti szintekhez közelít – jelentkezett.



## 4.2. Alacsonyabb energiaárak mellett kisebb vállalati mutató

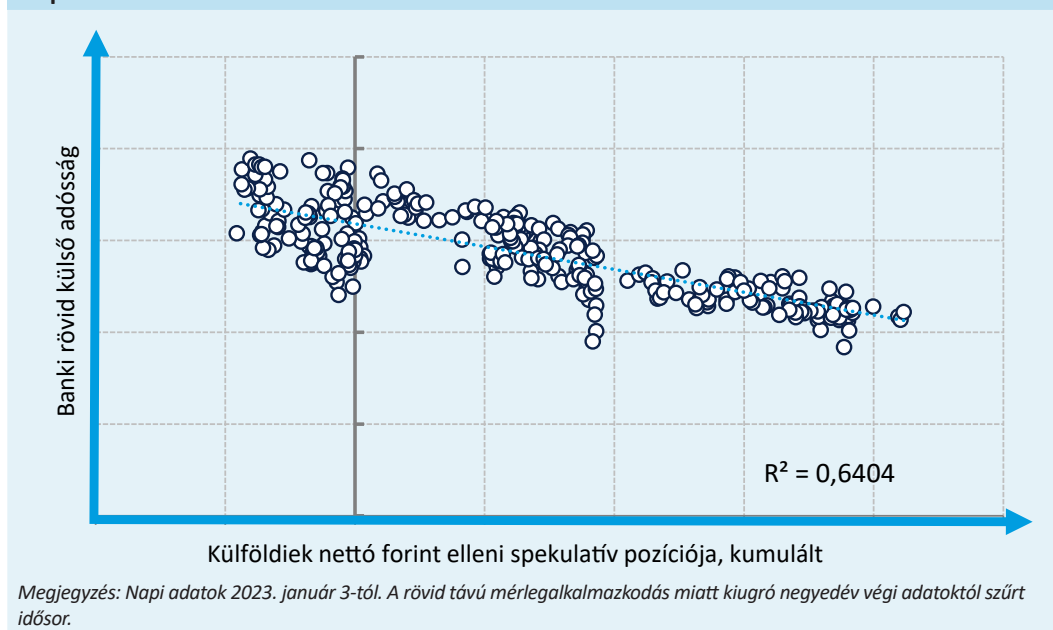
**A nem pénzügyi vállalatok rövid külső adóssága az energiaárak normalizálódásával korrigálódott.** A vállalati szektor rövid külső adóssága – amelynek döntő részét a kereskedelmi hitelek állománya teszi ki – hosszú évek stabil alakulását követően 2021 végétől kezdődően egy éven belül közel 5 milliárd euróval, 16 milliárd euro fölé emelkedett – ezzel a teljes gazdaság rövid külső adósságában bekövetkezett növekedés mintegy feléért felelt (21. ábra). A szektor rövid külső adósságának gyors emelkedése mögött elsősorban az import-, nyersanyag- és energiaárak emelkedéséhez kapcsolódó kereskedelmi hitel növekedése állt. Emellett a fedezeti célt szolgáló marginszámlákon lévő állomány, illetve – vélhetően a hirtelen megugró költségek finanszírozására felvett – egyéb külföldi hitelek is nőttek az időszak során. 2023 végére, az energiaválság oldódásával 13 milliárd euro közelébe süllyedt a vállalatok rövid külső adóssága, amelynek elsődleges oka a mérséklődő kereskedelmihitel-állomány volt. Ennek hátterében elsősorban a 2022 végétől fokozatosan normalizálódó energiaárak álltak, de a 2023 folyamán lassuló exportdinamika, illetve az ezzel összefüggésben mérséklődő importvolumen is hozzájárulhatott.



## 4.3. A normalizálódó makrokörnyezet hatására csökkenő banki rövid adósság

**A bankok rövid külső adósságának csökkenése a makrokörnyezet normalizálódásával áll összefüggésben.** A banki rövid lejáratú külső adósság fontosságára a 2008-2009-es válság is felhívta a figyelmet, mivel a rövid külső adósság válság előtti emelkedéséhez a bankrendszer is hozzájárult. A banki rövid külső adósság ezt követően csökkent, és 2019-ben érte el lokális mélypontját (éves átlagban 6,3 milliárd euro), majd ezt követően emelkedésnek indult, és 2022-re már közel megduplázódott az értéke. Előbb a Covid-járvány, majd az energiaválság, az ellátási láncok töredezettsége és az ahhoz kapcsolódó inflációs sokk okozott nemcsak hazánkban, hanem Európában és a világon is tovagyűrűző hatásokat. Ezek a turbulenciák a teljes gazdaságban és szinte minden részpiacon jelentős feszültséghez vezettek, amely a kamatok megugrásában, illetve a hazai kockázati felárak és az árfolyam volatilitásának emelkedése mellett a bankszektor rövid külső adósságának növekedésében is tükröződött. Az infláció elleni küzdelemben és a pénzügyi stabilitás biztosítása érdekében ugyanis Magyarországon az effektív kamatszint jelentős emelésére volt szükség. A nemzetközileg is vonzó kondíciók azonban a járvány utáni hazai és globális likviditásbőség mellett a külföldi tőke jelentősebb beáramlásával jártak együtt, miközben az energiaárak megugrása miatt jelentősen emelkedő külső egyensúlytalanság finanszírozása miatt is szükség volt a külföldi források növekedésére – ami részben a bankok mérlegében külföldi adósságként jelent meg. Hasonlóképpen a külső egyensúly rekord gyorsaságú helyreállításával az elmúlt másfél évben a külföldi források áramlása is megfordult, és így a bankok rövid külső adóssága csökkent a külföldiek spekulatív pozíciójának fokozatos mérséklődésével párhuzamosan (22. ábra).

**22. ábra: A bankrendszer rövid külső adóssága és a külföldiek spekulatív pozíciója közötti kapcsolat**



A 2020 óta a pénzpiacokon tapasztalható átmeneti ingadozásokat a bankrendszer szereplői részben a pénzügyi piaci stabilitást biztosító jegybanki eszközök segítségével hidalták át, és rövid külső adósságukat még a pénzpiaci szempontból turbulensebb időszakokban is mérsékelt szinten tartották.

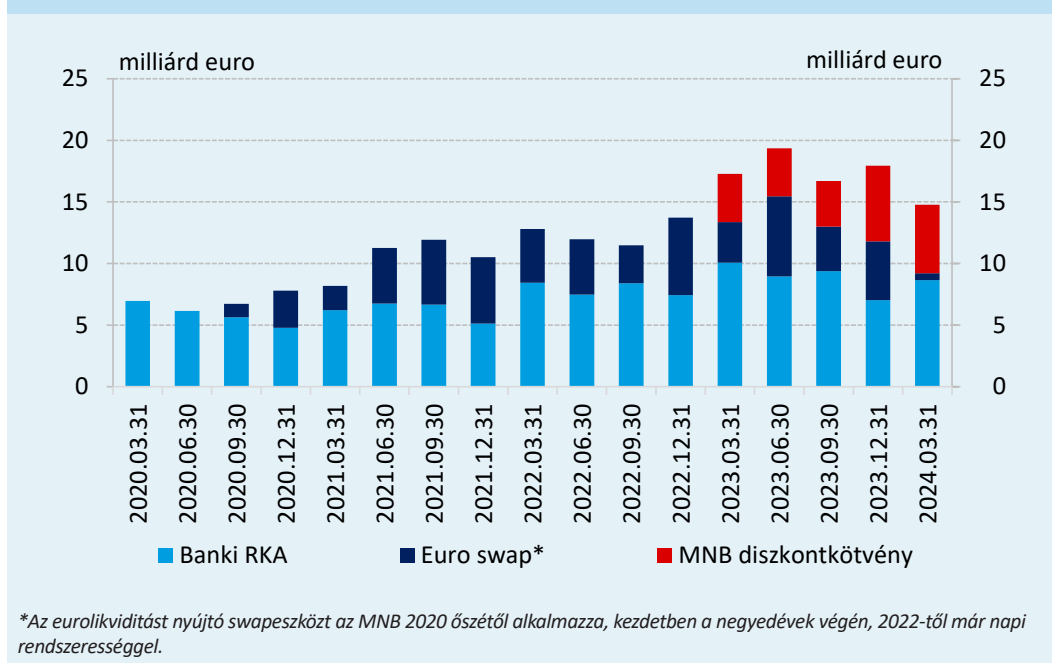
#### 4.4. Csökkenő jegybanki rövid külső adósság

**A transzmissziós mechanizmus erősítése és a pénzpiaci stabilitás fenntartása érdekében bevezetett jegybanki eszközök átrendezték a rövid külső adósságot.** 2020 elejétől a jegybank olyan eszközöket vezetett be, amelyekkel a nemzetközileg is turbulens időszakokban (járvány, energiaválság, orosz-ukrán háború) a negyedévek végén stabilizálni tudta a pénzpiacokat, köztük kiemelten mérsékelt a swappiaci hozamok negyedév végi volatilitását. Az MNB minden negyedévben az időszak végén átívelő eurolikviditást nyújtó devizaswap tendereket, valamint diszkontkötvény-aukciókat tart. Az MNB célja az aktív piaci jelenléttel az, hogy a pénzpiaci feszültségek kezelésével minden releváns piacon erősítse a monetáris transzmisszió hatékonyságát.

- A jegybank 2020 őszétől a pénzpiaci stabilitás fenntartása érdekében negyedévente biztosított devizalikviditást a bankszektor számára, majd 2022 júliusától már a negyedévek vége között, folyamatosan áll rendelkezésre ezzel az eszközzel. A negyedévek végén jellemző pénzpiaci feszültségek csillapítására az MNB által biztosított devizalikviditás támogatja a monetáris transzmisszió hatékonyságát a negyedévek végén megfigyelhető bankrendszeri mérlegalkalmazkodás során, ahol a külföldi szereplők a hazai bankoknál elhelyezett forintbetéteiket átmenetileg jellemzően a swappiacra helyezik ki, csökkentve ezáltal a bankrendszer rövid külső adósságát. Az eszköznek köszönhetően mérsékeltőbb a piaci szereplőkkel kötött devizaszerző swapok mennyisége, ami csökkenti a swappiaci jegyzések ingadozását, ami így a pénzpiaci stabilitáshoz szükséges stabilabb forint hozamszinteket eredményez. A nyújtott deviza-swap finanszírozásához az MNB nemzetközi szervezetekkel fennálló eszközeit (pl. EKB repoline) is felhasználhatja, amelyek azonban növelik az MNB rövid külső adósságát. A jegybanki eszközök összességében tehát piaci stabilitás erősítése mellett átrendezik a rövid külső adósság szektorok közti megoszlását.
- Az MNB ugyancsak a pénzpiaci stabilitás fenntartása és a monetáris transzmisszió erősítése érdekében 2021 decemberében hirdette meg először diszkontkötvény tendereit előbb csak negyedéves, majd 2023 februárjától már heti rendszerességgel. A forgatható kötvények egy részét külföldiek tartják, ami szintén szektorok közötti átrendezést eredményez: a jegybanki magasabb rövid külső adósság mellett alacsonyabb bankrendszeri rövid külső adósságot figyelhetünk meg, és ezzel a pénzpiaci hozamkörnyezet stabilabb alakulását.

A jegybank rövid külső adóssága a pénzügyi turbulenciák mérséklődésével párhuzamosan számottevően csökkent. A pénzügyi feszültségek oldása érdekében a bankrendszer számára nyújtott jegybanki eszközök a volatilisabb periódusokban az MNB rövid külső adósságának emelkedésével jártak, ugyanakkor a turbulenciákat azáltal is mérsékelte, hogy a bankrendszer külső adóssága a negyedévek végén mérsékelt maradt. Tehát bár nemzetgazdasági szinten az eszközök használata nem befolyásolta a rövid külső adósság nagyságát, azonban a szektorok közötti átrendeződés révén nagymértékben enyhítette a bankközi piacon a turbulens időszakokban fellépő feszültségeket. 2023 második felétől, a pénzügyi piacok normalizálódásával párhuzamosan, a bankrendszer részéről egyre csökkent a devizalikviditás nyújtó swapeszköz kihasználtsága, így a jegybank nemzetközi repolehívásai, ezzel együtt pedig a rövid külső adósság is mérséklődött.

23. ábra: Az MNB által nyújtott likviditáskezelő eszközök alakulása

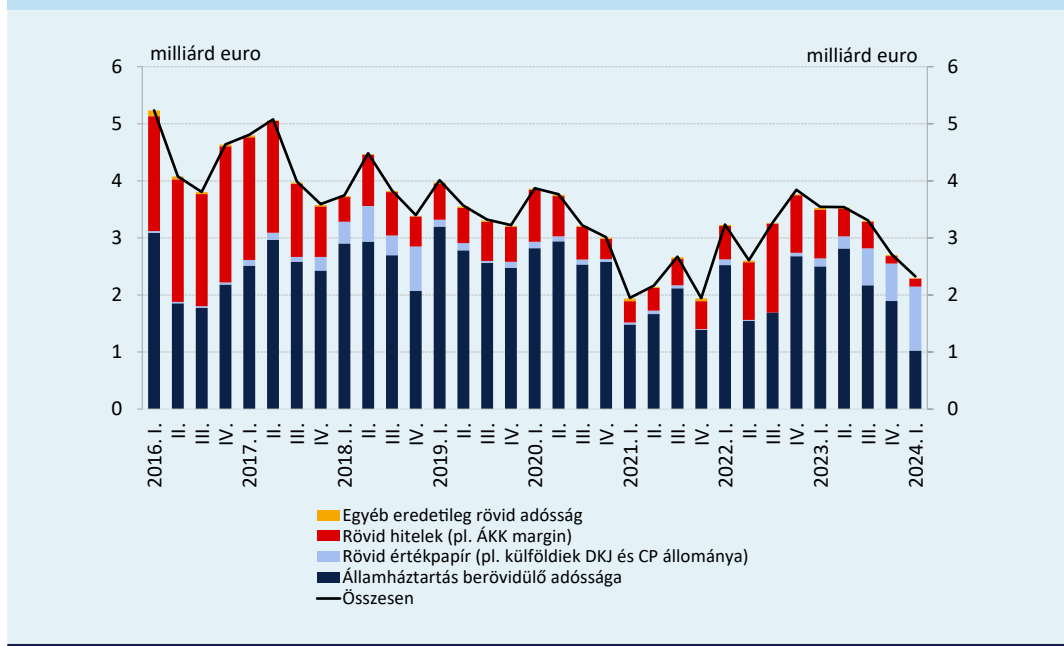


#### 4.5. Az állami rövid külső adósság csökkenését több tényező is támogatta

Az állami rövid külső adósság is mérséklődött az elmúlt negyedévekben az alacsony szintre csökkenő marginállomány és a mérséklődő berövidülő adósság következtében. Az államháztartás rövid külső adóssága is emelkedett a 2022. őszi turbulens időszakokban, ugyanakkor a nemzetközi folyamatok csak a mutató növekedésének egy részét magyarázzák, miközben az államadósság finanszírozási folyamatai is ebbe az irányba hatottak. A szektor rövid külső adóssága a korábban jellemző 2 milliárd eurós szintről közel 4 milliárd euro közelébe emelkedett, melyben először az eredeti futamidő szerinti rövid külső adósság, ezen belül is a dollár erősödése miatti magasabb ÁKK margin-állomány játszott szerepet. A szektor teljes rövid külső adósságának 2022 végén történő tetőzésében és magas szinten ragadásában kettő, 2023 novemberében és 2024 márciusában lejáró dollárkötvény-lejárat éven belülivé történő válása is közrejátszott. E kötvények törlesztése – ami részben a 2024 elején rekordösszegben bevont hosszú lejáratú külföldi forrásból történt – azonban nemcsak az államháztartás berövidülő adósságát, hanem a hozzájuk kapcsolódó margin kiesése miatt a szektor eredeti futamidő szerinti rövid külső adósságát is mérsékelte. Továbbá 2022 októberétől kezdődően az euro dollárral szembeni erősödéséhez kötődően is mérséklődött a szektor eredeti futamidő szerinti rövid külső adóssága. 2023 őszétől azonban újra nőtt az eredetileg rövid futamidejű rövid külső adósság az ECP (Euro Commercial Paper) program<sup>4</sup> keretében, összesen 1 milliárd dollár értékben kibocsátott értékpapírokhoz kapcsolódóan. Így összességében a nemzetgazdaság rövid külső adósságának csökkenésében és a tartalékmegfelelés javulásában az állami berövidülő adósság és a margin mérséklődése is szerepet játszott.

<sup>4</sup> A kibocsátás célja az ÁKK közlése szerint a jelenlegi magas kamatkörnyezetben a rövidlejáratú likviditáskezelési eszköztár költséghatékony bővítése, illetve a befektetői kör további diverzifikálása is a szempontok között szerepelhet.

24. ábra: Az államháztartás rövid külső adósságának összetevői



# 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 transzferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában).....	11
9. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában).....	12
10. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség (négy negyedéves GDP-arányos értékek).....	13
11. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók).....	14
12. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók).....	14
13. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek).....	15
14. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélküli).....	16
15. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya.....	17
16. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok).....	18
17. ábra: A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége.....	19
18. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása.....	20
19. ábra: A rövid külső adósság és a devizatartalék alakulása.....	22
20. ábra: A rövid külső adósság szektorális bontásban.....	22
21. ábra: A nem pénzügyi vállalatok rövid külső adóssága és annak meghatározó tényező.....	23
22. ábra: A bankrendszer rövid külső adóssága és a külföldiek spekulatív pozíciója közötti kapcsolat.....	24
23. ábra: Az MNB által nyújtott likviditáskezelő eszközök alakulása.....	25
24. ábra: Az államháztartás rövid külső adósságának összetevői.....	26

# Bethlen Gábor

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

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

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

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

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



**FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS**

2023. július

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.