



# FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS



2023  
JÚLIUS

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

*Levelek 27  
Bethlen Gábor*



# FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS

2023  
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 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, Boldizsár Anna, Forgó Balázs, Horváth Gábor, Koroknai Péter, Sisak Balázs, Tóth Daniella. A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

*A jelentés a 2023. június 27-éig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.*



# Összefoglaló

2023 első negyedévében **jelentős fordulat történt a külső egyensúlyi folyamatokban**: a 2021 közepe óta tartó folyamatos romlást követően a **folyó fizetési mérleg négy negyedéves hiánya a GDP 7,2 százalékára**, a külső finanszírozási igény 5,8 százalékra **csökkent**, **miközben a szezonálisan igazított negyedéves hiánya a GDP 3,4 százalékára esett vissza**. A külső egyensúlyi mutatók javulása a **külkereskedelmi egyenleg hiányának mérséklődésére** volt visszavezethető – azon belül is a hazai szektorok alkalmazkodása és az exportbővülés következtében a nem energiajellegű tételek javulására, a szolgáltatásegyenleg növekedésére, valamint az év elején visszaeső energiaárak miatt javuló cserearányra –, miközben a transzfer egyenleg enyhén csökkent, illetve a jövedelemegyenleg hiányának növekedése is az ellenkező irányba hatott. A magyarországi folyamatokhoz hasonlóan a **régiós országokban is javulásnak indultak** a külső egyensúlyi mutatók 2023 elején.

2023 első negyedévében a gazdaság **pénzügyi mérleg szerinti finanszírozási igényének négy negyedéves értéke** – a reálgazdasági folyamatokban tapasztalt javulással összhangban – szintén **mérséklődött**. A finanszírozási igényt a negyedév során **elsősorban adósságjellegű források beáramlása finanszírozta**, míg a nettó közvetlentőke-befektetéseknél – részben egyedi tényezők hatására – kiáramlás történt. A folytatódó nettó adósságbeáramláshoz döntően a **bankrendszer és az államháztartás járult hozzá**, míg a vállalatok mutatója érdemben mérséklődött.

A **nettó külső adósság állománya 2023. március végén a GDP 12,5 százalékát** tette ki. Az adósságmutató 2022 vége óta tapasztalt emelkedése mögött az áll, hogy az **ország külső forrásigényét elsősorban finanszírozó adósságjellegű forrásbevonást** 2022 vége óta már nem ellensúlyozzák az átértékelődési hatások: a jelentős hozamemelkedés és árfolyamgyengülés időszakát követő korrekció a nettó adósságállomány emelkedésének irányába hatott. A nettó külső adósság emelkedése a bankszektor és az államháztartás mutatójának növekedéséhez kötődött, míg a nem pénzügyi vállalatok adósságrátája enyhén csökkent. A **bruttó külső adósság** emelkedése is folytatódott, 2023. március végén a **GDP 69 százalékát** tette ki. A **nemzetközi tartalékok állománya historikus csúcs közeli szinten, 40 milliárd euro** közelében alakult, 2 milliárd euróval meghaladva a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét.

A gazdasági szektorok megtakarítása szerinti külső egyensúlyi pozíció enyhe emelkedése ahhoz volt köthető, hogy 2023 első negyedévében a **magánszektor javuló nettó pozícióját csak részben ellensúlyozta az állam növekvő hiánya**. A romló államháztartási mutatóhoz az áfabevételek bővülésének visszaesése, a magasabb energiaárak hatásainak kompenzációja, a tavalyi év végén kifutó otthonfelújítási program áthúzódó hatása, valamint a kamatkiadás növekedése járult hozzá. A **lakosság és a vállalatok nettó pénzügyi pozíciója érdemben javult, ami döntően a csökkenő fogyasztásra és beruházásra** vezethető vissza, de a növekvő vállalati profit is támogatta. A magas inflációs környezetben **tovább nőtt az inflációvédett állampapír állománya**, míg a rögzített vagy alacsony hozamú befektetési formák kereslete csökkent.

**Kiemelt témánkban a folyó fizetési mérleg egyenlegének első negyedévi javulása mögött álló tényezőket** vizsgáljuk meg részletesebben. Az egyenleget éves alapon **elsősorban az áruforgalom energia és nem-energia jellegű tételei, valamint a szolgáltatások egyenlege emelte**. Az energia nélküli áruegyenleg többletének növekedése a **dinamikusan bővülő export** mellett a **mérséklődő belföldi kereslet** importfékező hatására vezethető vissza. Az export növekedéséhez a gyorsan bővülő közúti jármű és akkumulátorgyártás mellett feltehetően a készletállomány csökkenése is hozzájárult. Az import lassú növekedését a belföldi fogyasztás magas előző éves bázisa mellett az élénk infláció mellett keresletcsökkenés is indokolta. Az energiaegyenleg hiányának a csökkenését az **alacsonyabb energiaárak** hazai importárakba való fokozatos begyűrzése és a **hazai fogyasztásban bekövetkezett mennyiségi alkalmazkodás** is segítette. A **szolgáltatásegyenleg többletét a legnagyobb mértékben a szállítások növelték**, de a bér munka, a turizmus, valamint az egyéb üzleti szolgáltatások teljesítménye is javult az első negyedévben.





# Tartalom

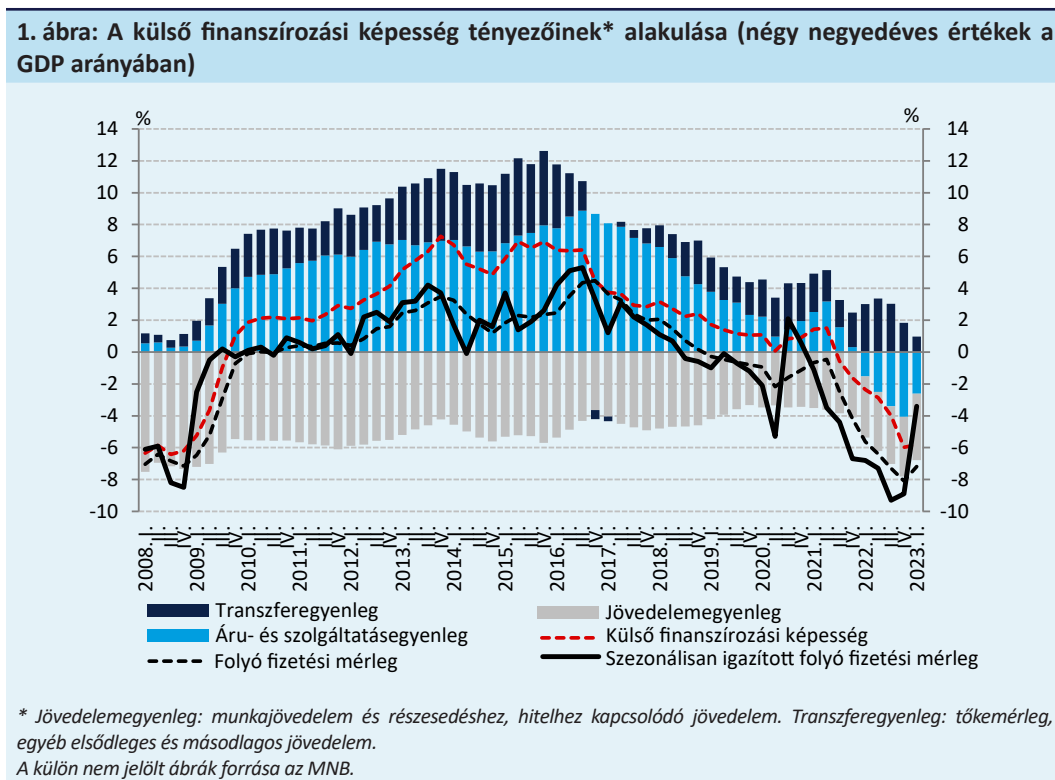
<b>1. Reálgazdasági megközelítés</b>	<b>7</b>
1.1. Külkereskedelmi egyenleg	7
1.2. Jövedelemegyenleg	10
1.3. Transzferegyenleg	10
1.4. Régiós kitekintés	11
<b>2. Finanszírozási megközelítés</b>	<b>12</b>
2.1. Nem adósság jellegű források	13
2.2. Adósságjellegű források	14
<b>3. Állományi mutatók alakulása</b>	<b>17</b>
3.1. Az adósságműtatók alakulása	17
3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása	18
<b>4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés</b>	<b>20</b>
<b>5. A folyó fizetési mérleg javulásának tényezői</b>	<b>23</b>
5.1. Fordulat a folyó fizetési mérleg egyenlegében	23
5.2. Az energia nélküli áruegyenleg nagymértékben javult	24
5.3. Az energiaegyenleg hiánya az árak és az alkalmazkodás miatt is csökkent	26
5.4. Széles körben javuló szolgáltatások	28
<b>Ábrák jegyzéke</b>	<b>29</b>



# 1. Reálgazdasági megközelítés

A reálgazdasági megközelítés szerint 2023 első negyedében Magyarország négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 5,8 százalékát, amíg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 7,2 százalékát tette ki. A külső egyensúlyi mutatók javulása döntően a külkereskedelmi egyenleg hiányának mérséklődésére volt visszavezethető – azon belül is a hazai szektorok alkalmazkodására, a szolgáltatásegyenleg növekedésére, valamint az év elején visszaeső energiaárak miatt javuló cserearányra –, hiszen a transzferegyenleg enyhén csökkent, illetve a jövedelemegyenleg hiányának növekedése is az ellenkező irányba hatott. A magyarországi folyamatokhoz hasonlóan a régiós országokban is javulásnak indultak a külső egyensúlyi mutatók az első negyedévben.

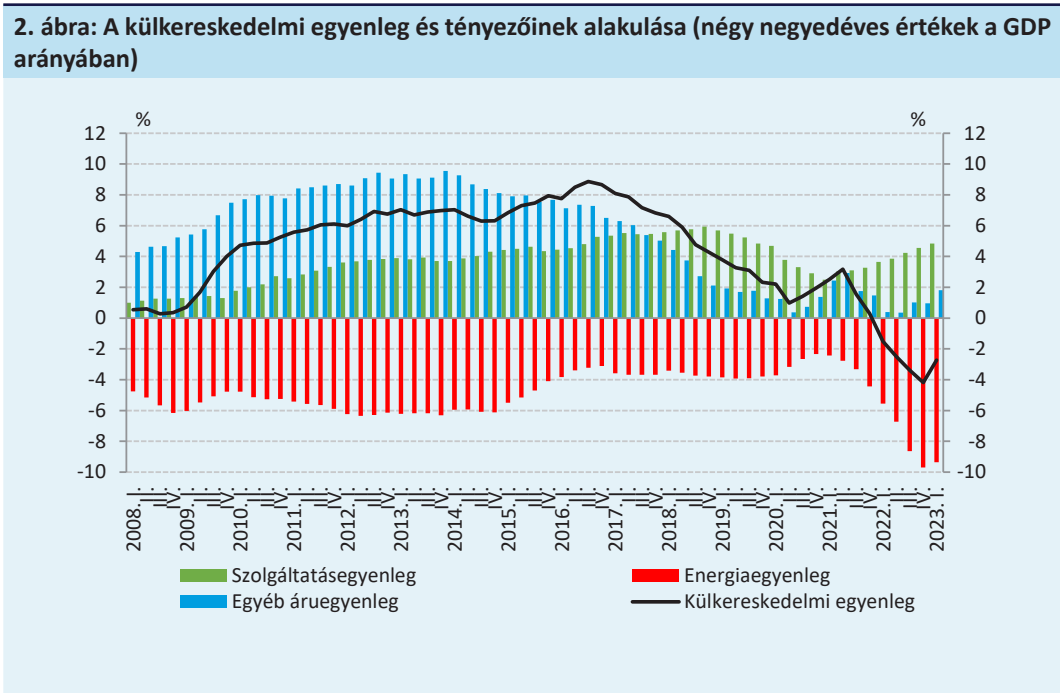
**2023 első negyedében Magyarország reálgazdasági megközelítés szerinti négy negyedéves külső finanszírozási igénye a GDP 5,8 százalékát tette ki, míg a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 7,2 százalékára csökkent (1. ábra).** A rövid távú folyamatokat jobban tükröző negyedéves hiány még jelentősebben, 3,4 százalékra esett vissza a 2022 negyedik negyedévi 8,9 százalékáról. Az *igazítatlan negyedéves adatok* szerint az első negyedéves külső finanszírozási igény közel 0,4 milliárd euro volt, amely úgy alakult ki, hogy a folyó fizetési mérleg közel 0,8 milliárd eurós hiányát jelentős mértékben ellensúlyozta a tőkemérleg 0,4 milliárd eurós többlete. A négy negyedéves külső finanszírozási igény mérséklődésében a GDP-arányos külkereskedelmi egyenleg javulása játszott döntő szerepet.



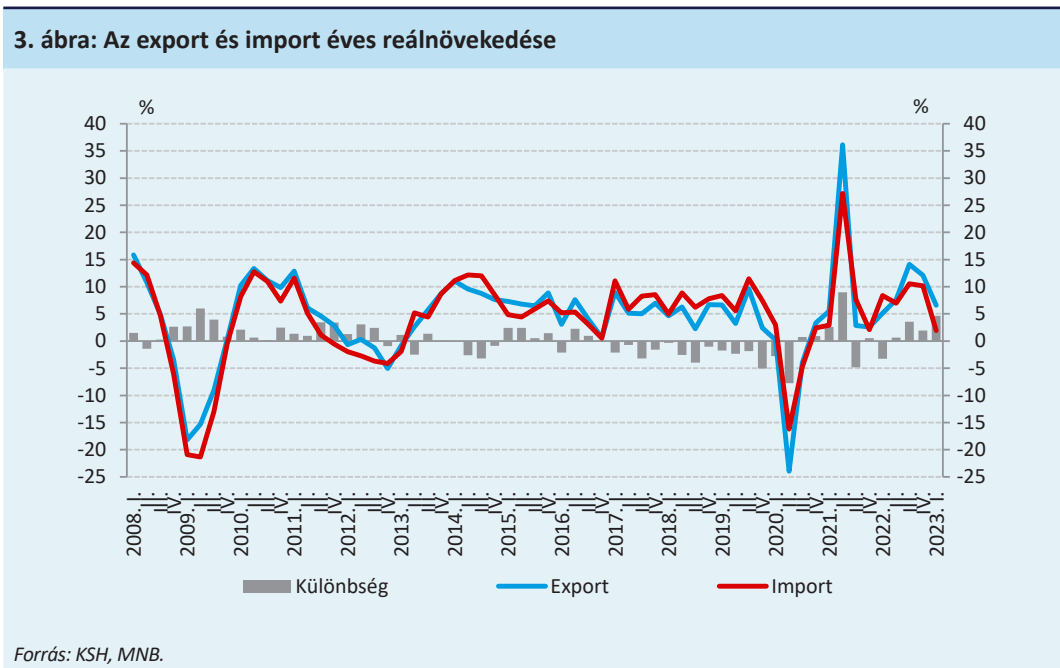
## 1.1. Külkereskedelmi egyenleg

**2023 első negyedében a négy negyedéves külkereskedelmi hiány – az energiaegyenleg, az energián kívüli áruegyenleg mellett – csökkent.** A külkereskedelmi egyenleg javulása mögött elsősorban a hazai szektorok alkalmazkodása áll, valamint az év elején mérséklődő energiaárak miatt javuló cserearány is csökkentette az import növekedési ütemét az első negyedévben (2. ábra). A GDP-arányos *áruegyenleg* a korábbi évek egyre növekvő mértékű negatív egyenlege után 2021 első felében átmenetileg javult, ugyanakkor 2021 második felében ez a javuló trend megtört és 2022 végéig az áruegyenleg egyre növekvő mértékű hiányt mutatott. Azonban 2023 első negyedében a hiány mértéke jelentősen mérséklődött, és ezzel a korábbi időszak romlása megállt. A javulás elsősorban az energia nélküli áruegyenlegről származik, de ezen kívül az energiaegyenleg is javult. Ezt mutatja az energiaegyenlegen kívüli áruegyenlege, amely közel 2 százalékos többletet mutatott az első negyedévben. A külkereskedelmi egyenleg alakulásában fontos szerepet játszó *szolgáltatásegyenleg*

többlete a járvány kitörése miatti visszaesést követően – a járványügyi korlátozások feloldásával – 2023 első negyed- évében elérte a GDP 4,9 százalékát, ami a járvány kitörése óta nem tapasztalt magas szintet jelent.

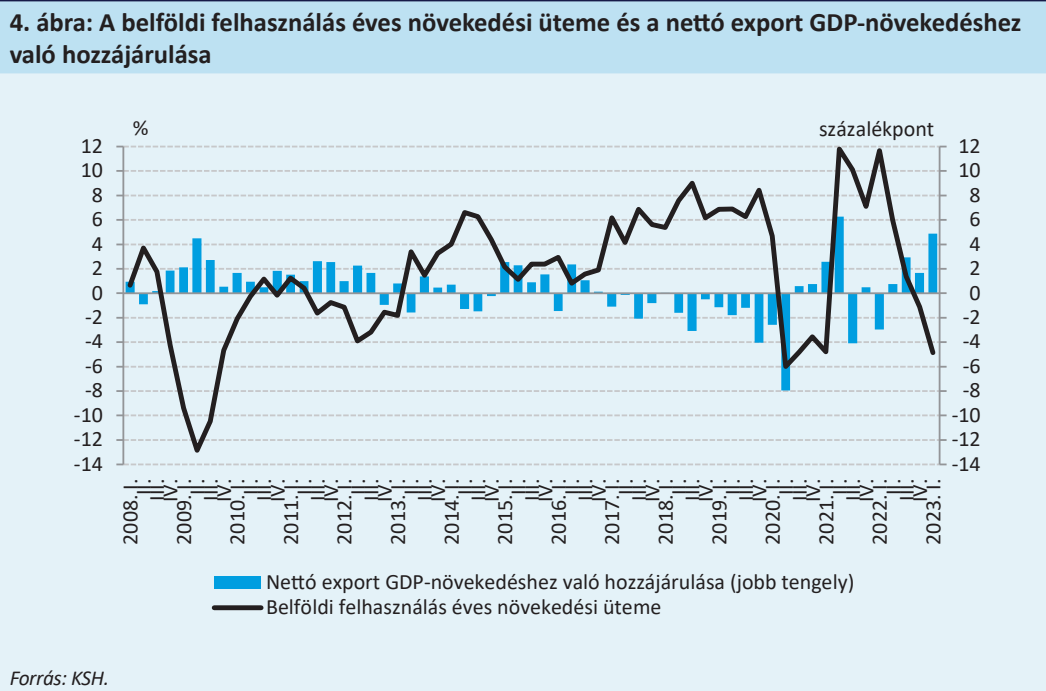


**2023 első negyedévében mind az export, mind az import dinamikája a korábbi időszakokhoz képest érdemben lassult, azonban a pozitívan maradó export-import olló a külkereskedelmi egyenleg javulásának irányába hatott (3. ábra).** A hazai ipari termelés visszaesésével párhuzamosan az export dinamikája lassult, amelynek háttérében a feldolgozóipari ágazatok többségének mérséklődő teljesítménye állt. Az import jelentős mértékben lassuló dinamikája mögött a belső kereslet mérséklődése látszik. Az export éves reálnövekedése közel 7 százalék, amíg az importé 2 százalék körül alakult az első negyedévben.

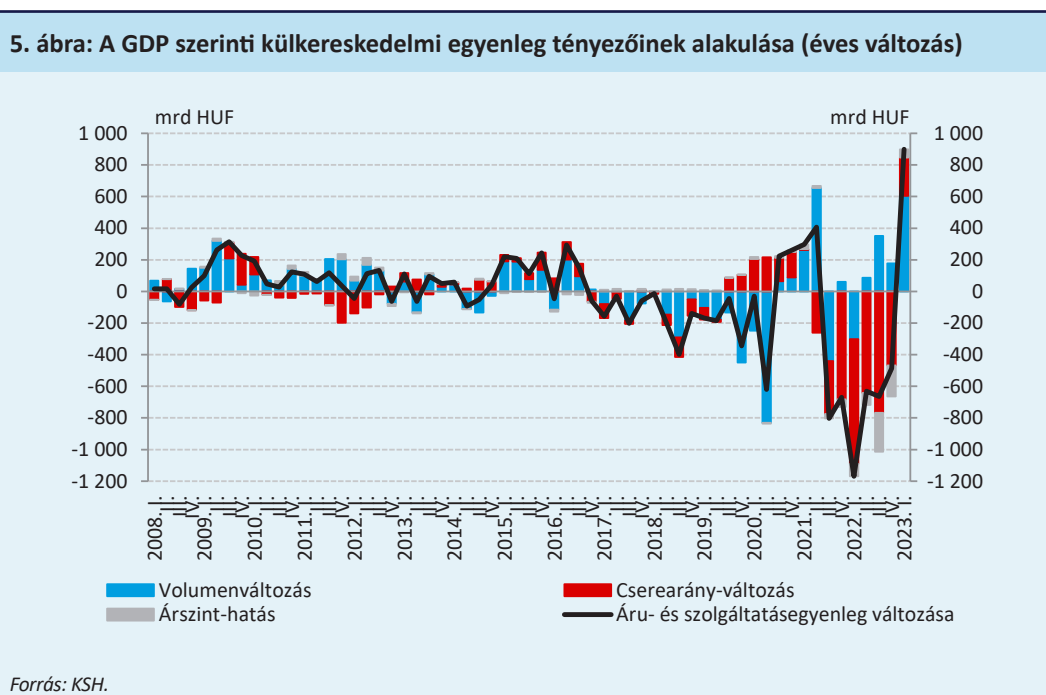


**A fentiekkel összefüggésben a nettó export növekedési hozzájárulása tovább erősödött az első negyedévben, miközben a belső felhasználás éves növekedési üteme – a belföldi gazdasági szereplők visszafogott keresletével párhuzamosan – egyre nagyobb mértékben zsugorodik (4. ábra).** A belföldi felhasználás növekedési ütemének csökkenése mögött a felhasználási tételek széles köre áll: a lakossági és közösségi fogyasztás reálbővülésének mérséklődése mellett a nemzet-

gazdasági beruházások volumene és a készletfelhalmozás is visszaesett. A visszafogott fogyasztás háttérében elsősorban a magas infláció és a csökkenő reáljövedelem miatt kialakult fogyasztói alkalmazkodás áll. A belföldi felhasználás visszaesésével és az export bővülésével összhangban a nettó export pozitívan járult hozzá a GDP bővüléséhez.



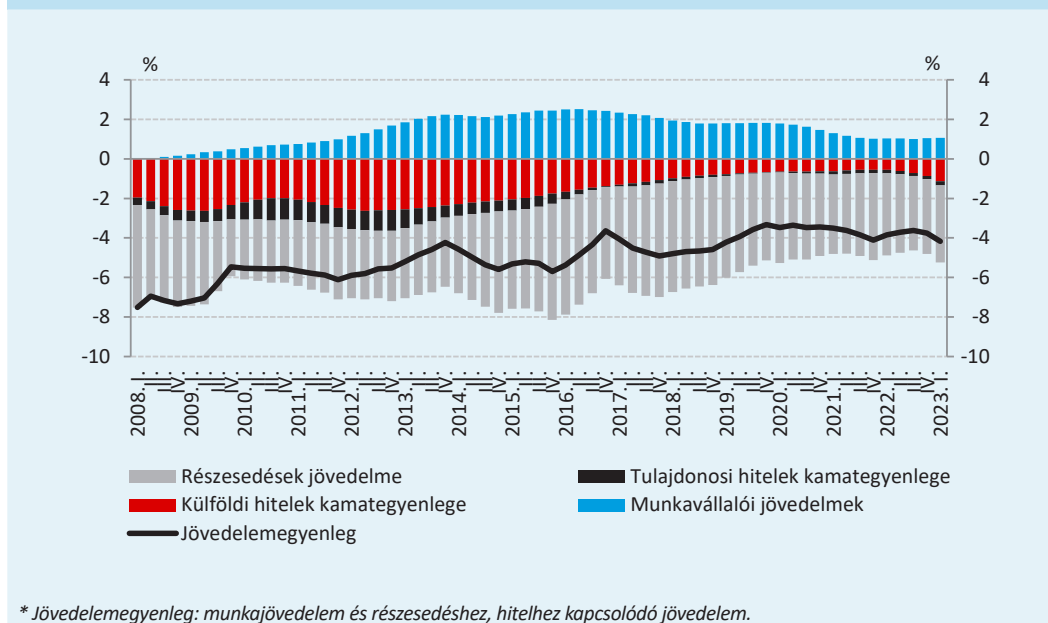
**A külkereskedelmi egyenleg 2023. első negyedévi kedvező alakulásának háttérében elsősorban a volumenváltozás hatása húzódott meg, de a csökkenő energiaárak következtében kialakult cserearányhatás is az egyenleg javulásának irányába hatott (5. ábra).** Az első negyedévben az export volumen miatti emelkedése – a nettó export növekedési hozzájárulásával összhangban – meghaladta az importét, így javította a külkereskedelmi egyenleg alakulását. Ezt kiegészítette a nyersanyag- és energiaárak mérséklődése, ami a cserearány jelentős mértékű javulásában tükröződött, kedvezően hatva a nettó export nominális nagyságára.



## 1.2. Jövedelemegyenleg

A jövedelemegyenleg GDP-arányos hiánya 2023 első negyedévében nőtt, ami a külföldi vállalatok részesedésjellegű jövedelmeinek, valamint a külföldi hitelek kamategyenlegének emelkedésére vezethető vissza (6. ábra). 2021-ben – az átmenetileg külföldön dolgozók jövedelmének csökkenése mellett – a jövedelemegyenleg négy negyedéves hiánya a GDP 4 százalékát is elérte, majd 2022-ben a GDP 3,8 százalékára mérséklődött alapvetően a külföldi tulajdonú vállalatok becsült profitjának (az extraprofit-adók miatt várható) csökkenése miatt. Azonban 2023 első negyedévében a külföldi vállalatok részesedésjellegű jövedelmeinek emelkedése, valamint a külföldi hitelek kamategyenlege a magasabb nominális adóssággal és a növekvő hozamkörnyezettel párhuzamosan enyhén rontotta a jövedelemegyenleget. A magyar munkavállalók külföldi jövedelme – a járványhelyzet miatti korlátozások feloldásának ellenére – továbbra is alacsonyban, a GDP 1 százaléka körül maradt (a járvány előtti 2 százalékot közelítő szinttel szemben).

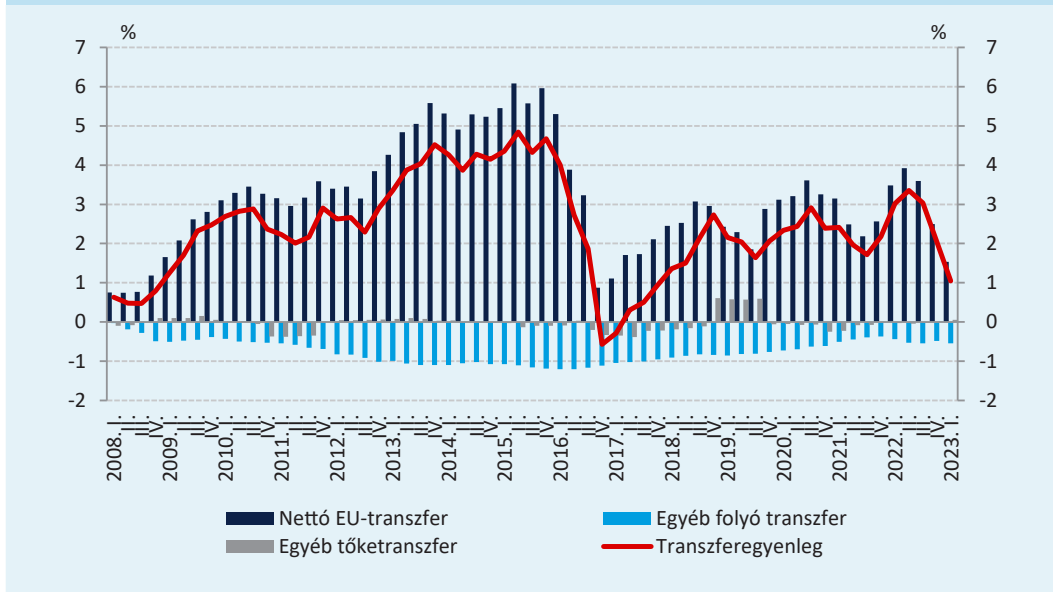
6. ábra: A jövedelemegyenleg\* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)



## 1.3. Transzferegnyenleg

A transzferegnyenleg GDP-arányos többlete 2023 első negyedévében a GDP 1 százalékát tette ki, amely továbbra is alacsonyabb az elmúlt negyedévekben tapasztalt szintnél – ezzel együtt azonban a transzferegnyenleg többlete továbbra is javítja Magyarország külső egyensúlyi pozícióját (7. ábra). A négy negyedéves adat alapján a nettó EU-forrásbeáramlás 2023 első negyedévében a GDP 1,5 százalékán alakult, amely ismét érdemi csökkenést jelent az előző negyedévhez képest – az EU-transzferek szintje 2016 végén volt ennyire alacsony, amikor az EU hétéves költségvetési periódusának váltása miatt a korábban jellemzőnél számottevően kisebb forrás áramlott be. Az egyéb folyó transferek csupán kismértékben rontották a transzferegnyenleget. A fenti tényezők eredőjeként alakult ki az előző negyedévitől elmaradó négy negyedéves többlet a transferek egyenlegében.

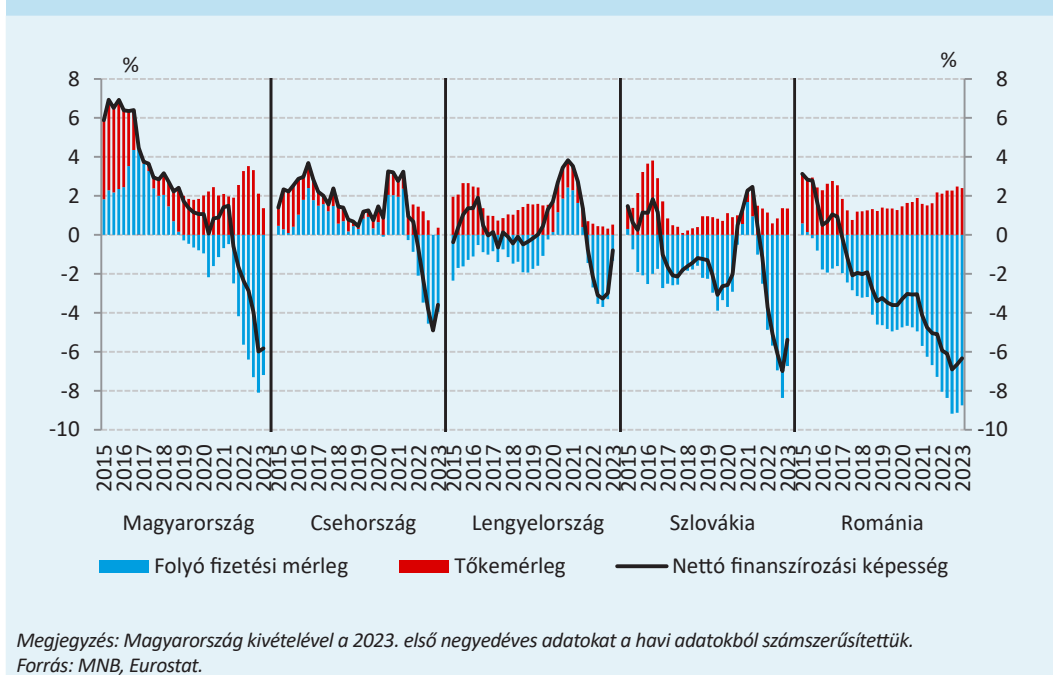
**7. ábra: A transferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)**



### 1.4. Régiós kitekintés

A globális nyersanyag- és energiaár mérséklődése mellett a régiós országokban is javultak a külső egyensúlyi mutatók, és így mindenhol csökkent a finanszírozási igény (8. ábra). 2021 második felétől a járvány után újrainduló gazdasági növekedés, az akadozó beszállítói láncok, illetve a globális nyersanyag- és energiaár-emelkedés hatására a külkereskedelmi, és így a folyó fizetési mérleg egyenlege a régió összes országában romlott. 2023 első negyedévében elsősorban a javuló cserearányokhoz köthetően az energiaegyenleg hiányának csökkenése, valamint a belföldi kereslet mérséklődése következtében a régiós országokban is javultak a külső egyensúlyi mutatók. Míg Lengyelország nettó finanszírozási igénye már 2022 utolsó negyedévében javulásnak indult, addig a régió többi országában – köztük Magyarországon is – csak 2023 első negyedévében kezdődtek meg a kedvező folyamatok. Lengyelország után Szlovákia és Csehország nettó finanszírozási igénye mutatta a legnagyobb mértékű javulást az első negyedévben, és mindkét országot a GDP 5 százalékáig alakult. A román nettó finanszírozási igény továbbra is a legmagasabb a régiós országok közül és a GDP közel 7 százalékát teszi ki.

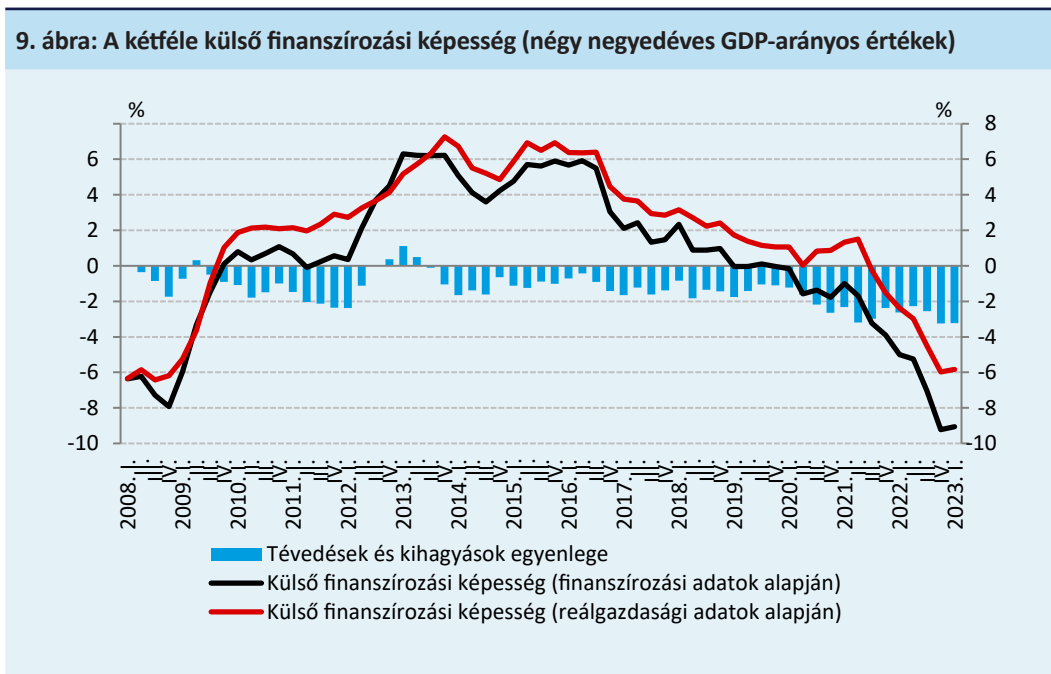
**8. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)**



## 2. Finanszírozási megközelítés

2023 első negyedében a gazdaság pénzügyi mérleg szerinti finanszírozási igényének négy negyedéves értéke – az előző negyedévhez hasonlóan – a GDP mintegy 9 százalékát tette ki. A finanszírozási igényt a negyedév során elsősorban adósságjellegű források beáramlása finanszírozta, míg a nettó közvetlentőke-befektetéseknél – részben egyedi tényezők hatására – kiáramlás történt. A folytatódó nettó adósságbeáramláshoz döntően a bankrendszer járult hozzá, és az államháztartás adósságbevonása is folytatódott – bár az előző negyedévhez képest lassuló ütemben –, míg a vállalatok mutatója érdemben mérséklődött.

**2023 első negyedében a finanszírozási adatok szerint is megállt a külső egyensúlyi pozíció romlása.** A gazdaság négy negyedéves külső finanszírozási igénye az előző negyedévhez hasonlóan a GDP mintegy 9 százalékát tette ki (9. ábra). Mind a reálgazdasági, mind a finanszírozási megközelítés alapján számított négy negyedéves külső finanszírozási igény enyhe javulást mutatott az előző negyedévhez képest. Ennek eredményeképpen a négy negyedéves külső egyensúlyi mutatók közötti eltérés (a „Tévedések és kihagyások egyenlege”<sup>1</sup>) értéke az előző negyedévhez hasonlóan a GDP mintegy 3 százalékát tette ki.

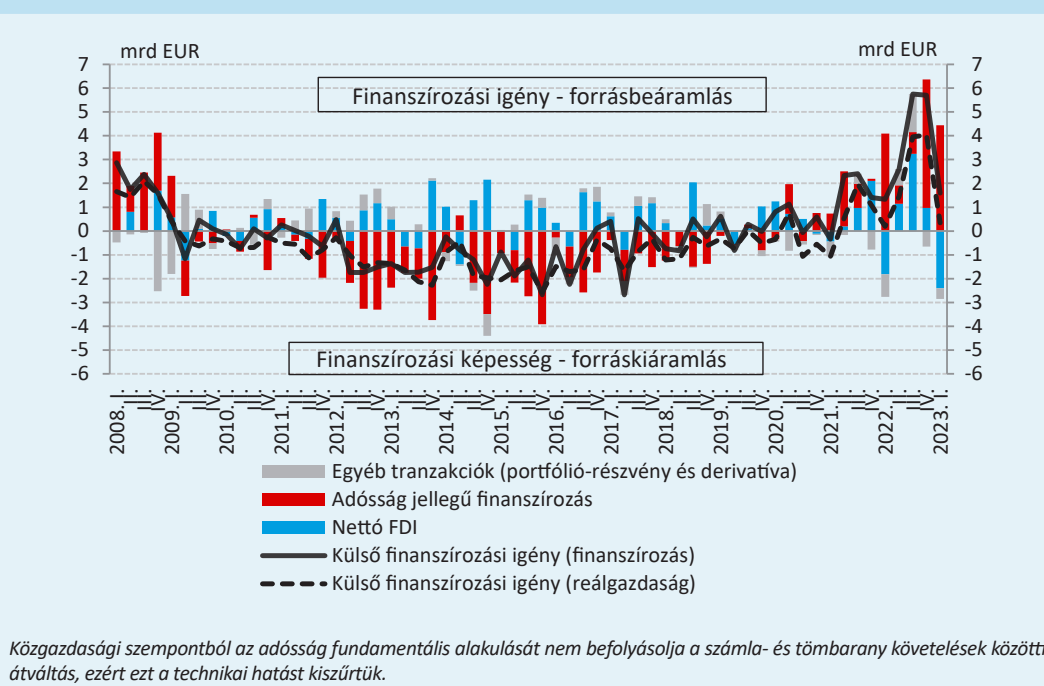


**A negyedéves adatok szerint 2023 első negyedében a gazdaság finanszírozási igénye mintegy 1,6 milliárd eurót tett ki, amit adósságjellegű források beáramlása finanszírozott, míg a nettó közvetlentőke-befektetések kiáramlása az ellenkező irányba hatott** (10. ábra). A külső finanszírozási igény 2023 első negyedében a korábbi negyedévekhez képest már érdemben alacsonyabb volt, 1,6 milliárd euro körül alakult. A forrásbeáramlást adósságjellegű források finanszírozták, amit részben ellensúlyozott a nettó közvetlentőke-befektetések kiáramlása (2,4 milliárd euro értékben). A nettó adósságállomány a tranzakciókból eredően – 2022 utolsó negyedétől enyhén elmaradva – az év első negyedében is számottevő mértékben, közel 4,4 milliárd euro mértékben emelkedett.

<sup>1</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.



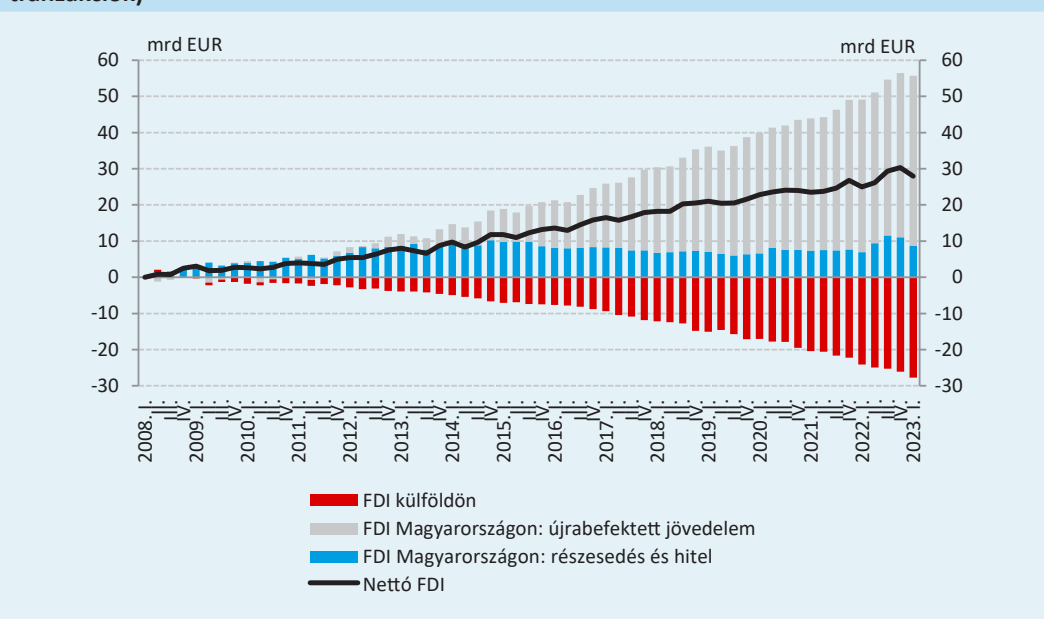
10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



## 2.1. Nem adósság jellegű források

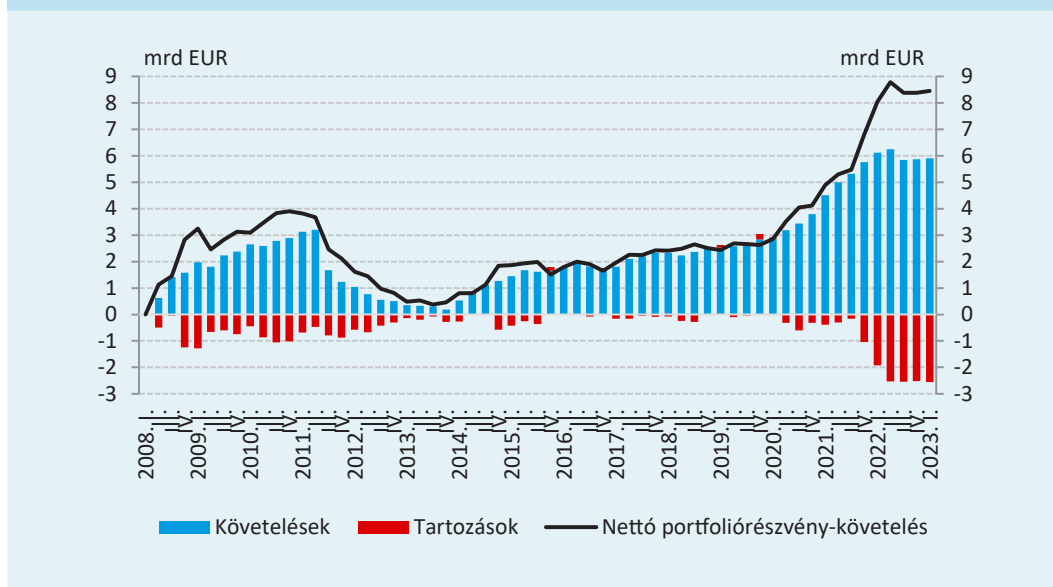
A tranzakciókból eredően a korábbi negyedévekkel ellentétben a nettó közvetlentőke-kifektetések emelkedtek 2023 első negyedévében (11. ábra). Az átfolyótőkéktől szűrt nettó FDI-kiáramlás 2,4 milliárd eurót tett ki az első negyedévben, ami részben egy magyarországi pénzintézet egy régiós országban lévő bankban vásárolt részesedéséhez, részben egy külföldi tulajdonban lévő telekommunikációs vállalat hazai felvásárlásához volt köthető. Ezzel szemben az újrabefektetett jövedelmek emelkedése a korábban jellemző módon növelte az FDI tartozásokat.

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



**2023 első negyedében a nettó portfólió befektetések visszafogott mértékű, mintegy 70 millió eurós kiáramlást mutattak** (12. ábra). A portfólió-befektetéseknél 2020-2021 során látott jelentős, trendszerű – hazai szereplők külföldi befektetéseinek növeléséhez köthető – nettó forráskiáramlás 2022 óta megállt. Az előző negyedekhez hasonlóan 2023 első negyedében is visszafogottabb mértékű portfólió-befektetés tranzakciók történtek: rezidensek közel 30 millió euróval növelték a korábbi negyedekben felhalmozott a külföldi részvény és befektetési jegyek állományukat, miközben a külföldiek kismértékben csökkentették (40 millió euro) a portfólió befektetés állományukat.

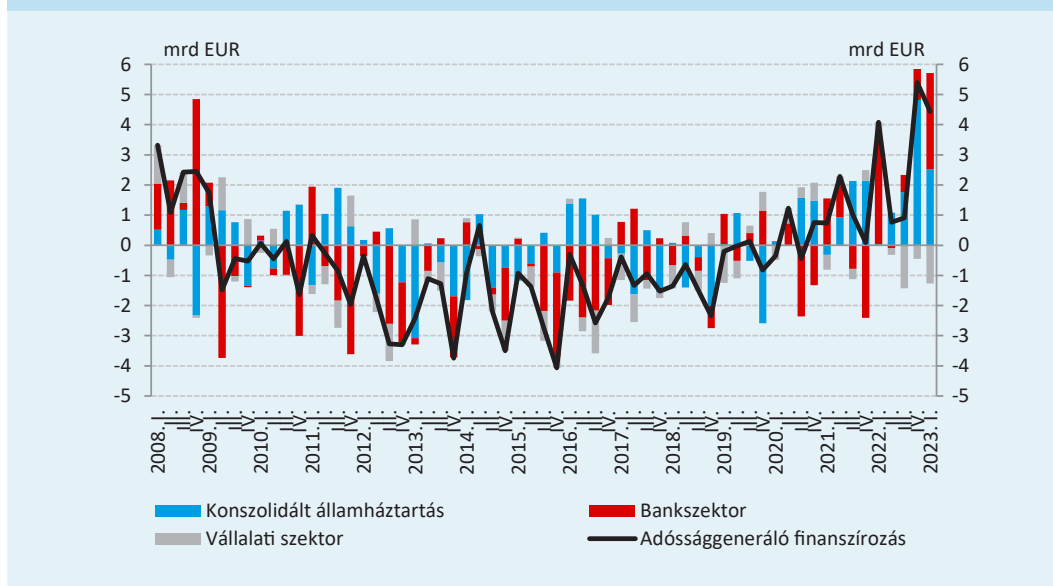
**12. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési jegy követelések alakulása (kumulált tranzakciók)**



## 2.2. Adósságjellegű források

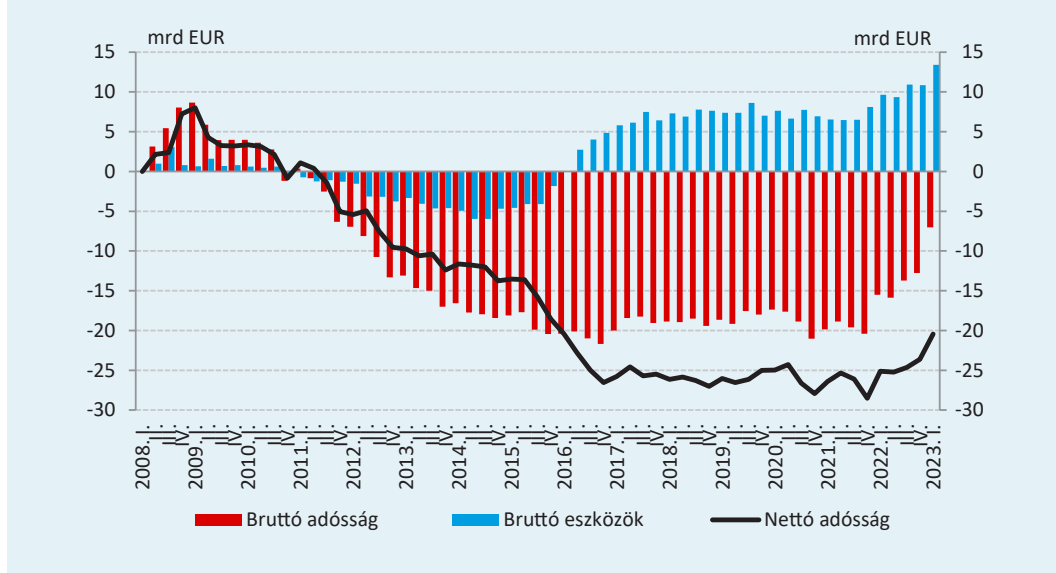
**Az első negyedévben az előző negyedévhez képest mintegy 1 milliárd euróval lassabb ütemben folytatódott az adósságjellegű források beáramlása** (13. ábra). A nettó adósságállomány a tranzakciókból eredően 4,4 milliárd euróval bővült, ami részben a bankszektorhoz, részben a konszolidált államhoz kötődött, miközben a vállalatok mutatója mérséklődött. A bankrendszer nettó külső adóssága több mint 3 milliárd euróval emelkedett a negyedév során. A nettó külső adósságot a fentebb említett telekommunikációs vállalat hazai felvásárlása is emelte az első negyedévben.

**13. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása**



A bankrendszer nettó külső adóssága – a korábbi negyedévekhez képest nagyobb mértékben – emelkedett az első negyedévben (14. ábra). A nettó mutató 3 milliárd eurót meghaladó bővülése arra volt visszavezethető, hogy a banki tartozások emelkedése érdemben meghaladta a követelések növekedését. A tartozások emelkedése elsősorban ügyfélbetétek növekedéséhez és hitelfelvételhez kötődött, mind a rövid lejáratú adósságot, mind a hosszú lejáratú forrásokat érintette.

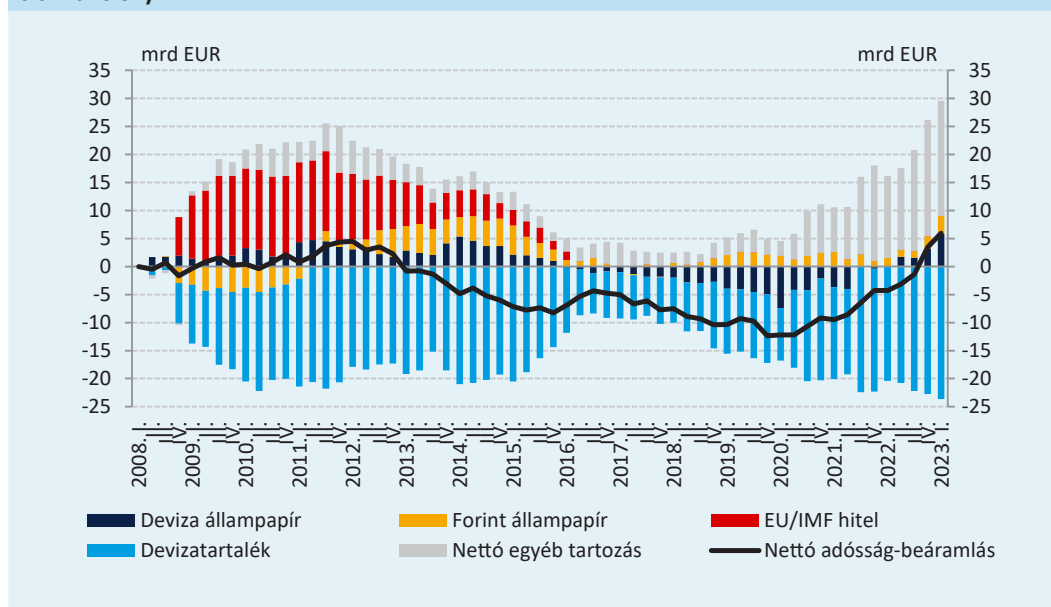
**14. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének változása 2008 elejétől (kumulált tranzakciók)**



Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságának bővülése a tranzakciókból eredően 2,5 milliárd eurót tett ki az első negyedévben, ami visszafogottabb forrásbevonást jelent az előző negyedévhez képest. Az állam nettó külső adósságának változása ellentétes hatások eredményeként alakult ki (15. ábra):

- A külföldiek forintban denominált államkötvény állománya 1 milliárd euróval emelkedett a negyedév során, ami az állam nettó külső adósságának növekedése irányába hatott.
- A swappiaci feszültségek enyhítése érdekében alkalmazott eseti jegybanki diszkontkötvény előző negyedévit 0,4 milliárd euróval meghaladó kibocsátása szintén növelte az állam nettó külső adósságát.
- A Magyar Államkincstár devizakiadása mérsékelte a devizatartalékokat, ami a nettó külső adósság emelkedése irányába hatott.
- A jegybanki devizalikviditást nyújtó FX-swapok a bankok külső adósságának csökkenését elősegítve nemzetgazdasági szinten semleges hatással vannak ugyan a nettó külső adósságra, de az eszköz a gazdasági szektorok nettó adósságmutatója között átrendeződést okoz. A swapeszköz korábbi negyedéveknél alacsonyabb március végi igénybevétele a bankok mutatójának emelkedése és az állam nettó mutatójának csökkenése irányába hatott.
- Az állam devizakötvény állománya – elsősorban az első negyedévi dollárkötvény kibocsátás hatására – mintegy 2 milliárd euróval emelkedett, amellyel párhuzamosan nőtt a devizatartalék is, így a nettó külső adósságot e devizafinanszírozás nem befolyásolta.
- Az EU-transzfer felhasználás szintén az állam nettó külső tartozásainak a csökkenése irányába hatott.

**15. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltásának felbontása (kumulált tranzakciók)**

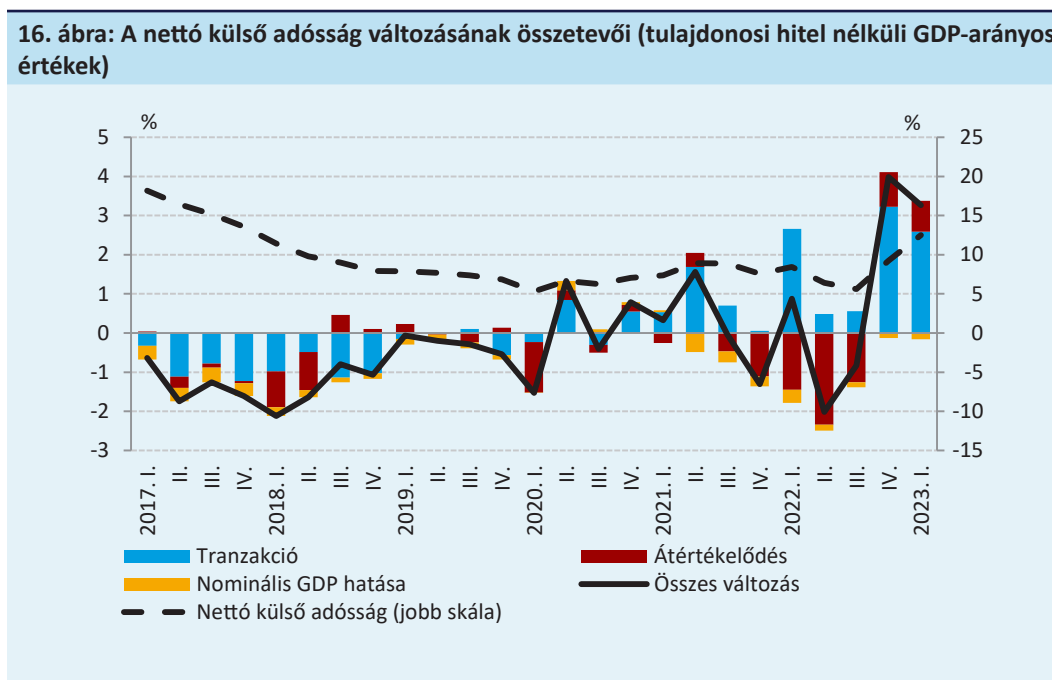


### 3. Állományi mutatók alakulása

Az ország adósságmutatói a korábbi historikus mélypont közeli szintekről 2022 végét követően az első negyedévben tovább emelkedtek. A nettó külső adósság az alapfolyamatok szerint 2023. március végén a GDP 12,5 százalékát tette ki. Az adósságmutató 2022 vége óta tapasztalt emelkedése mögött az áll, hogy az ország külső forrásigényének egy részét finanszírozó adósságjellegű forrásbevonás hatását 2022 vége óta már nem ellensúlyozza az átértékelődés – a jelentős hozamemelkedés és árfolyamgyengülés időszakát követő korrekció ugyanis a nettó adósság állomány emelkedésének irányába hat. A nominális GDP bővülése továbbra is enyhén mérsékli az adósságmutatót. A nettó külső adósság emelkedése a bankszektor és az államháztartás mutatójának növekedéséhez kötődött, míg a nem pénzügyi vállalatok adósságrátája enyhén javult. A bruttó külső adósság a bankszektorhoz és az államhoz köthetően enyhén emelkedett, 2023. március végén a GDP 69 százalékát tette ki. A nemzetközi tartalékok állománya historikus csúcs közeli szinten alakult, megközelítette a 40 milliárd eurót a negyedév végén, és 2 milliárd euróval meghaladta a befektetők által kiemelten figyelt rövid külső adósság szintjét.

#### 3.1. Az adósságmutatók alakulása

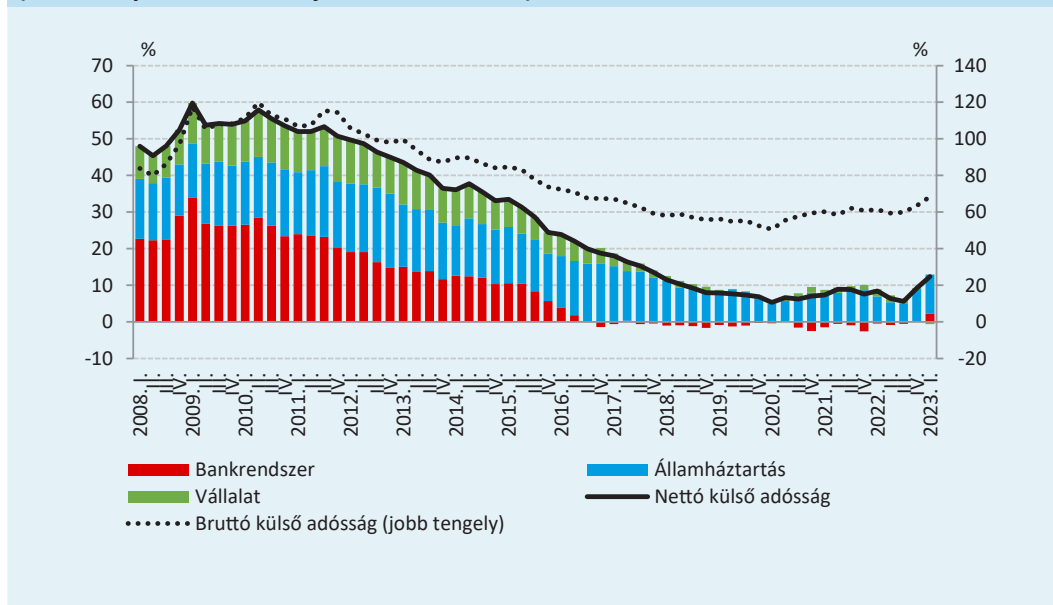
Az első negyedévben a gazdaság alapfolyamatok szerinti nettó külső adóssága a GDP 12,5 százalékára emelkedett. Az adósságtípusú források érdemi beáramlása mellett kisebb mértékben az állományok átértékelődése is növelte a mutatót, amelyet enyhén tompított a nominális GDP bővülésének hatása (16. ábra). Az adósságjellegű forrásbeáramlás mintegy 2,6 százalékponttal növelte a nettó külső adósságot, ami elsősorban a bankszektorhoz kötődött. A 2021-ben és 2022 első felében látott – döntően hozamemelkedéshez és árfolyamgyengüléshez köthető – állománycsökkentő hatású átértékelődések korrekciója 2023 első negyedévében is folytatódott a forint árfolyamának erősödésével és a hozamok mérséklődésével párhuzamosan. A nominális GDP emelkedése az előző negyedévekhez hasonlóan az első negyedévben is enyhén mérsékelte a GDP-arányos nettó külső adósságot.



A nettó külső adósságrátája emelkedése elsősorban a bankrendszerhez és az államhoz kötődött, amíg a nem-pénzügyi vállalatok adósságmutatója csökkent (17. ábra). Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága a GDP 2 százalékával nőtt, amelyben elsősorban az állam adósságjellegű forrásbeáramlásának hatása (például a külföldiek forint állampapír-állományának növekedése, a devizatartalék csökkenése irányába ható tranzakciók és a jegybanki diszkontkötvény-állomány növekedése) tükröződött. Emellett kisebb mértékben a negyedévben tapasztalt hozamcsökkenéshez és árfolyamváltozáshoz (forint erősödés) köthető átértékelődés is növelte az adósságmutatót. A magán-

szektor GDP-arányos nettó külső adóssága összességében nőtt: a banki adósságmutató emelkedése jelentősen meghaladta a vállalatok mutatójának mérséklődését. A bankok nettó külső adóssága az adósságjellegű forrásbevonás hatására – a külföldi követelések bővülésénél nagyobb tartozásnövekedés eredményeként – a GDP 2 százalékaival emelkedett. Ennek hatására a bankrendszer külföldi tartozásai az első negyedév végén már meghaladták a külföldi követeléseket, vagyis a szektor nettó adósságmutatója – a 2017 óta látott negatív, nulla közeli szintről – pozitív tartományba emelkedett. A vállalatok GDP-arányos nettó külső adóssága a GDP 0,8 százalékaival csökkent: a külföldi követelések – kereskedelmi hitelnyújtáshoz kötődő – növekedése meghaladta a külföldi tartozások – szintén kereskedelmi hitelekhez kapcsolódó – bővülését. A vállalatok nettó adósságmutatója az első negyedév végére negatívvá vált, vagyis a külföldi eszközei meghaladják a külföldi tartozások állományát.

**17. 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 az első negyedév végén a GDP 69 százalékát tette ki.** Az adósságmutató a 2022 harmadik negyedévében látott, historikus mélypont közeli szintről 2022 végén emelkedésbe fordult, ami az első negyedévben is folytatódott. A növekedés háttérében döntően a bankrendszer mutatójának emelkedése állt, amely a szektor külföldi tartozásainak – ügyfélbetétekhez és hitelfelvételhez kapcsolódó – növekedéséhez kötődött. A vállalatok GDP-arányos bruttó külső adóssága az első negyedévben érdemben nem változott. Az MNB-vel konszolidált államháztartás mutatója emelkedett, elsősorban a devizakötvény-kibocsátás és a külföldiek forint állampapírjainak emelkedése miatti tartozásbővülés hatására, miközben a korábban említett átértékelődési hatások is az adósságállomány növekedése irányába hatottak.

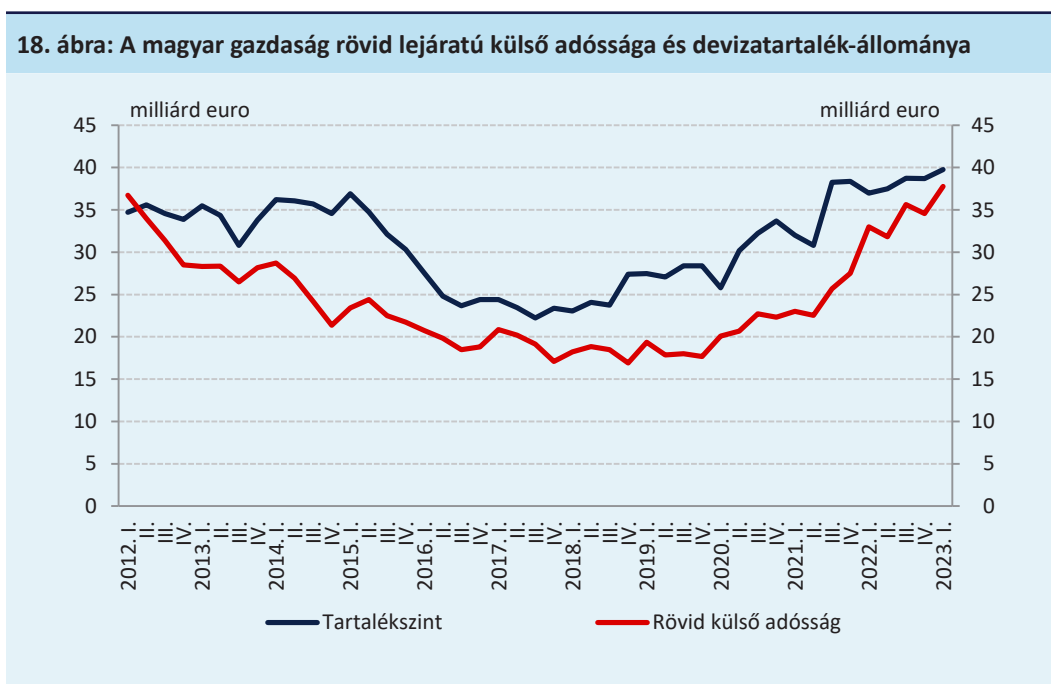
### 3.2. A devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulása

**A nemzetközi tartalékok szintje 2023. I. negyedév végén 39,8 milliárd eurót tett ki, ami a historikus csúcs közelében található.** A 2022. december végi 38,7 milliárd eurós értéket követően 2023. március végén az MNB nemzetközi tartalékai 39,8 milliárd eurót tettek ki. A tartalékok alakulását több tényező befolyásolta, amelyek közül a legjelentősebbek az alábbiak:

- Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) nettó devizafinanszírozási műveletei összesen 2,3 milliárd euro tartaléknövelő hatással jártak, melyben a legnagyobb szerepet az ÁKK januári dollárkötvénykibocsátásai játszották.
- Az európai uniós források nettó tartaléknövelő hatása 0,5 milliárd euro volt, amely döntően még a 2014-2020-as kohéziós források és agrárfinanszírozás beáramlásához köthető, de részben már az új ciklusból származó előlegeket is tartalmazott.
- A Magyar Államkincstár devizatranzakcióinak tartalékcsökkenő hatása 0,4 milliárd euro volt.

- A *nettó energiainport fedezéséhez* kapcsolódó eszközt 2022 novemberében indította el az MNB és 2023 márciusában zárta le, a devizalikviditási igény kielégítése csökkentette a tartalékok szintjét.
- A *negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapeszköz kihasználtsága* és az igénybe vett *nemzetközi repolehívások* egyenlege 2022 év végéhez képest közel semleges volt a tartalékokra nézve.

**Az MNB nemzetközi tartalékainak állománya 2023 első negyedévének végén 2 milliárd euróval haladta meg a befektetők által kiemelten figyelt rövid lejáratú külső adósság szintjét.** A nemzetközi tartalék szintje 2023. március végén 39,8 milliárd eurót, a rövid külső adósság pedig 37,8 milliárd eurót tett ki. A gazdaság rövid külső adósságának emelkedésében a vállalati szektor és a bankrendszer mutatójának növekedése játszott szerepet, míg az MNB-vel konszolidált államháztartás adóssága csökkent az előző negyedévhez képest. A vállalati szektor esetében a kereskedelmi hitelek állományának növekedése, a bankrendszer esetében az eredeti rövid futamidejű devizában fennálló adósság, illetve a berövidülő adósság emelkedése állt a háttérben. A jegybank és a befektetők által is kiemelten követett Guidotti-Greenspan mutató feletti mozgástér 2023. március végén 2 milliárd euró volt (18. ábra).

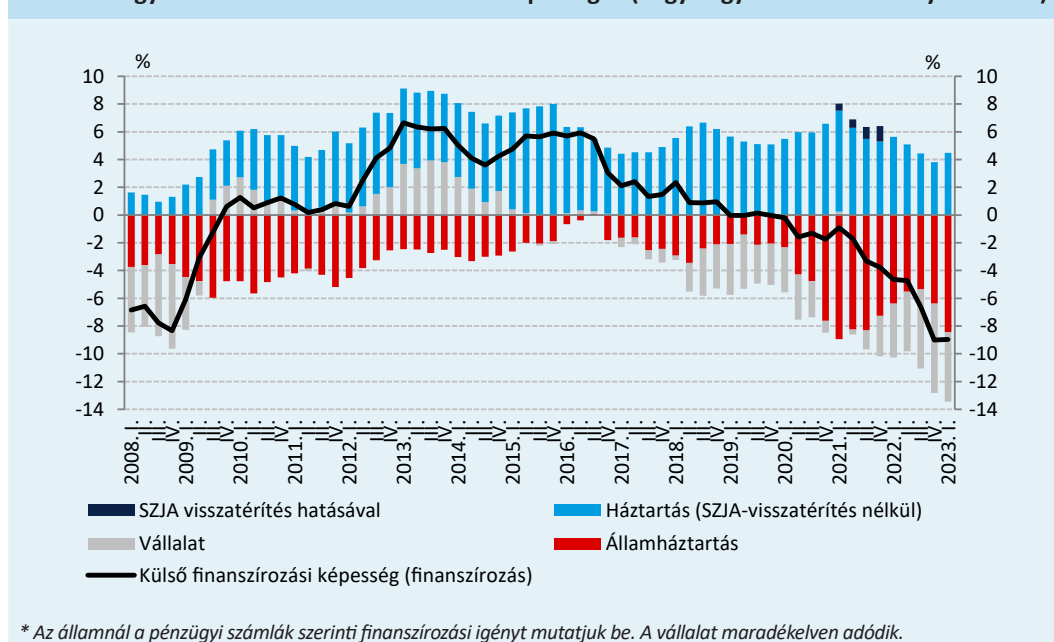


## 4. Szektorok megtakarítása szerinti megközelítés

2023 első negyedében az államháztartás növekvő hiányát több mint ellensúlyozta a magánszektor javuló nettó pozíciója, így a gazdasági szektorok megtakarítása szerinti külső egyensúlya enyhén javult. A romló államháztartási mutatóhoz a visszafogottabb áfabevételek, a magasabb energiaárak hatásainak kompenzációja, a tavalyi év végén kifutó otthonfelújítási program áthúzó hatása, valamint a kamatkidadások növekedése járultak hozzá. A háztartások és a vállalatok nettó pozíciója érdemben javult, ami döntően a csökkenő fogyasztásra és beruházásra volt visszavezethető, de a növekvő vállalati profitok is támogatták. A háztartások a magas inflációs környezetben tovább növelték az inflációvédett állampapír állományukat, míg a rögzített vagy alacsony hozamú befektetési formák kereslete visszaesett.

A szektorok megtakarítási folyamatai alapján az állam növekvő finanszírozási igényét több mint ellensúlyozta a magánszektor javuló nettó pozíciója, így az év első negyedében a gazdaság külső finanszírozási igénye enyhén mérséklődött (19. ábra). Az első negyedévben az államháztartás hiány érdemben emelkedett, ami a visszaeső fogyasztás következtében fékeződő áfabevételekhez, az energiaszolgáltató cégeknek nyújtott támogatásokhoz, illetve a tavalyi év utolsó két hónapjában nagyszámban beadott otthonfelújítási programhoz kapcsolódó kérelmek áthúzó költségvetési hatásához, valamint a kamatkidadás megugrásához kötődött. Az államháztartás négy negyedéves hiánya a GDP 8,6 százalékára emelkedett, megközelítve a két évvel ezelőtti, a járvány és annak hatásainak kezelése miatt keletkezett kiemelkedő értéket. A növekvő nyugdíjkifizetésekre, valamint a magas infláció miatt visszaeső fogyasztásra és beruházásra visszavezethetően a lakossági nettó megtakarítások – a korábbi időszak csökkenő trendjét megfordítva – emelkedtek. A háztartások négy negyedéves finanszírozási képessége így – az előző év végi a GDP 4 százalékát elérő mélypont után – a GDP 4,6 százalékára bővült. Ezzel párhuzamosan – a csökkenő belső kereslet eredményeként – a vállalatok is visszafogták a beruházási aktivitásukat, miközben a magas infláció lehetőséget adott a cégeknek arra, hogy a költségnövekedés felett árazzák a termékeiket, így a profitok is emelkedtek, így a szektor finanszírozási igénye mérséklődött. Összességében a magánszektor alkalmazkodása meghaladta az állam emelkedő finanszírozási igényét, így a gazdasági szektorok megtakarítása szerinti külső finanszírozási igény enyhén mérséklődött.

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



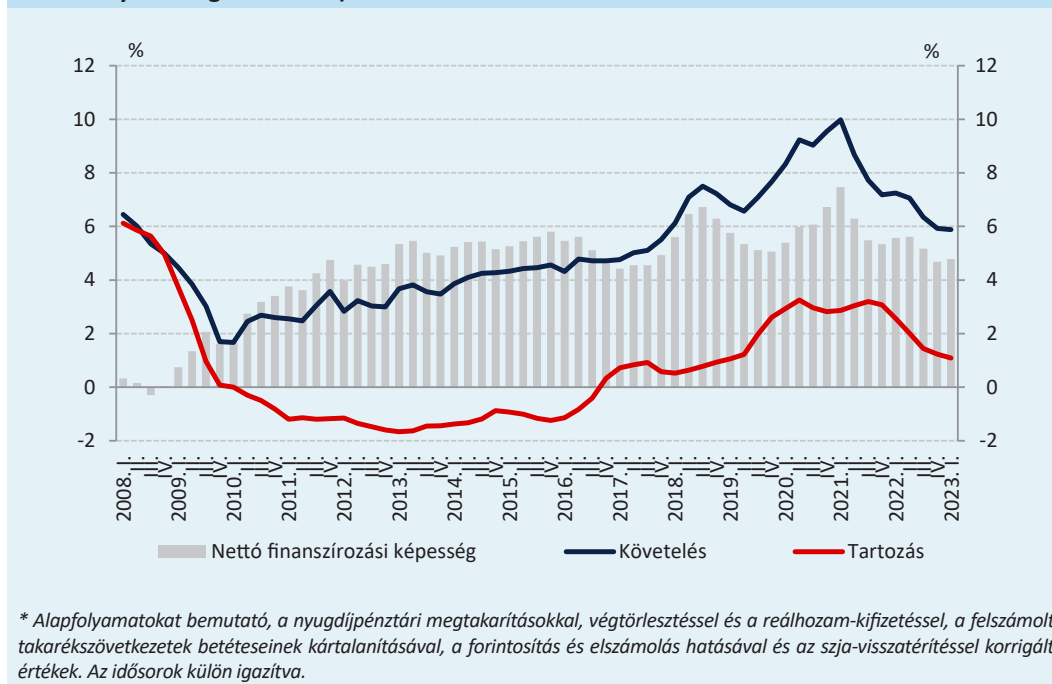
2023 első negyedében az alapfolyamatok szerint a háztartások négy negyedéves nettó pénzügyi megtakarítása enyhén bővült az előző negyedévhez képest, ami a pénzügyi eszközök bővülése és tartozások mérséklődése mellett következett be (20. ábra). Az MNB közgazdasági megfontolásból az alapfolyamatok szerinti mutatóból az egyedi hatásokat (például a nyugdíj-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 GDP-arányos mutató szerint a lakosság pénzügy eszközfelhalmozása az első negyedévi egyszeri állami kifizetések (13. havi nyugdíj), valamint a csökkenő belső felhasználás eredményeként emelkedett. A lakosság GDP-arányos nettó hitelfelvétele – főként az ingatlanhitelek iránti kisebb kereslet eredményeként – tovább mérséklődött. A visszafogott lakáshitel kereslet mögött a magas kamat miatti keresletcsökkenés és a bizonytalanság növekedése miatt visszaeső lakáspiaci aktivitás állt.

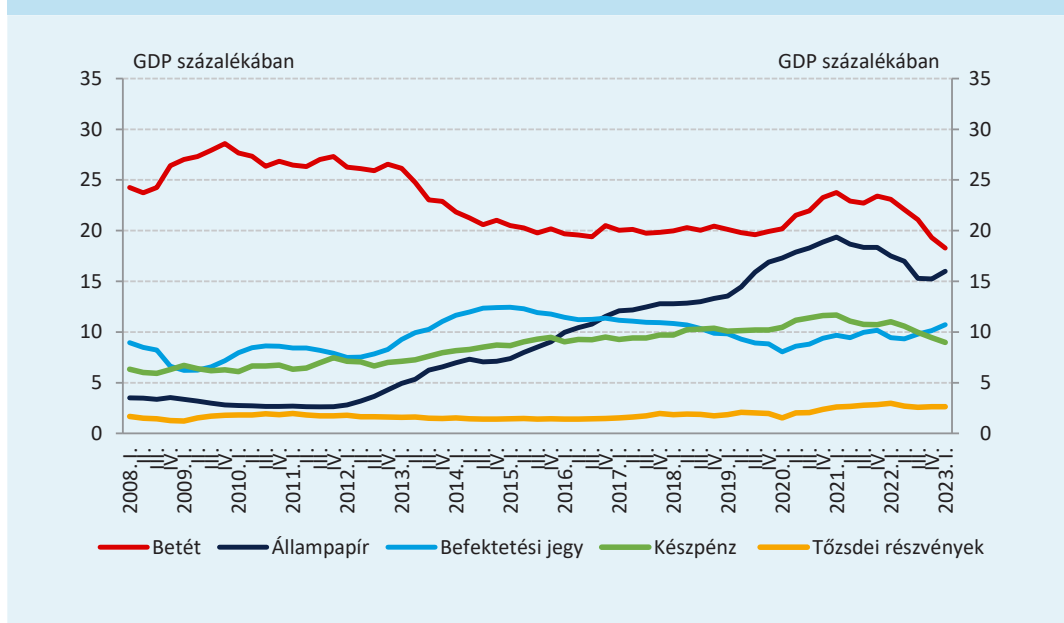
**20. ábra: A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége (négy negyedéves GDP-arányos korrigált\* adatok)**



**Az enyhén mérséklődő pénzügyi eszközfelhalmozáson belül folytatódott az eszköztípusok átrendeződése (21. ábra).**

- A folyószámla- és egyéb betétek állománya – a negatív reálkamatokkal összefüggésben – az első negyedévben jelentősen, több mint 300 milliárd forinttal csökkent az előző negyedévhez képest. A devizabetétek állománya gyakorlatilag nem változott, de tovább emelkedett a külföldi betétek állománya a tranzakciókból eredően.
- Vélhetően a magas inflációval is összefüggésben tovább csökkent a lakosság bankjegy- és érmeállománya: a lakosság 150 milliárd forinttal csökkentette a készpénztartását, így a háztartások készpénzállománya a GDP 9 százalékára mérséklődött.
- Az első negyedévben tovább élénkült a háztartások állampapír-kereslete: összességében több mint 800 milliárd forinttal emelkedett a lakosság állampapír-állománya a tranzakciókból eredően. Az állampapír portfólión belül a magas inflációval összefüggésben folytatódott, bár érdemben lassult a MÁP+ állampapírok visszaváltása: az első negyedévben a MÁP+ papírok állománya mintegy 800 milliárd forinttal csökkent. Folytatódott az inflációvédett PMÁP és a BMÁP-papírok felfutása (részben a MÁP+ felől történő kiáramlás hatásának is köszönhetően), az első negyedévben a nettó beáramlás meghaladta az 1200 milliárd forintot. Az egyéb állampapírok közel 400 milliárd forinttal emelkedéséhez továbbra is döntő részben a rövid futamidejű DKJ járult hozzá.
- Az elmúlt két évben a befektetési lehetőségek kiszélesedésével a háztartások folyamatosan növelték a befektetési alapokban elhelyezett pénzügyi vagyont, ennek köszönhető az is, hogy a lakossági befektetők az elmúlt évben egyre nagyobb arányban vásároltak külföldi befektetési jegyeket. Az év első negyedévében némi változás látszik ebben a befektetési stratégiában: bár a hazai befektetési alapokba (döntő részben a kötvényalapokba) stabilan magasán maradt való beáramlás, a külföldi alapok nettó vásárlása lelassult.

21. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása



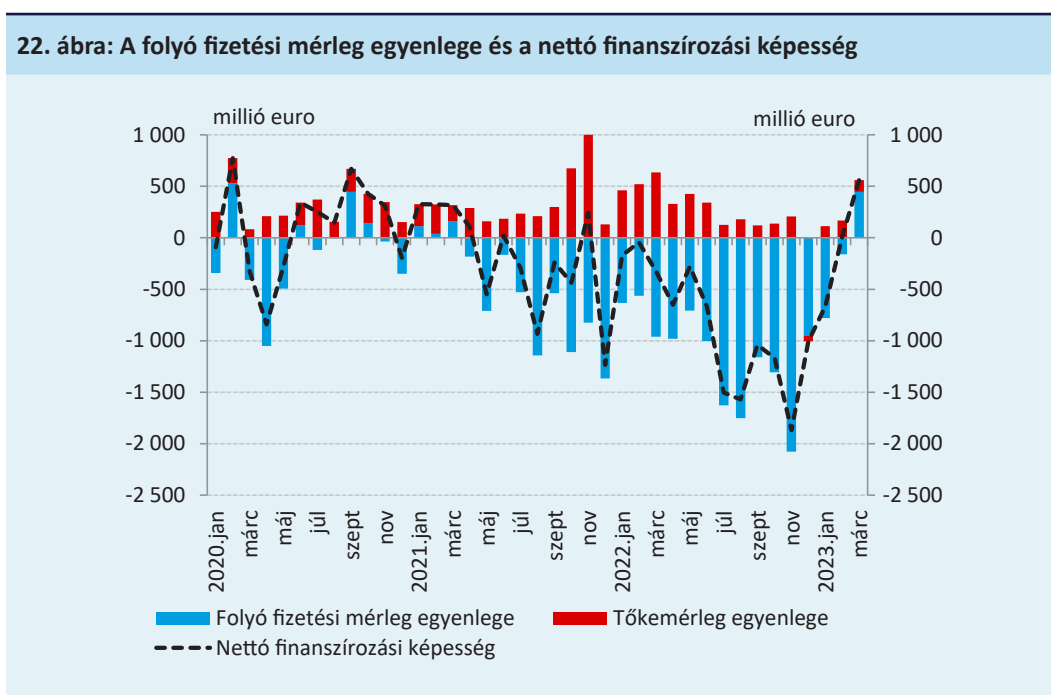
## 5. A folyó fizetési mérleg javulásának tényezői

Kiemelt témánkban a folyó fizetési mérleg egyenlegének első negyedévi gyors javulása mögött álló tényezőket vizsgáljuk meg részletesebben. Az egyenleget éves alapon elsősorban az áruforgalom energia és nem-energia jellegű tételei, valamint a szolgáltatások egyenlege emelték. Az energia nélküli áruegyenleg többletének növekedése a dinamikusan bővülő export mellett a mérséklődő belföldi kereslet importfékező hatására vezethető vissza. Az export növekedéséhez a gyorsan bővülő közúti jármű és akkumulátorgyártás mellett feltehetően a készletállomány csökkenése is hozzájárult. Az import lassú növekedését a belföldi fogyasztás magas előző éves bázisa mellett az élénk infláció melletti keresletszűkülés is indokolta. Az energiaegyenleg hiányának a csökkenését az alacsonyabb energiaárak hazai importárakba való fokozatos begyűrzése és a hazai fogyasztásban bekövetkezett mennyiségi alkalmazkodás is segítette. A szolgáltatás egyenleg többletét a legnagyobb mértékben a szállítások növelték, de a bér munka, a turizmus, valamint az egyéb üzleti szolgáltatások teljesítménye is javult az első negyedévben.

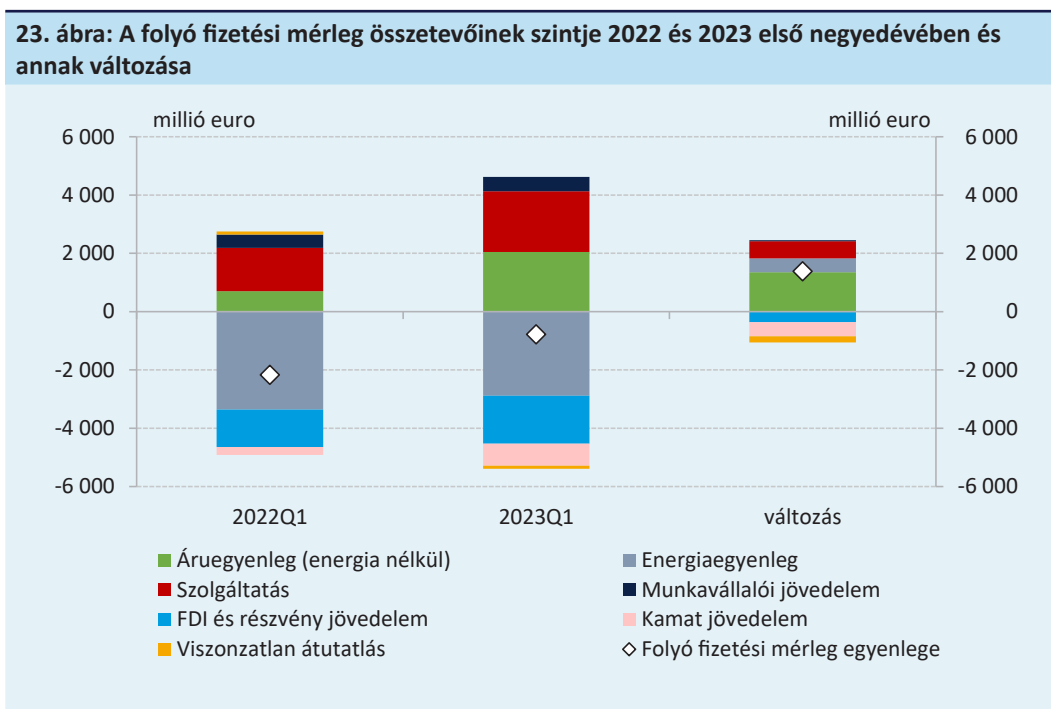
A folyó fizetési mérleg egyenlege kiemelt fontosságú makrogazdasági mutató a hazánkhoz hasonló kis, nyitott gazdaság számára. Ezért a 2022-es évben tapasztalt jelentős romlást követően nagy érdeklődés övezi az elmúlt hónapokban végbemenő gyors és jelentős javulást. Ebben a fejezetben először beazonosítjuk a folyó fizetési mérleg egyenlegét 2023 első negyedévében befolyásoló fő tényezőket, majd a javulás háttérében álló főbb tételeket vizsgáljuk meg alaposabban: energia és nem-energia részekre bontva megvizsgáljuk az áruegyenleg alakulását, végül a szolgáltatás egyenleg komponenseit tekintjük át.

### 5.1. Fordulat a folyó fizetési mérleg egyenlegében

2022 végén fordulat történt a folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulásában, ami az idei első negyedévben is folytatódott (22. ábra). A folyó fizetési mérleg hiánya 2021 közepétől indult növekedésnek, ami eleinte elsősorban a járvány miatti lezárások feloldását követő fogyasztástöbblettel volt magyarázható, azonban az év folyamán az energiaárak növekedése is fokozta azt. A hiány 2022-ben az energiaárak háború miatti robbanásával párhuzamosan tovább nőtt, miközben a konfliktus következtében fellépő ellátási lánc zavarok visszafogták az exportot, az év elején kapott kormányzati transzferek által is hajtott belső kereslet pedig táplálta az importot. 2022 végén az egyenleg gyors javulása részben a fellendülő exportnak, részben a kedvezőbb energetikai folyamatoknak, illetve a hazai keresletcsökkenéssel párhuzamosan mérséklődő importnövekedésnek volt köszönhető. 2022 első feléig a tőkemérleg jelentős többlete még ellensúlyozta a folyó fizetési mérleg hiányának növekedését, így a finanszírozási képesség csak kismértékben csökkent. 2022 második felétől azonban – az uniós források körüli viták felerősödésével összhangban – a tőkemérleg többlete csökken, így a finanszírozási képesség alakulását alapvetően a folyó fizetési mérleg folyamatai határozták meg.

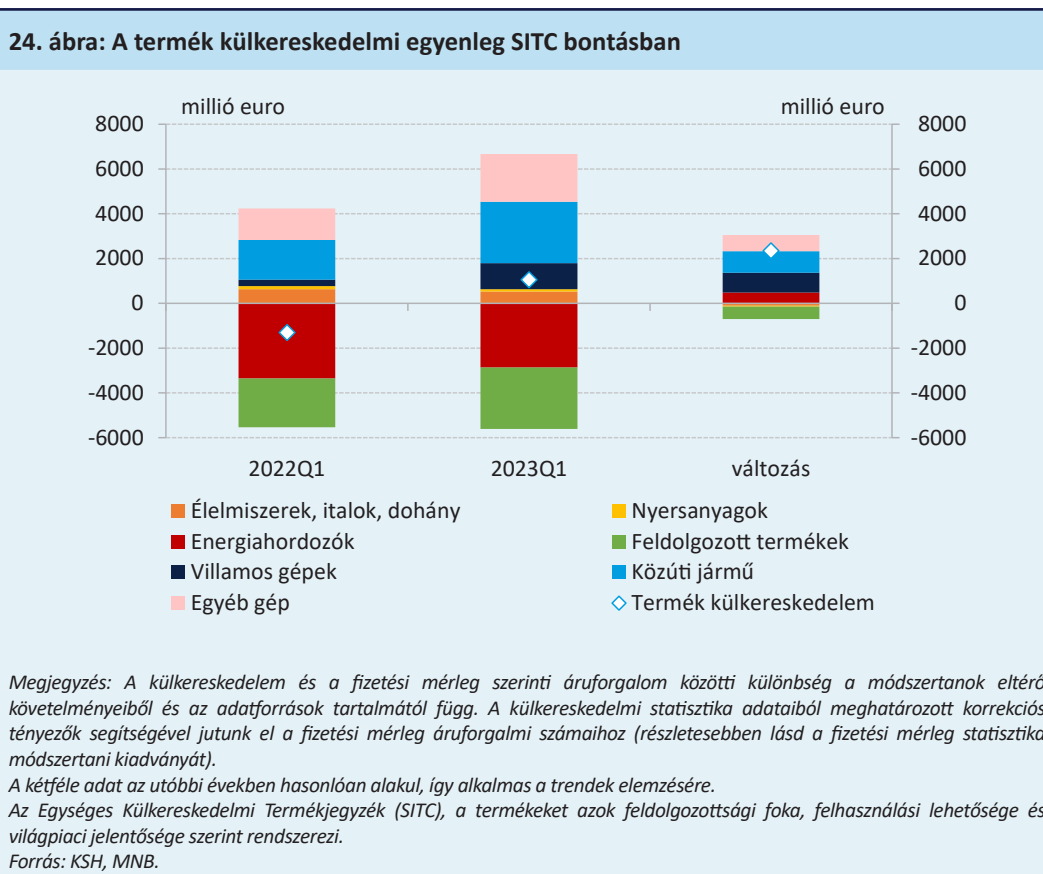


A folyó fizetési mérleg összetevőinek idei első negyedévi és az előző év első negyedévi összehasonlítása alapján megállapítható, hogy a négy negyedéves egyenleg javulása főként az energia nélküli áruegyenlegből származik, de ezen kívül az energiaegyenleg és a szolgáltatások egyenlege is nőtt az eltelt egy év alatt (23. ábra). Az idei első negyedévben a tavalyi első negyedévhez képest az energia nélküli áruegyenleg növekedése euróban kifejezve jóval meghaladta az energiaegyenlegben és a szolgáltatás egyenlegben együttesen bekövetkezett javulás mértékét. Ugyanakkor a tőkejöveldelmek (az FDI- és részvényjöveldem, illetve a kamatjöveldem) nettó kiáramlásának emelkedése, valamint a viszonzatlan folyó átutalások csökkenése negatívan hatott a folyó fizetési mérleg egyenlegére. A munkavállalói jöveldelmek alakulása nem befolyásolta érdemben az egyenleg éves változását. A következőkben részletesebben is megvizsgáljuk a folyó fizetési mérleg javulásának hátterében álló tényezőket.

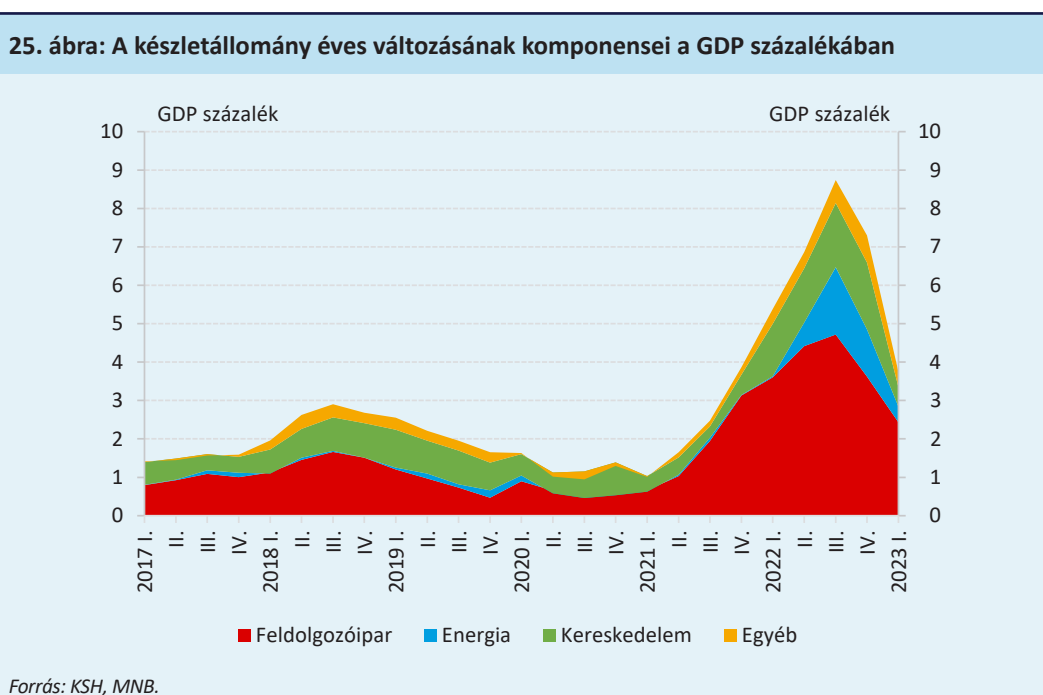


## 5.2. Az energia nélküli áruegyenleg nagymértékben javult

2023 első negyedévében az előző év azonos időszakához képest a termékkülkereskedelmi egyenleget – az energiahordozók mellett – elsősorban a közúti jármű, a villamos gépek, valamint az egyéb gépek termékcsoporthoz tartozó árucikkek növelték (24. ábra). A közúti jármű és a villamos gépek termékcsoporthoz tartozó növekvő külkereskedelmi többlete mögött az export dinamikus bővülése állt, amely az utóbbi esetében részben a hazai akkumulátorgyártás felfutásának volt köszönhető. A hazai ipari termelés éves alapon ugyan 2,9 százalékkal mérséklődött az első negyedévben, de a külkereskedelemben egyre meghatározóbb akkumulátorgyártás és járműgyártás bővülése tovább folytatódott, ami támogatta e termékek exportjának első negyedéves jelentős növekedését. A feldolgozott termékek egyenlegének éves változása viszont csökkentette a teljes termékkülkereskedelmi egyenleget, miközben e termékkör importja gyorsabban nőtt az exportjánál. A feldolgozott termékek importjának idei első negyedéves éves összehasonlításban vett növekedése elsősorban a gyógyszerek és más vegyi anyagok, illetve vegyi termékek importnövekedésére vezethető vissza. Az összesített bruttó szárazakat tekintve az energia nélküli áruegyenleg mintegy 18 százalékkal, míg az energia nélküli áruimport 13 százalékkal nőtt az első negyedévben éves alapon a külkereskedelmi statisztika szerint.

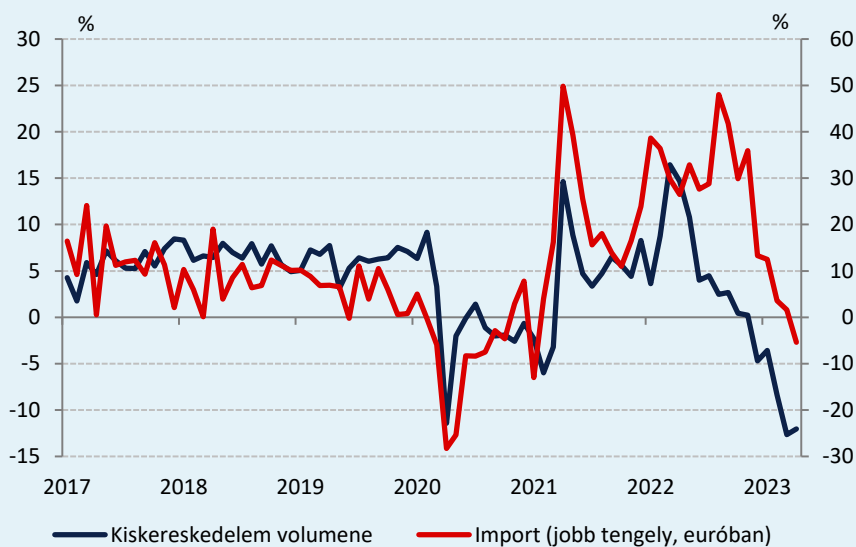


Az energián kívüli áruexport első negyedéves növekedéséhez a készletállomány csökkenése is hozzájárulhatott (25. ábra). 2021-2022-ben – vélhetően részben a járvány miatt akadozó ellátási láncok hatására – megemelkedett a GDP-arányos készletállomány változás, a négy negyedéves készletnövekedés azonban 2022 végén már csökkenésnek indult. Az alacsonyabb készletfelhalmozás elsősorban a feldolgozóiparban (ezen belül is leginkább a közúti jármű gyártása, a kőolaj-feldolgozás és az elektronikai termékek gyártása ágazatokban) volt jellemző, ahol a készletállomány értéke 2023 első negyedévében nominálisan is csökkent. A négy negyedéves készletnövekedés visszaesése jelentős volt a villamosenergia-, gázellátás, valamint a kereskedelem területén is, előbbi esetében ez összhangban volt a hazai gázkészletek csökkenésével.



**A lakossági kereslet jelentős mérséklődése fékezőleg hatott az áruimportra** (26. ábra). A kiskereskedelmi forgalom naptárhatástól megtisztított volumene 9,5 százalékkal csökkent 2023 első negyedévében az előző év azonos időszakához képest (üzemanyag-forgalom nélkül 7,5 százalékos volt a csökkenés). A jelentős csökkenéshez az előző évi magas bázis is nagyban hozzájárult. A NAV online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma, amely a hazai kereslet egy szélesebb körét reprezentálja, hasonló visszaesést mutatott. A nemzetgazdasági beruházások 2023 első negyedévében éves alapon 2,8 százalékkal csökkentek, ami szintén az áruimport csökkenése irányába hatott. Összességében elmondható, hogy a kiskereskedelmi forgalom első negyedéves volumencsökkenése mérséklőleg hathatott a fogyasztási cikkek importjának a mennyiségére, aminek fontos szerepe lehetett abban, hogy a folyó fizetési mérlegben szereplő áruimport éves változása a negyedév végére csökkenésbe váltott.

**26. ábra: A kiskereskedelmi értékesítések és a fizetési mérleg szerinti áruimport éves változása**



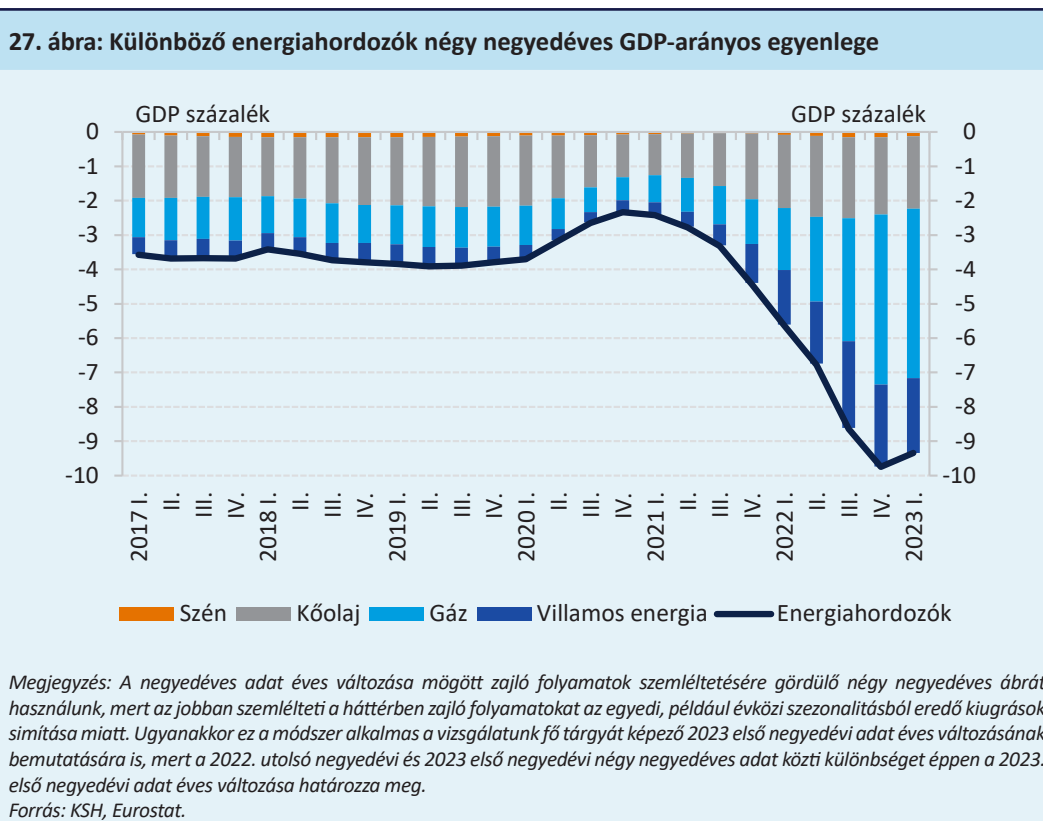
Megjegyzés: A kiskereskedelmi értékesítések volumene szezonálisan és naptárhatással igazított.

Forrás: KSH, MNB.

### 5.3. Az energiaegyenleg hiánya az árak és az alkalmazkodás miatt is csökkent

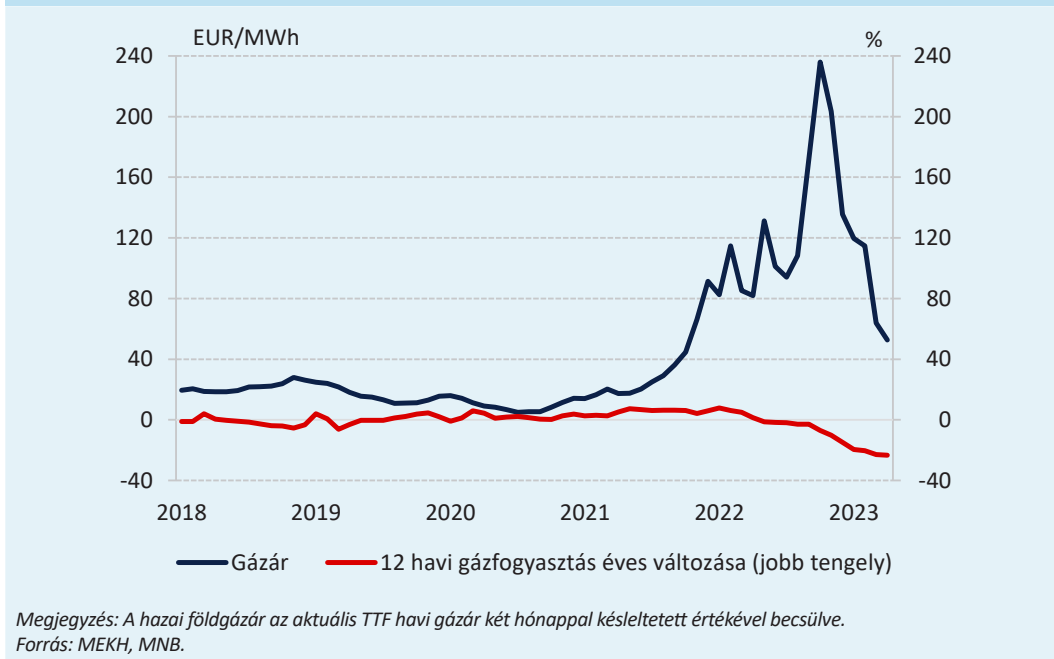
**A négy negyedéves GDP-arányos külkereskedelmi energiaegyenleg a tavalyi negyedik negyedévben 10 százalék közeli hiánnyal elérte mélypontját** (27. ábra).<sup>2</sup> A COVID időszak energiaköltség szempontjából kedvező sokkja után az újraindítás miatt megélnkülő globális kereslet, majd az ukrajnai háború hatására megnövekedett energiaárak 2022-ben rendkívül megemelték hazánk energia kiadásait. Míg az energiaegyenleg hiánya a járványt megelőzően a GDP 3,5-4,0 százaléka körül alakult, addig 2020-ban mindössze a GDP 2,3 százalékának megfelelő hiányt mutatott, majd 2022-re ez a hiány a GDP 9,7 százalékára nőtt. Az energiaegyenleg hiányának megugrása mögött főként a földgáz és a villamos energia egyenlegének a romlása állt, míg az olajegyenleg hiánya csak enyhén haladta meg a korábban jellemző szintet. 2023 első negyedévében viszont a négy negyedéves energiaegyenleg hiánya már enyhén, a GDP 9,3 százalékára csökkent. A mutató javulása mögött a legjelentősebb tényező a villamosenergia-komponens volt. Az áram ára az idei első negyedévben jóval a 2022 első negyedéves szint alá süllyedt, a hazai kőolajimport szempontjából referenciának számító Ural olaj árához hasonlóan. Ugyanakkor az energiaegyenlegen belüli legnagyobb tétel, a földgázimport ára az idei első negyedévben még átlagosan magasabb volt, mint egy évvel korábban. Piaci információk, illetve saját kalkulációink szerint a hazai földgázimport ára nagyjából két hónap késéssel követte az aktuális TTF havi tőzsdei gázárakat, ezért nem volt még jelentősebb csökkenés az idei első negyedévben a négy negyedéves gördülő nettó gázimportban.

<sup>2</sup> Az energiaegyenleg tételei esetén nem jelentős a termékkülkereskedelmi és a fizetési mérleg statisztika közti módszertani eltérések hatása, ezért előbbivel jól illusztrálhatóak az utóbbiban zajló folyamatok. Az energiafelhasználás évközi szezonálisitása miatt négy negyedéves gördülő adatokat érdemes vizsgálni.



**Az energiaegyenleg javulását a hazai fogyasztásban bekövetkezett mennyiségi alkalmazkodás is segítette.** A rendkívüli mértékben megemelkedett piaci energiaárak hazai fogyasztói árakban történő megjelenését 2022-ben kormányzati intézkedések tompították (például üzemanyag árstop fokozatos kivezetése, lakossági földgázár szabályozás), amik késleltették a mennyiségi alkalmazkodást a lakosság által felhasznált energia esetében. 2023 első negyedévére azonban már érdemi mennyiségi alkalmazkodás bontakozott ki az energiahordozók belföldi felhasználásában. A belföldi energiafelhasználás csökkenését a kedvező időjárás is támogatta, mivel az enyhe tél mérsékelte a fűtéshez szükséges földgáz mennyiségét. A belföldi villamosenergia-felhasználás 7 százalékkal volt alacsonyabb 2023 első negyedévében, mint az előző év azonos időszakában, miközben a hazai áramtermelés 8 százalékkal mérséklődött, főként a földgáz-alapú áramtermelés visszaesése miatt, míg a napenergia szerepe tovább növekedett. A belföldi földgázfelhasználás így mintegy 23 százalékkal csökkent 2023 első negyedévében az egy évvel korábbi szinthez képest (28. ábra). Az üzemanyag-kiskereskedelem első negyedéves értékesítési volumene 19,1 százalékkal volt kisebb az egy évvel korábbi, az üzemanyagár-stop által is megnövelt rendkívül magas bázisnál. Bár az energiahordozók belföldi felhasználásának alakulása rövid távon eltérhet az importált mennyiségek alakulásától, hosszabb távon a magasabb árakhoz való fogyasztói alkalmazkodás az importált energia mennyiségének csökkenéséhez vezet.

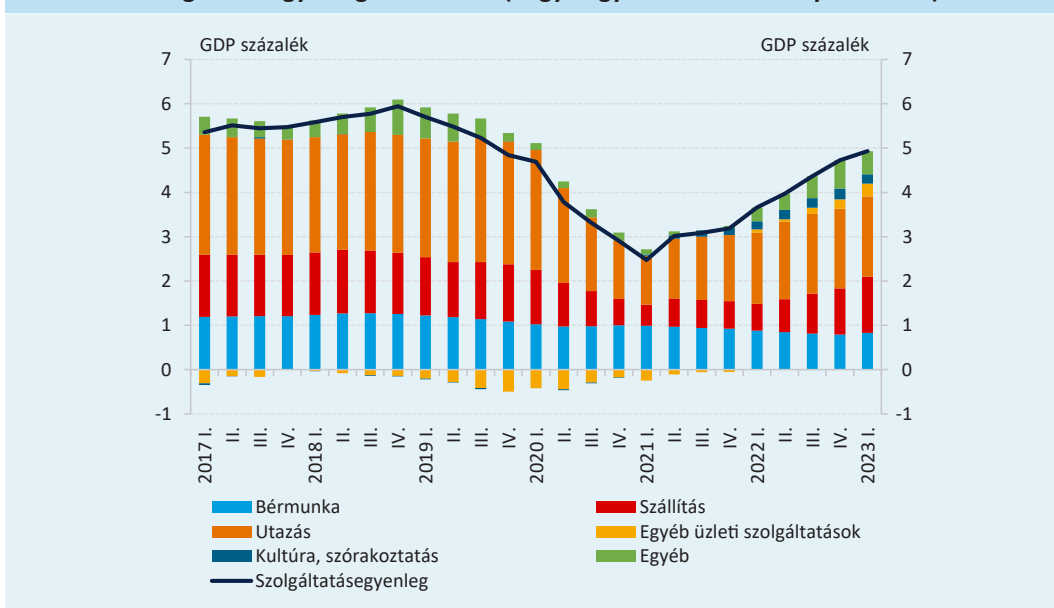
**28. ábra: A földgáz ár és a belföldi földgáz felhasználás alakulása**



### 5.4. Széles körben javuló szolgáltatások

A szolgáltatásegyenleg az ágazatok széles körének köszönhetően folyamatosan javult a COVID okozta mélypontról, amelynek háttérében főként a szállítás és a turizmus növekvő többlete áll (29. ábra). A szolgáltatási többlet legnagyobb hányadát Magyarország hagyományosan az utazáson (turizmus) éri el. A 2023 első negyedével végződő évben az aktívum elérte a GDP 1,8 százalékát, de feltehetően részben a szomszédban zajló háború miatt, ez továbbra is a GDP egy százalékpontjával elmarad a járványt megelőző időszak szintjétől. A leggyorsabb javulás az elmúlt évben a szállításnál volt megfigyelhető: 2023 első negyedére a GDP-arányos többlet egy év alatt megduplázódott és 1,3 százalékot ért el. A bér munka is hagyományosan stabil többletet termel hazánknak, és bár relatív szerepe a szolgáltatásexportban lassan csökken, de az idei első negyedévben mégis kedvezően alakult. Az idei első negyedévben nőtt az egyéb üzleti szolgáltatások többlete is, ugyanakkor csökkent az aktívum a kultúrával és szórakozással kapcsolatos szolgáltatásokon és az egyéb tételek esetében. Utóbbiak többek között magukban foglalják a megbízhatóan többletet elérő távközléssel és számítástechnikával kapcsolatos szolgáltatásokat is, amelyeknek viszont az idei első negyedévben is javult a teljesítménye.

**29. ábra: A szolgáltatásegyenleg összetétele (négy negyedéves GDP-arányos adatok)**





# Ábrák jegyzéke

1. ábra: A külső finanszírozási képesség tényezőinek* alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	7
2. ábra: A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	8
3. ábra: Az export és import éves reálnövekedése	8
4. ábra: A belföldi felhasználás éves növekedési üteme és a nettó export GDP-növekedéshez való hozzájárulása	9
5. ábra: A GDP szerinti külkereskedelmi egyenleg tényezőinek alakulása (éves változás)	9
6. ábra: A jövedelemegyenleg* tételeinek alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	10
7. ábra: A transzferegyenleg tételeinek négy negyedéves alakulása (négy negyedéves értékek a GDP arányában)	11
8. ábra: A régiós országok négy negyedéves külső finanszírozási képessége (a GDP arányában)	11
9. ábra: A kétféle külső finanszírozási képesség (négy negyedéves GDP-arányos értékek)	12
10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)	13
11. ábra: Közvetlentőke-befektetések alakulása, átfolyótőke-tranzakciók nélkül (kumulált tranzakciók)	13
12. ábra: A nettó portfólió részvény és befektetési jegy követelések alakulása (kumulált tranzakciók)	14
13. ábra: A szektorok nettó adósság típusú forrásbevonásának alakulása	14
14. ábra: A bankrendszer külföldi adósságának és követelésének változása 2008 elejétől (kumulált tranzakciók)	15
15. ábra: Az MNB-vel konszolidált állam nettó külső adósságváltozásának felbontása (kumulált tranzakciók)	16
16. ábra: A nettó külső adósság változásának összetevői (tulajdonosi hitel nélküli GDP-arányos értékek)	17
17. ábra: A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása és a bruttó külső adósság (GDP-arányos értékek, tulajdonosi hitel nélkül)	18
18. ábra: A magyar gazdaság rövid lejáratú külső adóssága és devizatartalék-állománya	19
19. ábra: Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége* (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	20
20. ábra: A háztartások alapfolyamatok szerinti nettó finanszírozási képessége (négy negyedéves GDP-arányos korrigált* adatok)	21
21. ábra: A háztartások kiemelt pénzügyi eszközeinek alakulása	22
22. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege és a nettó finanszírozási képesség	23
23. ábra: A folyó fizetési mérleg összetevőinek szintje 2022 és 2023 első negyedévében és annak változása	24
24. ábra: A termék külkereskedelmi egyenleg SITC bontásban	25
25. ábra: A készletállomány éves változásának komponensei a GDP százalékában	25
26. ábra: A kiskereskedelmi értékesítések és a fizetési mérleg szerinti áruimport éves változása	26
27. ábra: Különböző energiahordozók négy negyedéves GDP-arányos egyenlege	27
28. ábra: A földgáz ár és a belföldi földgáz felhasználás alakulása	28
29. ábra: A szolgáltatasegyenleg összetétele (négy negyedéves GDP-arányos adatok)	28

# 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 országrész gazdasága és kulturális élete egyaránt fejlődésnek indult – ezt az időszakot általában úgy emlegetik, mint „Erdély aranykora”.

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

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

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

**FIZETÉSI MÉRLEG JELENTÉS**

2023. július

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.