



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2022. DECEMBER 20-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2022
DECEMBER

Közzététel időpontja: 2023. január 4. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2022. december 14-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

A jegybanktörvény (a Magyar Nemzeti Bankról szóló, 2013. évi CXXXIX. tv.) 3.§ (1) az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként. Az MNB legfőbb döntéshozó szerve a Monetáris Tanács. A Tanács szükség szerint, de üléseinek időpontját előre meghirdetve általában havonta kétszer ülésezik, minden hónap második ülésén tárgyalva a jegybanki alapkamatláb módosításának kérdését. Ezekről az üléseiről a Monetáris Tanács rövidített jegyzőkönyveket ad közre, amelyek még a következő kamatmeghatározó ülés előtt megjelennek. A rövidített jegyzőkönyvhöz készített háttéranyag az MNB szakértői által a Monetáris Tanács részére készített elemzések tartalmi összefoglalójaként a gazdasági és pénzügyi folyamatokat, az előző ülés óta nyilvánosságra került új információkat ismerteti.

A rövidített jegyzőkönyvek, valamint a jegyzőkönyvek háttéranyagai elérhetők az MNB honlapján:

<http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-rovidített-jegyzokonyvei>

Tartalom

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	7
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.3.3. Inflációs kockázatok.....	10
1.4. Költségvetési folyamatok.....	12
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	13
2. Pénzügyi piacok	14
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	14
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	16
3. Hitelezési feltételek	17

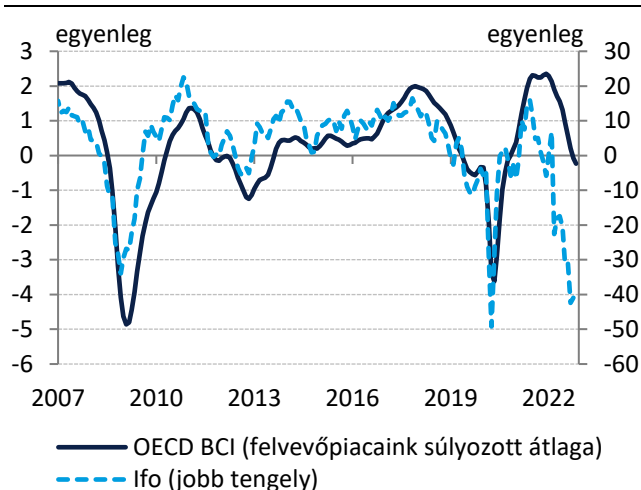
1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

Az elmúlt negyedévben a világgazdasági növekedés lassult, és számos országban már a GDP csökkenése volt megfigyelhető. Az EU 2,5, az euroövezet 2,3, Kína 3,9, az Egyesült Államok gazdasága pedig 1,9 százalékos gazdasági növekedést regisztrált éves bázison. A nemzetközi bizalmi indikátorok novemberben jellemzően kismértékben javultak, azonban továbbra is alacsony szinten állnak. A fogyasztói bizalom az elmúlt hónapok historikusan alacsony szintje után enyhén korrigált.

2022 harmadik negyedévében vegyesen alakult a gazdasági növekedés a főbb gazdaságokban, azonban a növekedési számok döntően meghaladták az előzetes elemzői várakozásokat. Az EU 2,5, az euroövezet 2,3, Kína pedig 3,9 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az Egyesült Államokban 1,9 százalékkal nőtt a gazdaság, míg negyedéves alapon az elmúlt két negyedév csökkenése után 2,9 százalékkal bővült. Az EU országai közül a legnagyobb mértékben Írország (+10,6 százalék), Horvátország (+5,5 százalék) és Ciprus (+5,4 százalék) gazdasága növekedett az előző év azonos időszakához képest, míg Lettországban (-0,4 százalék) és Észtországban (-2,3 százalék) csökkent a gazdaság teljesítménye éves alapon. Negyedéves összehasonlításban tíz tagállam kibocsátása csökkent, a legnagyobb visszaesést Észtország (-1,8 százalék), Lettország (-1,7 százalék) és Szlovénia (-1,4 százalék) gazdasága mutatta. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 1,3 százalékkal bővült a harmadik negyedévben éves alapon.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



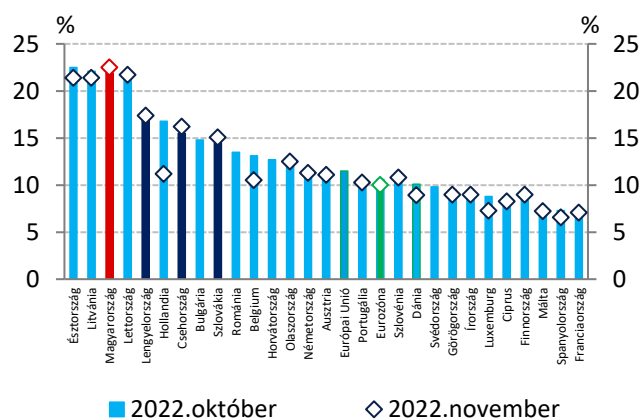
Forrás: OECD, Ifo

A havi termelési indikátorok vegyes képet mutatnak. Októberben az Egyesült Államok ipari termelése 3,3 százalékkal nőtt, ami január óta a legalacsonyabb érték, míg Kínáé 5,0 százalékkal emelkedett. Az eurozónában szeptemberben 4,9 százalékos növekedést regisztráltak az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések októberben az USA-ban 8,3 százalékkal növekedtek, míg Kínában 0,5 százalékkal csökkentek éves összevetésben. Az eurozónában 2,7 százalékkal csökkent a kiskereskedelmi forgalom októberben.

Novemberben az előretekintő bizalmi indikátorok enyhén emelkedtek az EU-ban, azonban továbbra is alacsonyak (1. ábra). Az eurozónában az ESI (Economic Sentiment Indicator) és a BMI (Beszerzési Menedzser Index) alapján is enyhén javult a konjunktúrahangulat és a fogyasztói bizalom. Az Egyesült Államok Beszerzési Menedzser Indexe az előző hónaphoz képest novemberben enyhén csökkent és továbbra is a küszöbérték (50 pont) alatti értéket mutat.

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok nem változtak. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 3,7

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: HICP (ahol elérhető) és CPI inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

százalékon tartózkodott novemberben, míg az eurozónában 6,5 százalékon alakult októberben.

Az infláció az Egyesült Államokban 7,1 százalékra, Kínában 1,6 százalékra mérséklődött novemberben.

Az eurozóna inflációja az előzetes adatok alapján, éves összehasonlításban novemberben 10,0 százalékra mérséklődhetett, míg a maginfláció változatlanul 5,0 százalékon alakulhatott. Az előzetes inflációs adat alacsonyabb volt az elemzők 10,4 százalékos várakozásainál, míg a maginfláció megfelelt az elemzői konszenusnak. A HICP infláció emelkedése az energiatételek mellett legnagyobb mértékben az élelmiszerárakhoz kapcsolódott novemberben.

A rendelkezésre álló 21 EU tagország adatai alapján az infláció 17 országban mérséklődött vagy stagnált, míg 4 országban emelkedett novemberben. Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt novemberben hazánkban mérték, emellett a balti államokban szintén 20 százalék felett alakult az éves árindex. A régiós országokban Csehországban 16,2 százalékkal, Lengyelországban pedig 17,4 százalékkal nőttek az árak tavaly novemberhez képest (2. ábra).

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

Az év eleji kedvező gazdasági folyamatokat követően a harmadik negyedévben lassult a növekedés. A valós idejű adatok a negyedik negyedévre a dinamika további mérséklődését jelzik előre. 2022 októberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 705 ezer fő volt. Az augusztus–októberi időszakban 37 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 3,6 százalékon alakult októberben.

1.2.1. Gazdasági növekedés

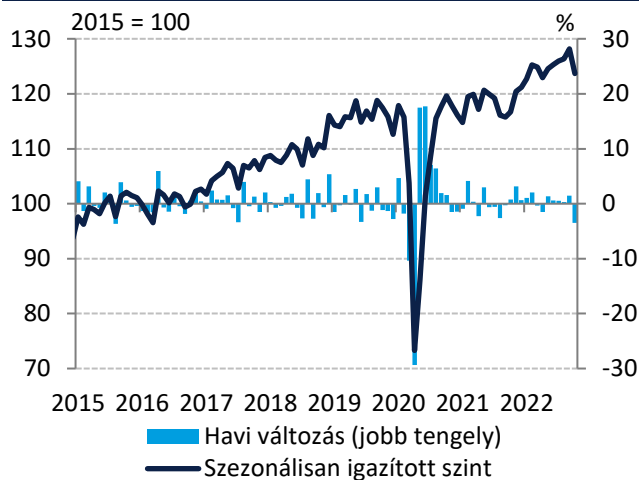
2022. harmadik negyedévben a magyar gazdaság teljesítménye 4,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint. Az előző negyedévhez képest a GDP 0,4 százalékkal mérséklődött.

2022 októberében az ipari termelés volumene 5,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 3,5 százalékkal csökkent a termelés (3. ábra). A feldolgozóipari alágak többségében nőtt a termelés szintje. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 32,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Nagymértékben bővült a villamos berendezések gyártása (+57,0 százalék), melyhez az akkumulátorgyártás folytatódó felfutása és a villamosmotor-gyártás is jelentősen hozzájárult. A számítógép, elektronikai termékek gyártása 20,1, míg az egyéb gépgyártás volumene 14,5 százalékkal nőtt éves alapon. A feldolgozóipari alágak közül az élelmiszeripar (-1,1 százalék), a gumi-, műanyag és nemfémgépgyártás (-6,6 százalék), a fémipar (-16,3 százalék), a vegyi anyagok gyártása (-31,0 százalék), az energia (-3,7 százalék) és a kokszyártás (-27,6 százalék) esetében csökkent a kibocsátás tavaly októberhez képest.

2022 októberében az építőipari termelés volumene 2,5 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Az épületek építése 3,0 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 0,9 százalékkal csökkent éves bázison. Az előző hónaphoz képest 1,8 százalékkal mérséklődött a kibocsátás a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 21,5 százalékkal magasabb volt a 2021. októberi bázisnál. Ezen belül az épületek építésére kötött új szerződések 5,2 százalékkal, míg az egyéb építmények építésére vonatkozó új szerződések 41,3 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest.

2022 októberében a kiskereskedelmi értékesítések volumene 0,6 százalékkal növekedett éves összevetésben, azonban az üzemanyag-kereskedelem nélkül számítva 3,5 százalékkal csökkent a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Az egyes termékcsoportok közül a legnagyobb súlyt képviselő élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben 5,6 százalékkal csökkent a

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

forgalom. A nem élelmiszer-kiskereskedelemben 0,9 százalékkal csökkent, az üzemanyag-kiskereskedelemben 19,7 százalékkal emelkedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene. A gyógyszeripari termékek forgalma 2,0 százalékkal, az online üzletek forgalma 1,7 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 2,2 százalékkal mérséklődtek éves bázison.

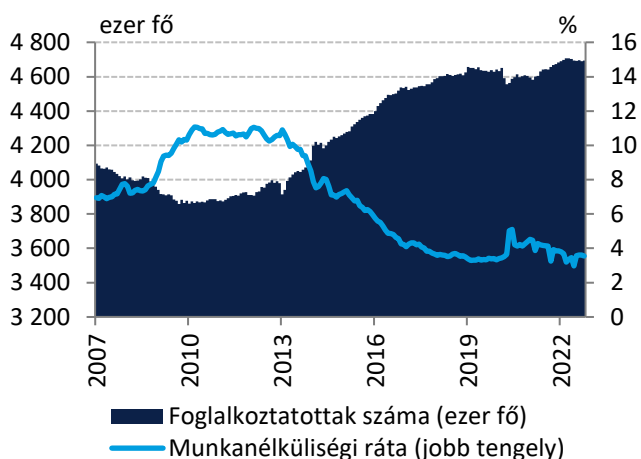
Az előzetes adatok szerint 2022 októberében a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,0 milliárd euro hiányt mutatott. Az előző év azonos időszakához képest 588 millió euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg továbbra is negatívan alakult, a hiány 1606 millió euro volt szeptemberben. Az előző év azonos hónapjához képest az áru kivitel euróban számított értéke 21,0 százalékkal, míg az importé 25,7 százalékkal növekedett. 2022 harmadik negyedévében a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben 8,2 százalékkal romlott, amihez elsősorban az ásványi fűtőanyagok járultak hozzá.

Az év első felében tapasztalt kedvező gazdasági folyamatokat követően a negyedik negyedévben folytatódhat a gazdasági növekedés lassulása. Az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom novemberben 22,9 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom 24,1 százalékkal maradt el az előző év azonos időszaki szinttől november hónapban az eddig beérkezett adatok alapján. A vendéglátás forgalma közel 32,8 százalékkal emelkedett novemberben éves összevetésben az alacsony tavalyi bázisnak köszönhetően. A mozik látogatottsága novemberben 23,1 százalékkal csökkent az előző évhez képest. A közúti személyforgalom 4,1 százalékkal nőtt, míg a teherforgalom közel 5,0 százalékkal csökkent novemberben a tavalyi év azonos időszakához képest. A villamosenergia-terhelési adatok novemberben 8,3 százalékkal a tavalyi azonos időszaki szint alatt alakultak. A lakáspiaci tranzakciók száma 30,1 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest az eddig beérkezett adatok alapján szeptemberben. A „munkánélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma az idei év második felében emelkedett és meghaladja a koronavírus-járvány előtti értéket.

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2022 októberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 705 ezer fő volt. A 2022. augusztus-októberi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4



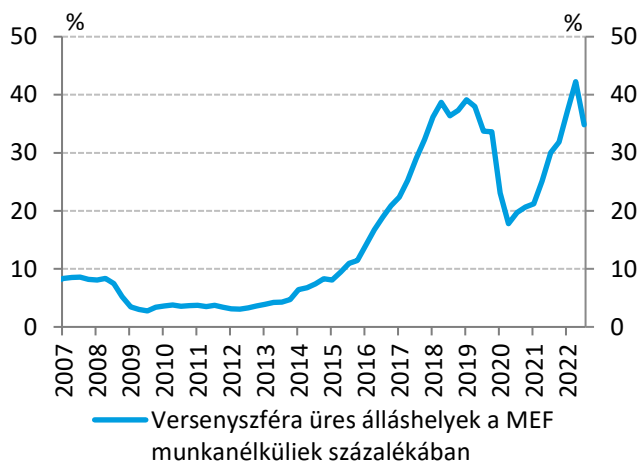
Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

millió 714 ezer főt tett ki, amely 37 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). Augusztus–október átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 35 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 16 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 14 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 176 ezer fő volt októberben, ami 12 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,6 százalékon alakult. Októberben a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma szeptemberhez képest enyhén csökkent. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2022 októberében 236 ezer (-11 ezer fő éves alapon), 2022 novemberében 234 ezer fő (-9 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2022 novemberében a regisztrált álláskeresők száma enyhén csökkent októberhez képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes (5. ábra). 2022 harmadik negyedévében a versenyszférában 63 ezer betöltetlen, nem támogatott álláshely volt, ami 8 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában és 10 százalékkal alacsonyabb, mint az előző negyedévben. A munkaerő-kereslet a piaci szolgáltatások és a feldolgozóipar esetében is mérséklődött az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 1,4 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint a második negyedévben. A piaci szolgáltató szektorban 37,4 ezer üres álláshely volt 2022 harmadik negyedévében, ami 3,3 ezerrel alacsonyabb az előző negyedévinél. A piaci szolgáltatások szektoron belül az információ, kommunikációs ágazatban 1,4 ezerrel, a szakmai, tudományos tevékenységeknél 1000-rel csökkent az üres álláshelyek száma. A turizmus munkaerő-kereslete az előző negyedévhez képest enyhén csökkent. Az állami szférán belül az egészségügyben, az oktatásban és a közigazgatásban érdemben nem változott az üres álláshelyek száma a második negyedévhez képest.

1.3. Infláció és bérek

2022 novemberében az éves összevetésben számított infláció 22,5 százalék volt. A maginfláció 23,9 százalékon, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 23,8 százalékon alakult. 2022 szeptemberében a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 18,2 százalékkal, a versenyszférában 16,7 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2022 szeptemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 16,8 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A prémiumkifizetések mértéke meghaladta a korábbi évek átlagát. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 18,2 százalékkal, a versenyszférában 16,7 százalékkal emelkedtek éves alapon.

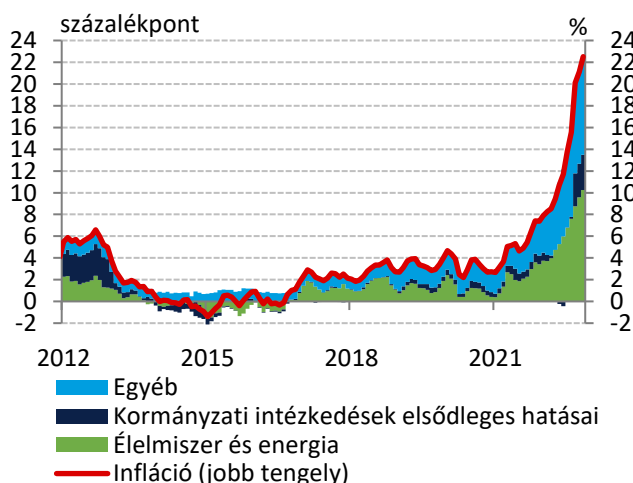
A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset és a rendszeres átlagkereset dinamikája is gyorsult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A legtöbb ágazatban 10,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 17,2 százalékkal voltak magasabbak a bérek szeptemberben. A piaci szolgáltatások körében 16,4 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az építőiparban 18,8 százalékkal, míg a kereskedelemben 16,3 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2022 novemberében az éves összevetésben számított infláció 22,5 százalék volt. A maginfláció 23,9 százalékon, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 23,8 százalékon alakult (7. ábra). Az éves alapú infláció 1,4 százalékponttal emelkedett az előző hónaphoz képest, amit döntő mértékben az élelmiszerinfláció gyorsulása okozott. Az élelmiszerek 0,8 százalékponttal járultak hozzá az éves infláció emelkedéséhez, míg az üzemanyagok hozzájárulása bázishatás következtében negatív volt (-0,1 százalékpont). A maginfláción belül a feldolgozott élelmiszerek inflációja 51,7 százalékra emelkedett, így a termékcsoport 0,8 százalékponttal járult hozzá az infláció október és november között megfigyelt emelkedéséhez. A piaci szolgáltatások inflációja 14,5, míg az iparcikkek éves árdinamikája 18,5 százalék volt.

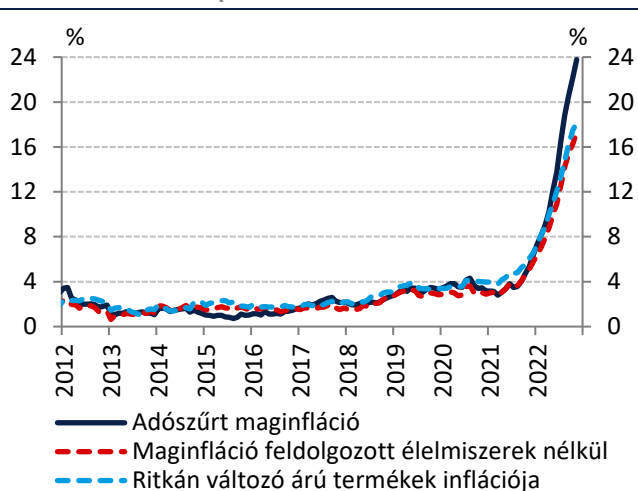
A piaci folyamatokat jobban tükröző, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció havi értéke 1,6 százalék volt, ami megegyezett az októberi átárazással. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció és a

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

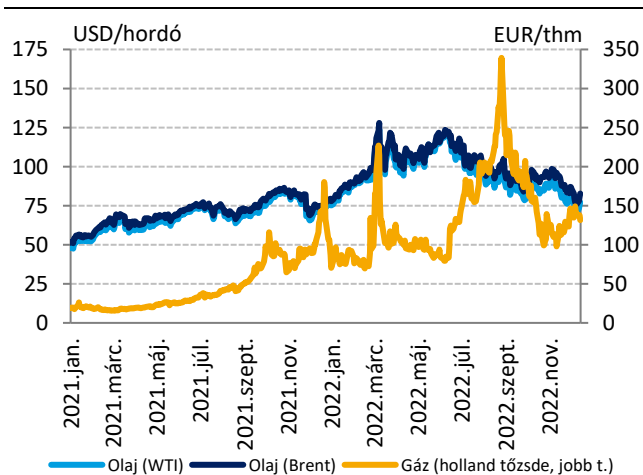
8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Megjegyzés: A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció változatlan tartalom mellett a korábbi keresletérzékeny inflációnak felel meg.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

9. ábra: Az olaj és a gáz világgpiaci árának alakulása 2021. január óta



Forrás: Bloomberg

ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra).

1.3.3. Inflációs kockázatok

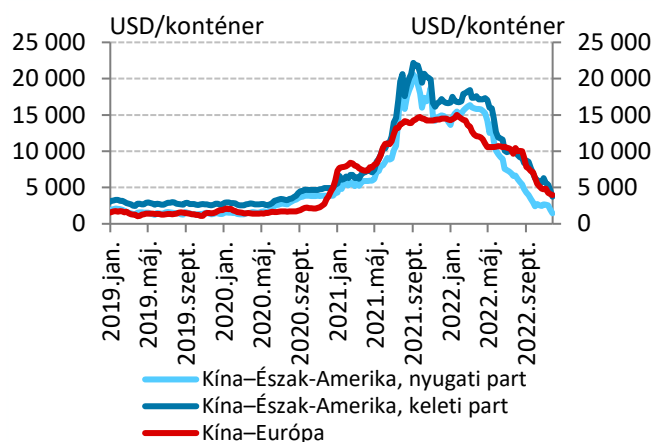
Az elmúlt időszakban felerősödtek a globális recessziós félelmek, ami előrébb hozhatja az inflációs fordulatot. Az orosz–ukrán háború, a koronavírus-járvány esetleges újabb hulláma, az elmúlt időszak magas nyersanyagárai és az akadozó szállítási láncok, valamint a globális monetáris kondíciók szigorodása együttesen növelték a recesszió kockázatát. A világgazdaság lassulása az áru piacokon is érezhető hatását, a nyersanyagárak és az élelmiszeripari alapanyagárak, valamint a szállítási költségek csökkenése, továbbá a globális ellátási láncokban fennálló problémák rendeződése inflációs fordulatot vetít előre, gyorsítva a deflációt.

Az előző kamatdöntés óta az olajárak kissé csökkentek: a Brent típusú olaj hordónkénti ára 80–85, míg az amerikai benchmark, a WTI hordónkénti ára 75–80 dollár körül alakult. **A gázárak emelkedtek** az előző kamatdöntés óta (9. ábra). Az európai gáztározók töltöttsége továbbra is magas, 95 százalékos, ugyanakkor az amerikai LNG exportban lehetnek a jövőben akadozások, ami az árak emelkedéséhez vezetett. A texasi Freeport LNG exportterminálban még júniusban keletkeztek károk egy véletlen robbanás miatt, ugyanakkor a várakozásoknál több ideig tarthat a hibák kijavítása. Az áramárak nagy volatilitás mellett az időszak csúcsához képest a novemberi kamatdöntés körüli értékre csökkentek. Az ipari fémek közül a platina, az ón és a vasérc ára is emelkedett, ugyanakkor az agrártermékek ára enyhén mérséklődött. **A teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során 2,9 százalékkal növekedett.**

Az átárazási mintázat megváltozott és a korábbi tapasztalatoktól eltérően éven belül hosszabb ideig fennmaradhat. Az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár havi árváltozása 2,1 százalék volt novemberben, ami továbbra is jelentősen meghaladja az elmúlt évekre jellemző áremelkedést.

Tovább emelkedtek az élelmiszerárak Európában. Az elmúlt hónapokban az élelmiszerek fogyasztói árának megugrása egyre fontosabb magyarázó tényezővé vált az inflációs ráták emelkedésében. Az élelmiszerek inflációja hazánkban 48,7 százalékra emelkedett, a termékkörön belül a feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerek árindexe egyaránt számottevően növekedett. Októberhez képest az élelmiszerárak 3,8 százalékkal nőttek. A feldolgozatlan élelmiszerek esetében az áremelkedés széles körben jellemző volt. A feldolgozott élelmiszereken belül a

10. ábra: A Freightos Baltic index alakulása a Kínából érkező szállítmányok esetében



Forrás: Bloomberg

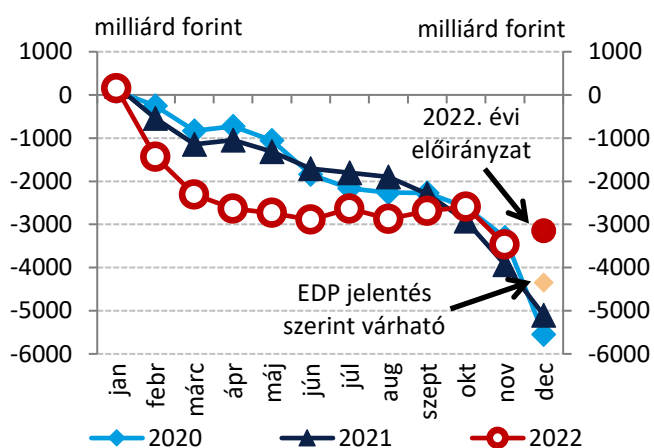
legmagasabb áremelkedést a tej és a tejtermékek körében figyelhattunk meg. Az élelmiszerárak növekedését elsősorban olyan globális tényezők okozták, mint a megugró energiaárak és a magas szállítási költségek, valamint ezen felül az alacsonyabb hazai termelékenységnek is lehetett árfelhajtó hatása.

A globális értékláncokban lévő súrlódások mértéke a 2021 végén látott historikus csúcstól mérséklődött az elmúlt hónapokban. A Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége az utóbbi egy évben tapasztalt rekordok után korrekciót mutatott, december elejére 80 százalékkal csökkent az év elejéhez képest (10. ábra). A koronavírus megjelenését követően a globális értékláncok töredezetté váltak, valamint fennakadások jelentkeztek a nemzetközi szállítmányozásban. Ezek a feszültségek az orosz–ukrán háború kitörését követően átmenetileg ismét erősödtek. Az elmúlt hónapokban azonban az ellátási láncok problémái fokozatosan rendeződtek, ami a termelési és árazási folyamatokat is pozitívan befolyásolhatja.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. novemberi egyenlege 876 milliárd forintos hiánnyal zárt, amivel az idei halmozott pénzforgalmi hiány 3466 milliárd forintra emelkedett. A központi alrendszer bevételei 359 milliárd forinttal meghaladták a 2021. novemberi értéket, ami lényegében az adó- és járulékbévételek 323 milliárd forintos emelkedésének tudható be. A kiadások mintegy 226 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2021. novemberi értéknél, amit főként a normatív és egyedi támogatások, illetve az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások magyaráznak, és a többletkiadások elsősorban a magas energiaárakhoz kapcsolódnak.

11. ábra: Az állami költségvetés éven belüli kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2022. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, EDP jelentés

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. novemberi egyenlege 876 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 133 milliárd forinttal alacsonyabb a tavaly novemberi havi értéknél. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány ezzel 3466 milliárd forintra emelkedett (11. ábra).

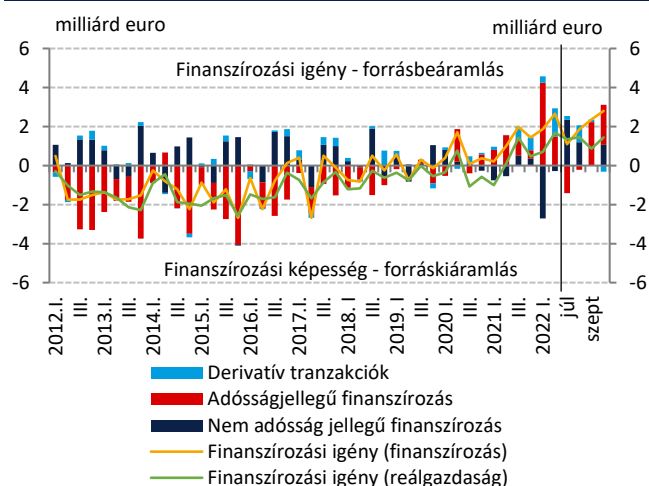
A központi alrendszer bevételei 359 milliárd forinttal meghaladták a 2021. novemberi értéket, ami lényegében az adó- és járulékbévételek 323 milliárd forintos emelkedésének tudható be. Az adó- és járulékdinamika továbbra is magasan, 24 százalékon alakult. A gazdálkodó szervezetek befizetései közel megduplázódtak az előző évhez képest, nagyrészt a különadók hatására.

A kiadások mintegy 226 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2021. novemberi értéknél, amit főként a normatív és egyedi támogatások, illetve az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások magyaráznak, és a többletkiadások elsősorban a magas energiaárakhoz kapcsolódnak. A tavaly novemberinél csaknem 160 milliárd forinttal alacsonyabban alakult az EU-s támogatásokkal kapcsolatos kiadás, míg a nettó kamatkidás közel 80 milliárd forinttal magasabb volt.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2022 októberében a folyó fizetési mérleg hiánya 1556 millió eurót, a külső finanszírozási igény 1444 millió eurót tett ki. A pénzügyi mérleg adatai alapján októberben a nettó közvetlentőke-befektetések számottevő növekedése mellett a nettó külső adósság is érdemben emelkedett.

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



Megjegyzés: A pozitív értékek a finanszírozási igényt (forrásbeáramlást), míg a negatív értékek a finanszírozási képességet (forráskiáramlást) jelölnék. Közgazdasági szempontból az adósság fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla- és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a hatást kiszűrtük.
Forrás: MNB

2022 októberében a folyó fizetési mérleg hiánya 1 556 millió eurót, a külső finanszírozási igény 1 444 millió eurót tett ki (12. ábra). Mind a folyó fizetési mérleg egyenlege, mind a külső finanszírozási igény az előző hónaphoz képest érdemben romlott. A hiány emelkedése mögött az áru egyenleg szeptemberi, átmenetinek bizonyuló nagymértékű javulás utáni korrekciója állt, amit elsősorban továbbra is az emelkedő nyersanyag- és energiaárak befolyásoltak. A szolgáltatásegyenleg többlete a szeptemberi hónapot követően ismét mérséklődött, ami továbbra is elmarad a járvány előtti, 2019-es szinttől és a 2021. októberi szint körül alakult.

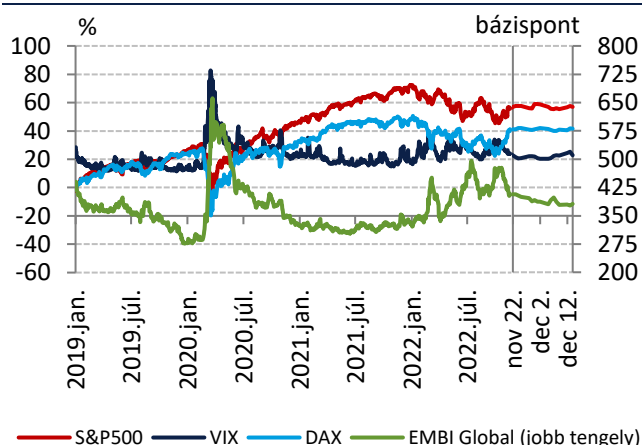
A pénzügyi mérleg adatai alapján októberben a nettó közvetlentőke-befektetések számottevő növekedése mellett a nettó külső adósság is érdemben emelkedett. A nyári hónapok beáramlását követően októberben is jelentős, közel 0,9 milliárd eurós volt a nettó FDI-beáramlás. A nettó külső adósság 2,1 milliárd euróval emelkedett, aminek szektorális alakulását a negyedév végén átmenetileg nyújtott jegybanki devizalikviditás visszarendeződése is befolyásolta. Az állam mutatója 2,9 milliárd euróval csökkent a nemzetközi szervezetekkel kötött repo-megállapodás lezárásával, illetve a swappiaci feszültségek csökkentése érdekében szeptemberben kibocsátott forint diszkontkötvény lejáratával. Ezzel párhuzamosan a banki nettó külső adósság – a szeptember végén kapott devizalikviditás visszafizetéséhez köthetően – 4,6 milliárd euróval emelkedett. A vállalatok nettó külső adóssága 0,4 milliárd euróval nőtt.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta elsősorban a Federal Reserve és más meghatározó jegybankok kamatemelésével kapcsolatos várakozások, a recessziós félelmek, az európai energiaválság, valamint az orosz-ukrán háborúhoz fűződő aggodalmak alakították a globális befektetői hangulatot. A hosszú hozamok a fejlett piacokon és a kelet-közép-európai régióban jellemzően csökkentek. A vezető tőzsdeindexek enyhén emelkedtek.

13. ábra: Fejlett piaci részvényindexek, a VIX index, illetve az EMBI Global mutató alakulása



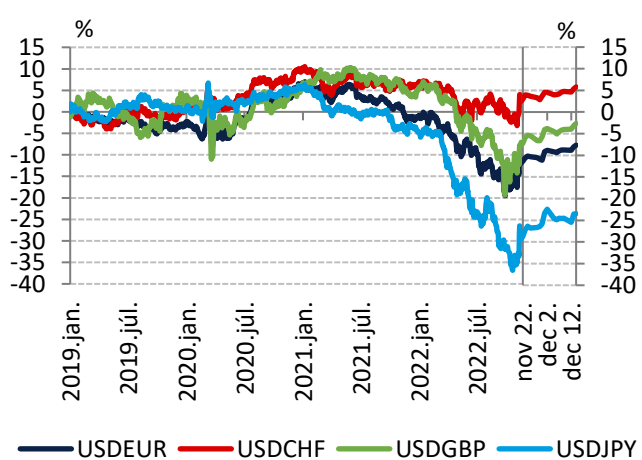
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta elsősorban a Federal Reserve és más meghatározó jegybankok kamatemelésével kapcsolatos várakozások, a recessziós félelmek, az európai energiaválság, valamint az orosz-ukrán háborúhoz fűződő aggodalmak alakították a globális befektetői hangulatot.

Összességében a pénzügyi hangulat volatilisen alakult az előző kamatdöntés óta. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 1,3 százalékponttal 22,5 százalékra emelkedett, a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 2 bázispontos emelkedéssel 135 bázispont fölé került, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár 29 bázisponttal csökkent (13. ábra).

Mind a fejlett, mind a feltörekvő piaci tőzsdeindexek jellemzően emelkedtek. Az amerikai S&P index 0,4 százalékkal emelkedett, míg a Dow Jones nem változott érdemben. A vezető európai tőzsdeindexek közül a német DAX index 0,2, a francia CAC index 1,0 százalékkal növekedett. A japán, valamint a kínai tőzsdeindex is 0,1 és 2,8 százalékkal emelkedett az előző kamatdöntéskor látott szinthez képest. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 1,5, míg a feltörekvő piaci index 4,1 százalékkal növekedett.

14. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása 2019. január 1-hez képest



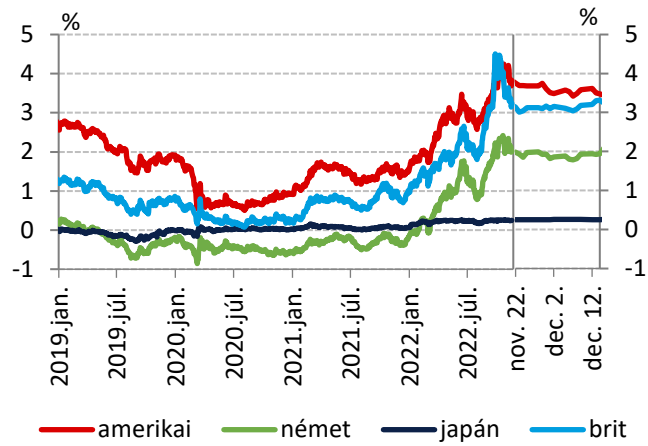
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Bloomberg

A dollár gyengült a főbb devizákkal szemben (14. ábra). A japán jennel szemben 4,1, a svájci frankkal szemben 2,5, az euróval szemben 3,2, a brit fonttal szemben 4,0, míg a kínai jüannal szemben 2,8 százalékkal gyengült a dollár. Az eurodollár árfolyam az időszak során folyamatosan távolodott a paritástól és az időszak végére az 1,06-os szint közelében alakult.

A fejlett piaci államkötvényhozamok mérséklődtek (15. ábra). Az amerikai tízéves hozam 29, míg a német 6 bázisponttal került lejjebb, így az amerikai 3,47, a német hozam pedig 1,92 százalékra zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is csökkentek: a portugál és spanyol 6 és 3, a görög és az olasz pedig 25 és 11 bázisponttal toledott lejjebb. A régiós országok 10 éves állampapírhozamai jellemzően csökkentek: a lengyel hozam 39, a román hozam 4 és a cseh hozam 21 bázisponttal

15. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



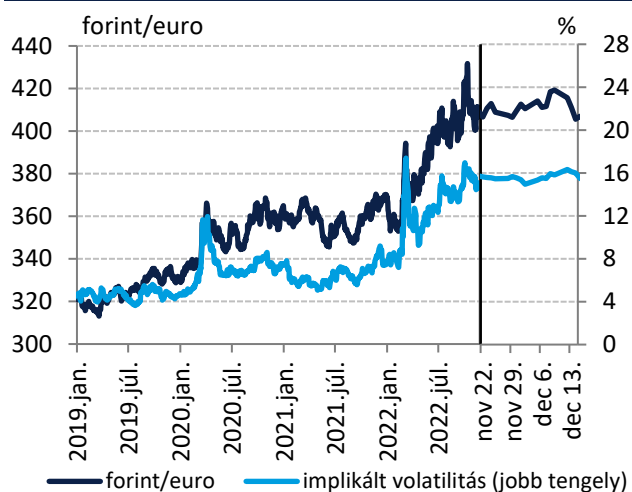
mérséklődött, míg a magyar hozam 61 bázisponttal emelkedett.

Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint a novemberi kamatdöntés óta előbb gyengült az euróval szemben, majd a nyitó szint közelébe erősödött. Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott. A 3 hónapos BUBOR 84 bázisponttal 16,29 százalékra nőtt. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókon erős kereslet mutatkozott, az aukciós átlaghozamok a kincstárjegyek esetében emelkedtek, míg az államkötvények esetében jellemzően mérséklődtek.

16. ábra: A forint/euro árfolyam és az árfolyamvárakozások implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg

A forint a novemberi kamatdöntés óta előbb gyengült az euróval szemben, majd a nyitó szint közelébe erősödött (16. ábra). A régiós devizák közül a lengyel zloty 0,5 százalékkal, a cseh korona 0,3 százalékkal, a román lej 0,2 százalékkal értékelődött fel az euróval szemben.

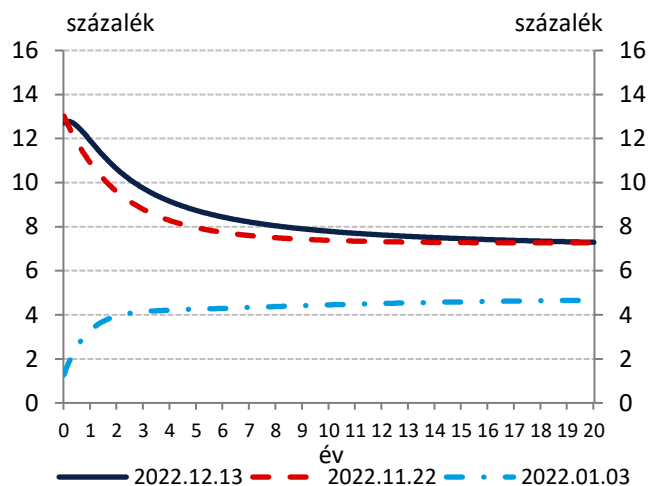
A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 84 bázisponttal 16,29 százalékra nőtt.

Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott (17. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakasza 100 bázisponttal került feljebb, míg a középső és hosszú lejáraton 100, illetve 60 bázisponttal nőttek a hozamok.

Az előző kamatdöntés óta erős kereslet jellemezte az ÁKK államkötvény-aukcióit. A vizsgált időszakban összességében sikeresek voltak a diszkontkincstárjegy-aukciók, egy alkalom kivételével minden aukció során megemelte a meghirdetett mennyiséget az államadósság-kezelő. A kötvényaukciókat összességében szintén erős kereslet jellemezte, a meghirdetett mennyiségnél több hosszú lejáratú forrást vont be az ÁKK. Az aukciós átlaghozamok a kincstárjegyek esetében emelkedtek, míg az államkötvények esetében többnyire csökkentek.

A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 114 milliárd forinttal 5700 milliárd forintra bővült. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 19,7 százalék közelébe csökkent.

17. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

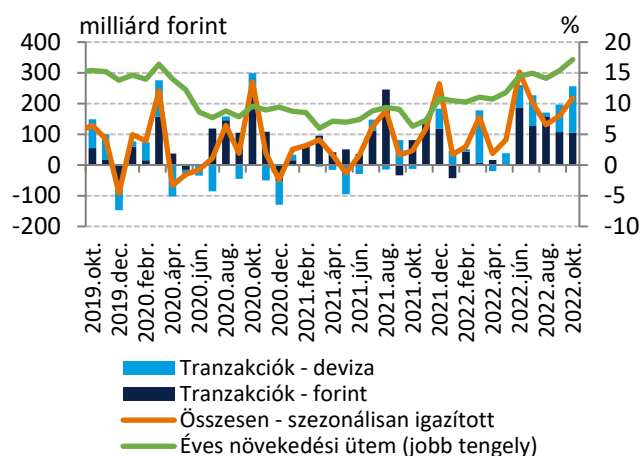


Forrás: Bloomberg

3. Hitelezési feltételek

2022. októberben a vállalati hitelállomány 256 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 105 milliárd forintos és a devizahitelek 151 milliárd forintos növekedésének köszönhetően. Októberben a lakossági hitelállomány mindössze 13 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 6,8 százalékra mérséklődött. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 1,04 százalékpontos növekedést követően 0,99 százalékpontot tett ki 2022. októberben. A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára -4,19 százalékpontra csökkent a hónap során.

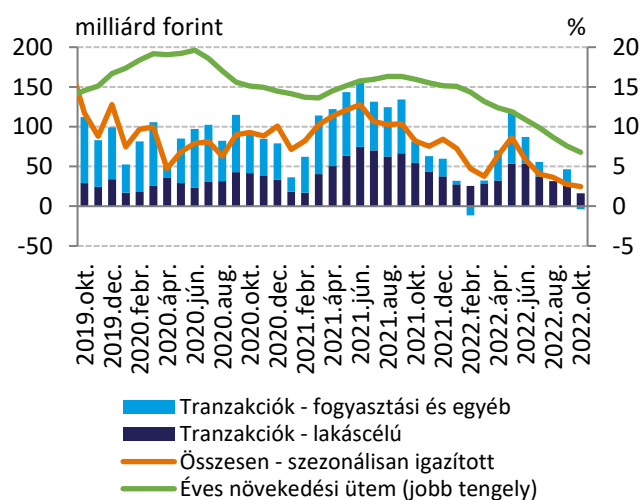
18. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

2022. októberben a vállalati hitelállomány 256 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 105 milliárd forintos és a devizahitelek 151 milliárd forintos növekedésének köszönhetően (18. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel – jelentős részben nagyügyleteknek köszönhetően – 17,2 százalékra emelkedett az előző havi 15,4 százalékról. A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve a hónap során 21,6 százalékos éves növekedési ütem adódott. A hitelintézetek 243 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakától 23 százalékkal maradt el. A kvv-szektor új szerződéskötéseinek volumene pedig 55 százalékkal múlta alul az előző év októberi kibocsátását, ugyanakkor ebben a Széchenyi Kártya Program 2022. második félévi szakaszának lassú felfutása is szerepet játszhat.

19. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

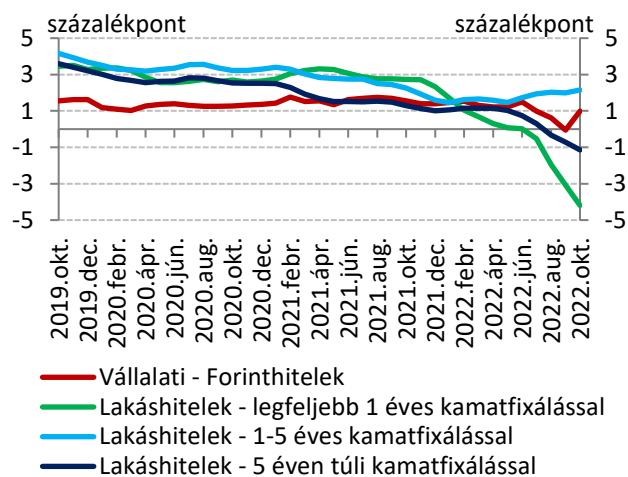


Forrás: MNB

Októberben a lakossági hitelállomány mindössze 13 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 6,8 százalékra mérséklődött (19. ábra). A lakossági új hitelkibocsátás 136 milliárd forintot tett ki a hónap során, ami 38 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszaki volumentől. Az NHP Zöld Otthon Program kifizásával, a kamatok emelkedésével és a lakáspiaci kereslet mérséklődésével párhuzamosan tovább folytatódott a lakáshitel kibocsátás mérséklődése, ami a hitelszerződések darabszámának és az átlagos hitelösszegek csökkenésében egyaránt tetten érhető volt.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 1,04 százalékpontos növekedést követően 0,99 százalékpontot tett ki 2022. októberben. A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára -4,19 százalékpontra csökkent a hónap során. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,16 százalékpontos növekedést követően 2,15 százalékpontra emelkedett októberben, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,42 százalékpontot csökkent és -1,14 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén (20. ábra).

20. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárok alakulása



Megjegyzés: THM feletti, 3 havi simított felárok. A vállalati forinthitelek esetében a 3 hónapos BUBOR. A változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti felár.

Forrás: MNB