



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2022. OKTÓBER 25-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2022
OKTÓBER

Közzététel időpontja: 2022. november 9. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2022. október 19-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

2022 második negyedében jellemzően lassult a gazdasági növekedés üteme a főbb gazdaságokban: az EU 4,2, az euroövezet 4,1, Kína pedig 0,4 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az Egyesült Államok gazdasága 1,8 százalékkal növekedett éves bázison, ám a megelőző negyedévhez viszonyítva már két negyedéve mérséklődik a GDP szintje. A nemzetközi bizalmi indikátorok szeptemberben jellemzően tovább romlottak, a fogyasztói bizalom már historikusan alacsony szinten tartózkodik.

2022 második negyedében jellemzően lassult a GDP növekedési üteme a világban. Az EU 4,2, az euroövezet 4,1, Kína pedig 0,4 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az **Egyesült Államok gazdasága** 1,8 százalékkal növekedett éves bázison, ám a megelőző negyedévhez ismét mérséklődést regisztráltak. Az EU-27 országai közül a legmagasabb növekedést Írországban (+10,8 százalék) regisztrálták. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 1,7 százalékkal bővült a második negyedében.

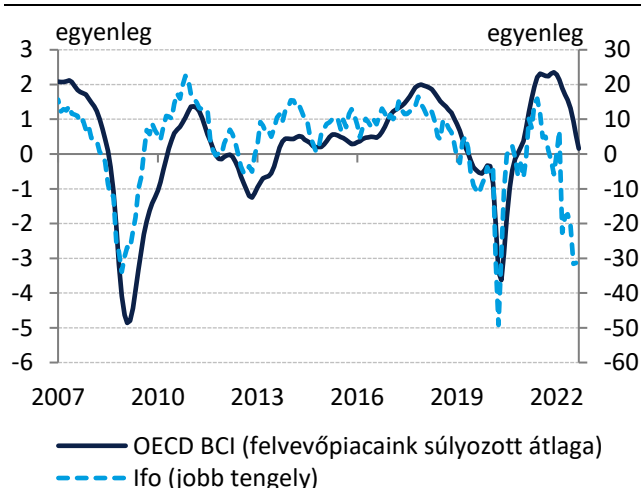
A havi termelési indikátorok jellemzően még pozitív képet mutatnak. Augusztusban az Egyesült Államok ipari termelése 3,7 százalékkal, míg Kínáé 4,2 százalékkal nőtt. Az eurozónában augusztusban 2,5 százalékos bővülést regisztráltak az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések szeptemberben az USA-ban 8,2 százalékkal, Kínában 5,4 százalékkal növekedtek éves összetételben. Az eurozónában 2,0 százalékos csökkenést regisztráltak augusztus hónapban éves alapon.

Szeptemberben az előretekintő bizalmi indikátorok tovább csökkentek (1. ábra). Az eurozónában az ESI (Economic Sentiment Indicator) és a BMI (Beszerzési Menedzser Index) alapján is tovább mérséklődött a konjunktúrahangulat, a fogyasztói bizalmi index szeptemberben historikusan alacsony szintre esett vissza. Az Egyesült Államok Beszerzési Menedzser Indexe az elmúlt hónapok csökkenése után szeptemberben nagy mértékben nőtt, azonban továbbra is a küszöbérték (50 pont) alatti értéket mutat.

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok nem változtak. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 3,5 százalékon tartózkodott szeptemberben, ami enyhe csökkenést jelent az augusztusi 3,7 százalékos értékhez képest. Az eurozóna munkanélküliségi rátája augusztusban 6,6 százalékon maradt.

103 ország rendelkezésre álló adatai alapján 42 országban lassult vagy nem változott az infláció az előző hónaphoz képest 2022 szeptemberében, átlagosan 15,6 százalék volt

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



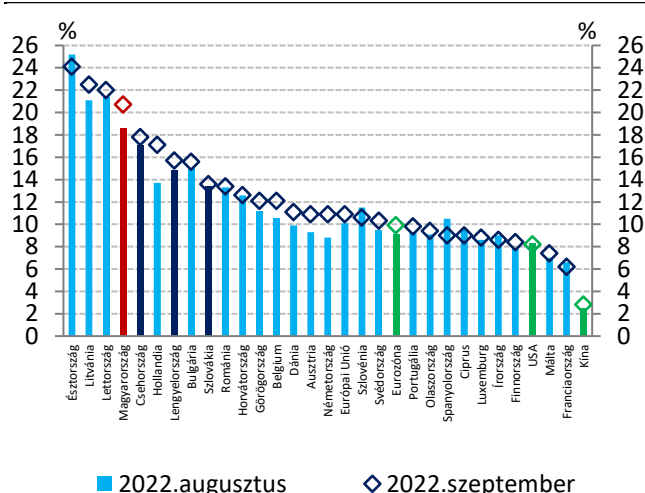
Forrás: OECD, Ifo

világszerte az infláció, 103 ország közül 48 országban kétszámjegyű inflációt regisztráltak szeptemberben. A kétszámjegyű szeptemberi inflációval rendelkező országok közel fele Európában található, ahol 22 országban figyeltek meg 10 százalék feletti inflációt. Az egyes kontinensek közül az átlagos infláció Afrikában volt a legmagasabb (27,8 százalék), míg Ausztrália és Óceánia mutatta a legalacsonyabb árdinamikát (6,2 százalék). Dél-Amerikában 16,6 százalék, Észak-Amerikában 8,5 százalék, Ázsiában 12,6 százalék, míg Európában 13,4 százalék volt az árnövekedés átlagos üteme.

Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban szeptemberben 9,9 százalékra, míg a maginfláció 4,8 százalékra emelkedett. Az előzetes inflációs és maginflációs adat egyaránt enyhén magasabban alakult az elemzők várakozásainál, akik 9,7 százalékos inflációra és 4,7 százalékos maginflációra számítottak. A HICP infláció emelkedése az energiatételek mellett legnagyobb mértékben az élelmiszerárakhoz kapcsolódott szeptemberben.

A rendelkezésre álló 27 EU tagország adatai alapján 7 országban mérséklődött vagy stagnált, míg 20 országban emelkedett az infláció szeptemberben. A szeptemberi infláció az Egyesült Államokban az augusztusi 8,3 százalékról, 8,2 százalékra mérséklődött. Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt szeptemberben is a balti országokban figyelték meg, éves összehasonlításban Észtországban 24,2, Litvániában 22,5, Lettországnban pedig 22,4 százalékkal nőttek az árak. A régiós országokban Csehországban 18,0 százalékkal, Lengyelországban pedig 17,2 százalékkal nőttek az árak tavaly szeptemberhez képest (2. ábra).

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



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

Forrás: Eurostat

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

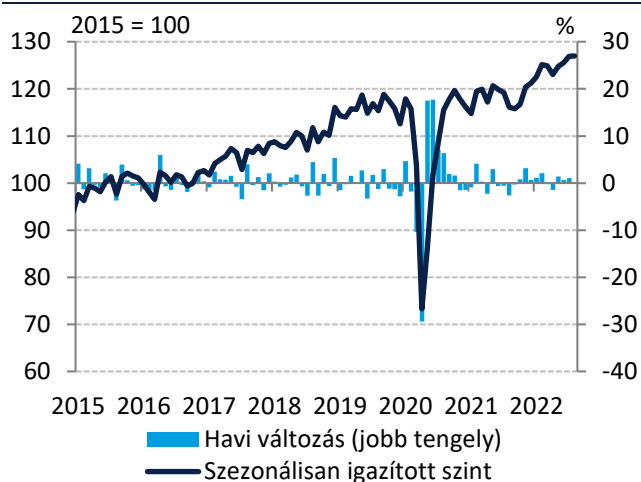
Az év eleji kedvező gazdasági folyamatokat követően a harmadik negyedévben már alacsonyabb lehet a növekedési ráta a valós idejű adatok szerint. 2022 augusztusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 713 ezer fő volt. A június-augusztusi időszakban 52 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 3,6 százalékon alakult augusztusban.

1.2.1. Gazdasági növekedés

A magyar gazdaság a magas frekvenciájú adatok alapján június eleje óta egyértelműen lassul, ami várhatóan a második félévben is kitart. Az év egészében a belső keresleti tételek járulnak hozzá a növekedéshez, míg a nettó export visszafogja a bővülést.

2022 augusztusában az ipari termelés volumene 14,4 százalékkal (szezonalisan és naptárhatással igazítva 9,3 százalékkal) emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A szezonalisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison enyhén, 0,1 százalékkal nőtt a termelés (3. ábra). A feldolgozóipari ágak többségének nőtt a termelése, a legnagyobb súlyú járműgyártás 58,0 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest, melyhez a tavalyi gyárleállások bázishatása is hozzájárult. Jelentősebb mértékben nőtt még a számítógép és elektronikai termékek gyártása (+25,5 százalék), az egyéb gépgyártás (+23,8 százalék), valamint a villamos berendezések gyártása (+52,1 százalék), amelyhez az akkumulátorgyártás folytatódó felfutása és a villamosmotor-gyártás is jelentősen hozzájárult. A feldolgozóipari ágak közül a vegyi anyagok gyártásának volumene (-29,9 százalék), a kocszgyártás (-14,6 százalék), a fémipar termelése (-5,8 százalék), valamint a gumi-, műanyag- és nemfém-gyártás (-2,9 százalék) csökkent tavaly augusztushoz képest.

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

Az előzetes adatok szerint 2022 augusztusában a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,3 milliárd eurós hiányt mutatott. Az előző év azonos időszakához képest 582 millió euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg továbbra is negatívan alakult, a hiány 1911 millió euró volt augusztusban. Az előző év azonos hónapjához képest az árukivitel euróban számított értéke 37,1 százalékkal, míg az importé 40,6 százalékkal növekedett. 2022 augusztusában a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben 6,5 százalékkal romlott. Ehhez elsősorban az ásványi fűtőanyagok járultak hozzá, amelynek hatása 9,3 százalékponttal rontotta a cserearányt.

2022 augusztusában az építőipari termelés volumene nem változott az előző év azonos időszakához képest. Az épületek építése 5,5 százalékkal bővült, míg az egyéb építmények építése 8,5 százalékkal csökkent éves bázison. Az előző hónaphoz képest 4,4 százalékkal maradt el a hazai építőipar termelése. A megkötött új szerződések volumene

50,4 százalékkal csökkent augusztusban, míg az építőipari vállalkozások augusztus végi szerződésállományának volumene 7,8 százalékkal volt alacsonyabb éves bázison.

2022 augusztusában a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 2,4 százalékkal bővült éves összevetésben.

Az eladások volumene a használtcikk-üzletekben (6,2 százalék), a könyv-, számítástechnika-, egyéb iparcikk-üzletekben (3,7 százalék), az iparcikk jellegű vegyes üzletekben (2,6 százalék) és a gyógyszer-, gyógyászatitermék-, illatszerüzletekben (2,0 százalék) nőtt a legnagyobb mértékben. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben 2,4 százalékkal csökkent, míg a nem élelmiszer-kiskereskedelemben 0,5 százalékkal emelkedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene. Az üzemanyagárak befagyasztása hozzájárult az üzemanyag-kiskereskedelemben regisztrált 18,4 százalékos emelkedéshez. A fenti kiskereskedelmi forgalomba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 6,5 százalékkal bővültek éves bázison a naptárhatással igazított adatok szerint.

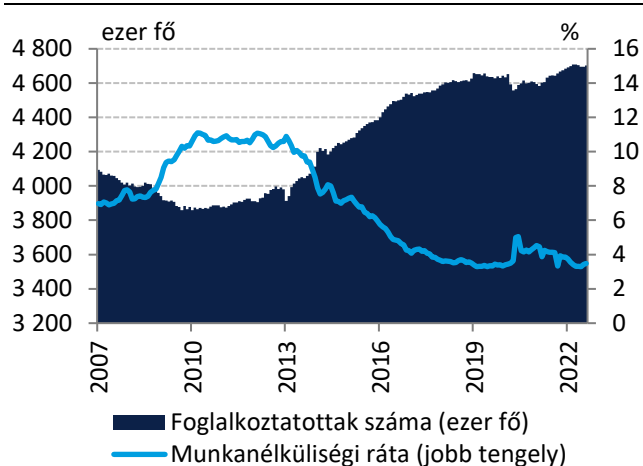
Az év első felében tapasztalt kedvező gazdasági folyamatokat követően a harmadik negyedévben mérséklődhet a gazdasági növekedés üteme a valós idejű adatok szerint.

Az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom szeptemberben átlagosan 1,5 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom 21 százalékkal maradt el az előző év azonos időszaki szinttől szeptember hónapban az eddig beérkezett adatok alapján. A vendéglátás forgalma közel 18 százalékkal emelkedett szeptemberben éves összevetésben az alacsony tavalyi bázisnak köszönhetően. A mozik látogatottsága szeptemberben 34 százalékkal maradt el 2019 azonos időszaki értékétől. A közúti személyforgalom 4 százalékkal, míg a teherforgalom közel 5 százalékkal csökkent a tavalyi év azonos időszakához képest. A villamosenergia-terhelési adatok szeptemberben közel 1 százalékkal a tavalyi azonos időszaki szint alatt alakultak. A lakáspiaci tranzakciók száma 29 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest az eddig beérkezett adatok alapján. A munkanélküliséghez kapcsolódó Google-keresések továbbra is kedvező képet mutatnak. A „munkanélküli segély” és az „álláskeresési járadék” kifejezésekre történő hazai online keresések a járvány kitörése előtti szint közelében tartózkodnak.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2022 augusztusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 713 ezer fő volt. A 2022. június-augusztusi

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



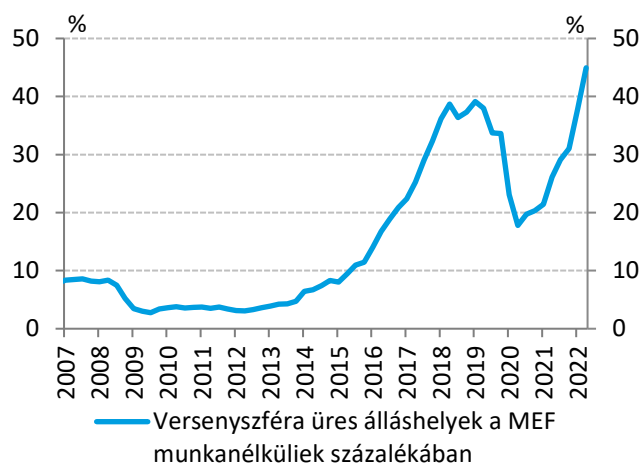
Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 711 ezer főt tett ki, amely 52 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). Június-augusztus átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 62 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 4 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 14 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 177 ezer fő volt augusztusban, ami 18 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,6 százalékon alakult. Augusztusban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma júliushoz képest enyhén emelkedett. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2022 augusztusában 231 ezer (-25 ezer fő éves alapon), 2022 szeptemberében pedig 238 ezer (-12 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2022 szeptemberében a regisztrált álláskeresők száma növekedett augusztushoz képest, azonban még így is kevesebben vannak, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

A munkaerőpiaci feszesség tovább nőtt és a koronavírus előtti szintje felett alakult (5. ábra). 2022 második negyedévében a versenyszférában 71 ezer betöltetlen, nem támogatott álláshely volt, ami 38 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában, és már 31,4 százalékkal meghaladja a világjárvány előtti szintet is. A munkaerő-kereslet a piaci szolgáltatások és a feldolgozóipar esetében is nőtt éves alapon. A feldolgozóiparban 7,8 ezerrel több üres álláshely volt, mint egy évvel korábban. A piaci szolgáltató szektorban 41,5 ezer üres álláshely volt 2022 második negyedévében, ami 11,5 ezerrel több, mint egy évvel korábban, és a 2018-2019-es szintet meghaladó érték. A piaci szolgáltatások szektoron belül az ingatlanügyletek, szakmai és adminisztratív tevékenységek ágazatokban 4,8 ezerrel, míg a kereskedelemben 2,4 ezerrel nőtt az üres álláshelyek száma. A turizmus munkaerő-kereslete az előző év azonos időszakához képest nem nőtt érdemben, az első negyedévhez képest jelentősen csökkent. Az állami szférán belül az egészségügyben, az oktatásban és a közigazgatásban is nőtt az üres álláshelyek száma.

1.3. Infláció és bérek

2022 szeptemberében az éves összevetésben számított infláció a várakozásainknak megfelelően 20,1 százalék volt, a maginfláció 20,7 százalékon, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 20,6 százalékon alakult. Két termékkör adja az infláció augusztushoz viszonyított 4,5 százalékpontos emelkedésének közel 85 százalékát: a szabályozott árak 2,8 százalékponttal, az élelmiszerek pedig 1,0 százalékponttal járultak hozzá a fogyasztóiár-index gyorsulásához. A piaci folyamatokat jobban tükröző, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció havi emelkedése 1,1 százalékra mérséklődött az augusztusi 1,7 százalékos átárazást követően, vagyis ezen termékcsoportnál az inflációs folyamatok mérséklődése tapasztalható. 2022 júliusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,8 százalékkal, a versenyszférában 13,6 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

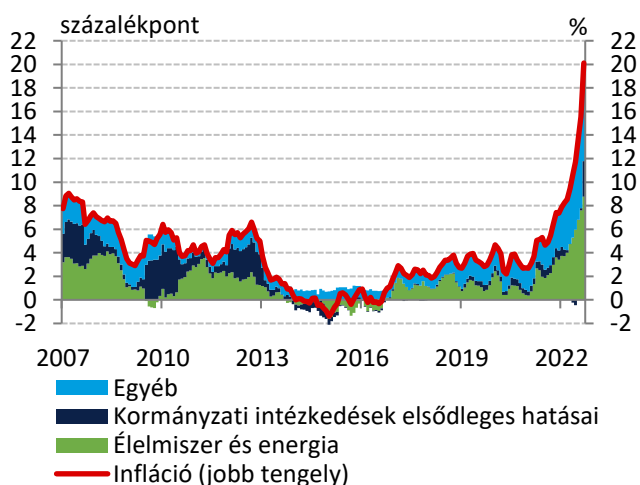
2022 júliusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 14,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A prémiumkifizetések mértéke jelentősen meghaladta a korábbi évek átlagát. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,8 százalékkal, a versenyszférában 13,6 százalékkal emelkedtek éves alapon.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset dinamikája enyhén gyorsult, a rendszeres átlagkereset éves dinamikája lassult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája enyhén 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 15,3 százalékkal voltak magasabbak a bérek júliusban. A piaci szolgáltatások körében 14,9 százalékos növekedést regisztrált a KSH.

1.3.2. Inflációs folyamatok

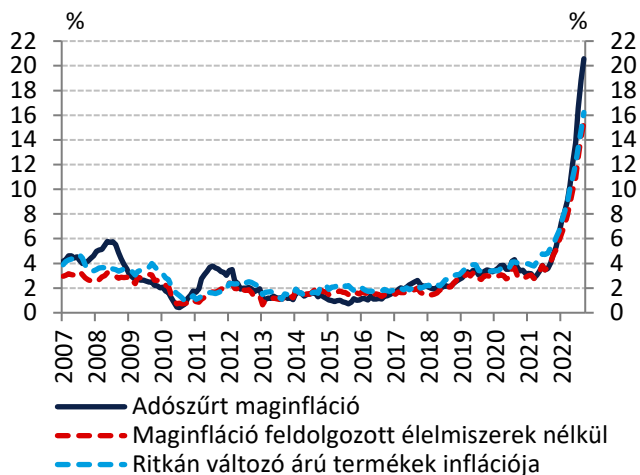
2022 szeptemberében az éves összevetésben számított infláció 20,1 százalék volt (7. ábra). A beérkezett adat megfelelt a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésének. **A maginfláció 20,7, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 20,6 százalékon alakult.** Két termékkör adja az infláció augusztushoz viszonyított 4,5 százalékpontos emelkedésének közel 85 százalékát: a szabályozott árak 2,8 százalékponttal, az élelmiszerek pedig 1,0 százalékponttal járultak hozzá a fogyasztóiár-index gyorsulásához. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások jelentős áremelkedése döntően a lakossági rezsikárak módosításához kapcsolódik (gáz- és áramárak). Az előző hónaphoz képest a maginfláció 1,7 százalékponttal nőtt. A maginfláción belül a feldolgozott élelmiszerek inflációja 42,5 százalékra emelkedett, így 0,9 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez. A piaci szolgáltatások inflációja 12,6, míg az iparcikkek éves árdinamikája 17,1 százalék volt.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

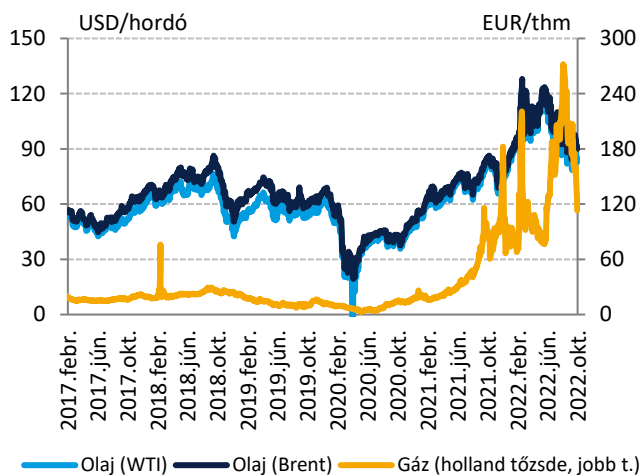
8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



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 2017. február óta



Forrás: Bloomberg

A piaci folyamatokat jobban tükröző, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció havi emelkedése 1,1 százalékra mérséklődött az augusztusi 1,7 százalékos átázást követően, vagyis ezen termékcsoportnál az inflációs folyamatok mérséklődése tapasztalható. Az iparcikkek árai 0,9 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz képest, tehát a növekedési ütem az augusztusi felére csökkent, a termékkör havi áremelkedése utoljára idén januárban volt hasonlóan alacsony. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számolt mutatóink tovább emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra).

1.3.3. Inflációs kockázatok

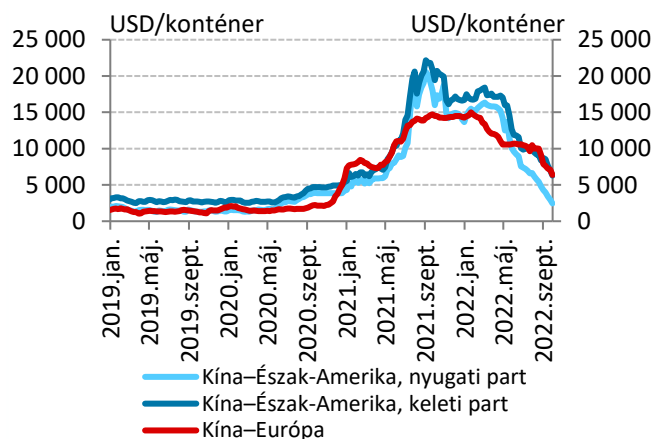
Az elmúlt időszakban felerősödtek a globális recessziós félelmek, amely előrébb hozhatja az inflációs fordulatot. Az orosz–ukrán háború, a koronavírus-járvány esetleges újabb hulláma, az elmúlt időszak magas nyersanyagárai és az akadozó szállítási láncok, valamint a globális monetáris kondíciók szigorítása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

Az előző kamatdöntés óta az olajárak kis mértékben nőttek: a Brent típusú olaj ára 6,9 százalékkal, hordónként 92 dollárra, míg az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára 9,6 százalékkal, 86,1 dollárra emelkedett. Az emelkedés ahhoz volt köthető, hogy az OPEC tagországok október 5-i ülésükön kitermelésük napi 2 millió hordóval történő visszavágásáról döntöttek. A gázárak ugyanakkor nagy mértékben csökkentek: az európai gáz ára 40 százalékkal csökkent az előző kamatdöntés időpontja óta (9. ábra). Az európai gázárak csökkenésében főként a vártnál melegebb időjárás és a gáztározók magas töltöttsége játszott kiemelt szerepet. Az áramárak szintén nagy mértékben csökkentek, a német tőzsdei ár 60 százalékkal került lejjebb. A teljes nyersanyag piacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index enyhén, 0,3 százalékkal emelkedett.

Az átázási mintázat megváltozott és a korábbi tapasztalatoktól eltérően éven belül hosszabb ideig fennmaradhat. Az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár havi árváltozása 1,7 százalék volt szeptemberben, ami továbbra is jelentősen meghaladja az elmúlt évekre jellemző áremelkedést.

Az Európát sújtó aszály tovább emelheti az élelmiszerárakat. Az elmúlt hónapokban az élelmiszerek

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



Forrás: Bloomberg

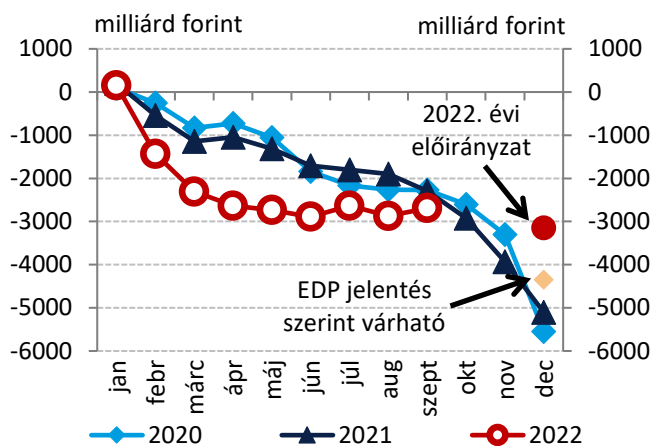
fogyasztói árának megugrása egyre fontosabb magyarázó tényezővé vált az inflációs ráták emelkedésében. Az élelmiszerek inflációja hazánkban 38,6 százalékra emelkedett, a termékkörön belül a feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerek árindexe egyaránt számottevően növekedett. Augusztushoz képest az élelmiszerek árai 3,8 százalékkal nőttek. A feldolgozatlan élelmiszerek esetében az áremelkedés széles körben jellemző volt, amit részben az Európát sújtó aszály magyarázhatott. A feldolgozott élelmiszerek körében az árak növekedése elsősorban a tej, a tejtermékek és a kenyér árváltozásához kapcsolódott. Az élelmiszerárak növekedését elsősorban olyan globális tényezők okozták, mint a megugró energiaárak és a magas szállítási költségek, valamint előretekintve a történelmi aszálynak az alacsonyabb termésmennyiségek miatti 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, október elejére 63 százalékkal csökkent az év elejéhez képest (10. ábra). A koronavírus megjelenését követően a globális értékláncok töredezetté váltak, fennakadások jelentkeztek a nemzetközi szállítmányozásban, amely az orosz-ukrán háború kitörését követően átmenetileg ismét megugrott. 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. szeptemberi egyenlege 181 milliárd forintos többlettel zárt, amivel az idei halmozott pénzforgalmi hiány 2692 milliárd forintra mérséklődött. A bevételek 361 milliárd forinttal, ezen belül az adó- és járulékbévételek 391 milliárd forinttal emelkedtek a megelőző évi értékhez képest. A kiadások 211 milliárd forinttal elmaradtak a 2021. szeptemberi értéktől.

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



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

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. szeptemberi **egyenlege** 181 milliárd forintos többlettel zárt. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány ezzel 2692 milliárd forintra mérséklődött (az éves előirányzat 85 százalékára az augusztusi 91 százalékról), ami a tavalyi szintnél 400 milliárd forinttal magasabb (11. ábra).

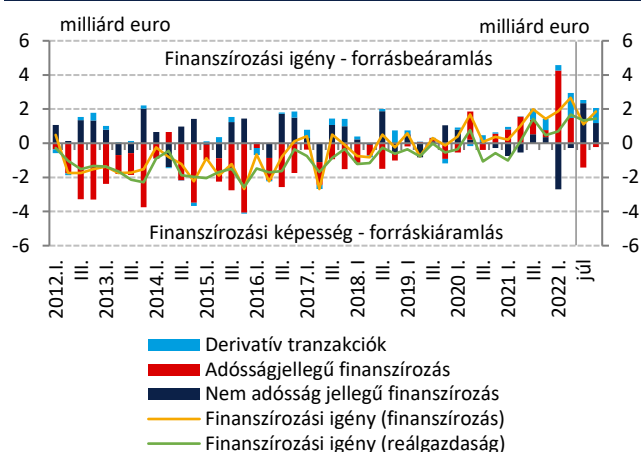
A **központi alrendszer bevételei** 361 milliárd forinttal meghaladták a 2021. szeptemberi értéket, főként az adó- és járulékbévételek 391 milliárd forintot kitevő emelkedésének köszönhetően. A nettó áfabevételek 35 százalékkal nőttek a tavaly szeptemberi értékhez képest, míg a munkát terhelő adó- és járulékbévételek növekedési üteme 10 százalék volt. A gazdálkodó szervek befizetései közel megduplázódtak az előző évhez képest, nagyrészt a különadók hatására.

A **kiadások** mintegy 211 milliárd forinttal maradtak el a 2021. szeptemberi értéktől, ami elsősorban a költségvetési szervek és fejezetek saját nettó kiadásaihoz, illetve az állami vagyonnal kapcsolatos alacsonyabb kiadásokhoz köthető. Ezt részben ellensúlyozta a növekvő nyugdíjkiadás, a gyógyító-megelőző ellátásokhoz kapcsolódó kiadás, valamint a lakásépítési támogatások és a kamatkiadások emelkedése.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2022 augusztusában a folyó fizetési mérleg hiánya 1693 millió eurót, a külső finanszírozási igény 1452 millió eurót tett ki. Augusztusban a pénzügyi mérleg adatai alapján folytatódott a nettó közvetlentőke befektetések számottevő növekedése, miközben a nettó külső adósság kismértékben csökkent

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 tömbarány követelések közötti átváltás, ezért ezt a hatást kiszűrtük.

Forrás: MNB

2022 augusztusában a folyó fizetési mérleg hiánya 1693 millió eurót, a külső finanszírozási igény 1452 millió eurót tett ki (12. ábra). Mind a folyó fizetési mérleg egyenlege, mind a külső finanszírozási igény enyhén romlott az előző hónaphoz képest. A hiány növekedése mögött az áru egyenleg jelentős mértékű romlása áll, ami arra vezethető vissza, hogy az import éves növekedése jelentősen meghaladta az export bővülését. Az áru egyenleg hiányának mértékét elsősorban az emelkedő nyersanyag- és energiaárak, illetve a gáztározók feltöltésének gyorsítása befolyásolja. Az augusztusi szolgáltatásegyenleg többete a júliusi hónaphoz hasonlóan alakult, így továbbra is elmarad a járvány előtti, 2019-es szinttől, azonban a 2021 augusztusi értéket enyhén meghaladta.

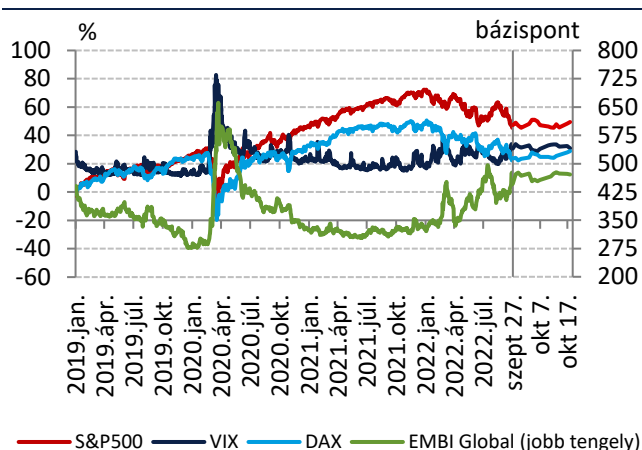
Augusztusban a pénzügyi mérleg adatai alapján folytatódott a nettó közvetlentőke befektetések számottevő növekedése, miközben a nettó külső adósság kismértékben csökkent. A nettó közvetlentőke-befektetések augusztusban 1 milliárd euróval emelkedtek, ami döntően az újrabefektetett jövedelemhez volt köthető. A nettó külső adósság 0,2 milliárd euróval csökkent a tranzakciókból eredően. Az állam nettó külső adóssága érdemben nem módosult, miközben a bankok mutatója 0,1 milliárd euróval emelkedett, a vállalatoké pedig 0,3 milliárd euróval csökkent.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta elsősorban a Fed 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 kisebb, míg a régióban nagyobb mértékben emelkedtek. Az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár szintén tovább nőtt. A vezető tőzsdeindexek emelkedtek, a feltörekvő piaciak csökkentek.

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

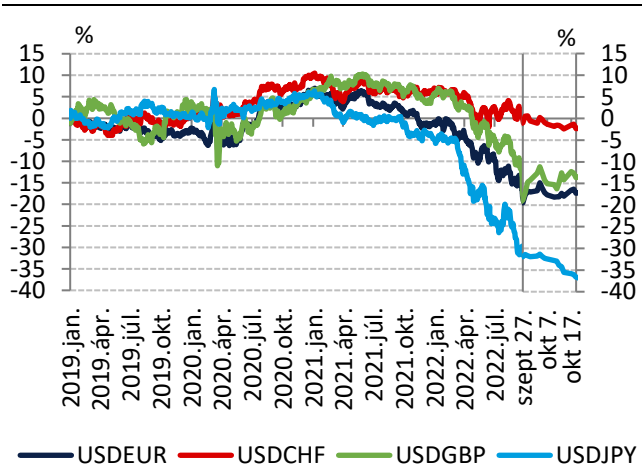


Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta elsősorban a Fed 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 feltörekvő piaci befektetői hangulat romlott az előző kamatdöntés óta. Egyes esetekben továbbra is erős turbulenciák voltak láthatóak egyes részpiacokon (pl. brit kötvénypiac). A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 1,3 százalékponttal 30,9 százalékra mérséklődött, a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index pedig 12 bázispontos csökkenéssel 146 bázispont közelébe került. A feltörekvő piacokon ugyanakkor az EMBI Global kötvénypiaci felár 24 bázisponttal nőtt (13. ábra).

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



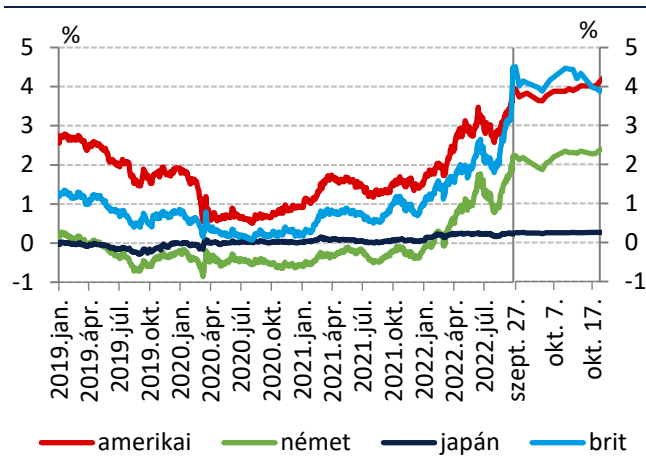
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Bloomberg

A fejlett piaci tőzsdeindexek emelkedtek, míg a feltörekvők jellemzően csökkentek. Az amerikai S&P index 2, míg a Dow Jones 4,8 százalékkal emelkedett. Az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX index 5,4, a francia CAC index 5,8 százalékkal növekedett. A japán tőzsdeindex szintén emelkedett 2,6 százalékkal az előző kamatdöntéskor látott szinthez képest, miközben a kínai tőzsde 1,6 százalékos csökkenéssel zárta az időszakot. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 2,2 százalékkal emelkedett, míg a feltörekvő piaci index 1,4 százalékkal esett vissza.

A dollár a korábbi erősödést követően vegyesen alakult a főbb devizákkal szemben (14. ábra). Az euróval szemben 2,5 százalékkal, míg a brit fonttal szemben 5,1 százalékkal gyengült a dollár, miközben a svájci frankkal szemben 0,7, a kínai jüannal szemben 0,6, a japán jennel szemben pedig 3 százalékkal értékelődött fel az amerikai deviza. Az euro-dollár árfolyam az időszak során folyamatosan a paritás alatt mozgott, majd az időszak végén a 0,983-as szint közelében alakult.

15. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



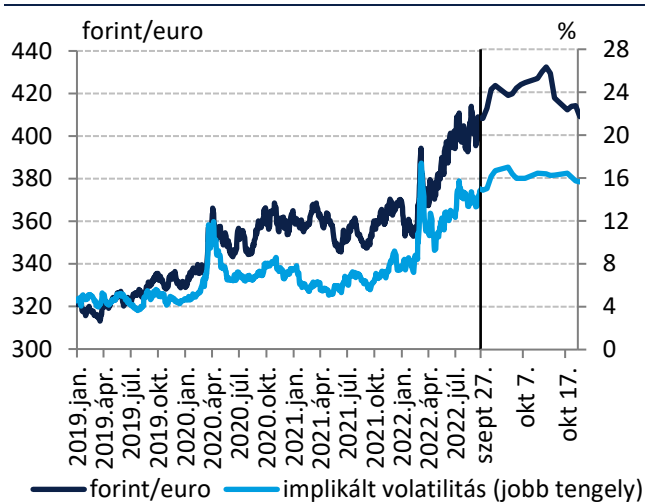
Forrás: Bloomberg

A fejlett piaci államkötvényhozamok jellemzően emelkedtek (15. ábra). Az amerikai tízéves hozam 11 bázisponttal nőtt, míg a német 9 bázisponttal került feljebb, így az amerikai 4,06, a német hozam pedig 2,32 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is jellemzően emelkedtek: a portugál és spanyol 5-5, a görög pedig 12 bázisponttal került feljebb. A brit hosszú hozamban jelentős emelkedést követően korrekció ment végbe, miután a kormány visszavonta a szeptemberben bejelentett adóintézkedések többségét a kedvezőtlen piaci fogadtatás következtében. A régiós országok 10 éves állampapírhozamai nagy mértékben emelkedtek: a lengyel hozam 137, a román hozam 72, a cseh hozam 52, a magyar hozam pedig 115 bázisponttal emelkedett.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

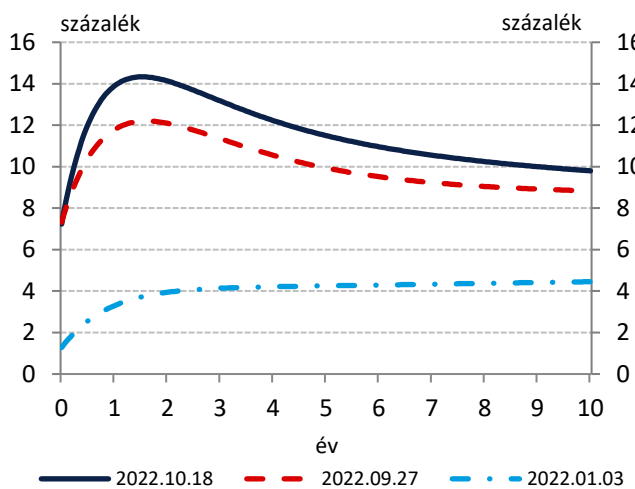
A szeptemberi kamatdöntés óta a forint előbb nagy volatilitás mellett gyengült, majd október közepétől erősödött az euróval szemben. Az állampapírcsoporthozamok feljebb tolódtak. A 3 hónapos BUBOR 367 bázisponttal 16,65 százalékra nőtt. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókon vegyes kereslet mutatkozott, az aukciós átlaghozamok a kincstárjegyek és az államkötvények esetében is emelkedtek.

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



Forrás: Bloomberg

17. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

A szeptemberi kamatdöntés óta a forint előbb nagy volatilitás mellett gyengült, majd október közepétől erősödött az euróval szemben (16. ábra). A forint összességében 1,2 százalékkal, a régiós devizák közül a lengyel zloty pedig 0,6 százalékkal értékelődött le, míg a cseh korona 0,4 százalékkal, a román lej pedig 0,1 százalékkal erősödött.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 367 bázisponttal 16,65 százalékra emelkedett.

Az állampapírcsoporthozamok feljebb tolódtak (17. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakasza 210 bázisponttal került feljebb, míg a középső lejáraton 80-210 bázisponttal, a hosszabb lejáratokon pedig 100-180 bázisponttal nőttek a hozamok.

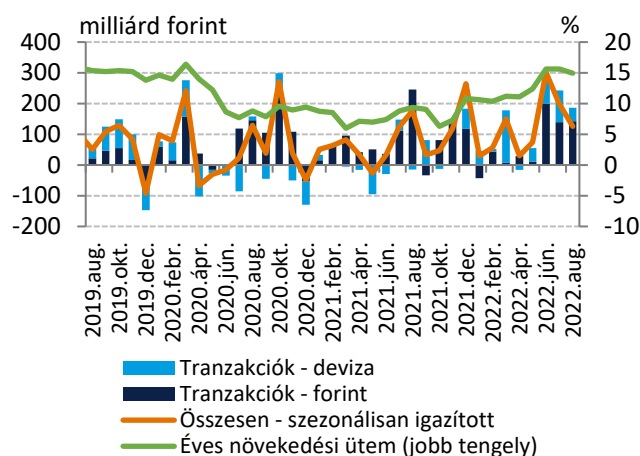
Az előző kamatdöntés óta vegyes kereslet jellemezte az ÁKK államkötvény-aukcióit: a vizsgált időszakban vegyes volt a kereslet a diszkontkincstárjegy aukciókon, három alkalommal csökkentette, öt alkalommal megemelte a meghirdetett mennyiséget az ÁKK. A kötvényaukciókon szintén vegyesen alakult a kereslet, de összességében a meghirdetett mennyiségnél több forrást vont be az ÁKK. Az átlaghozamok mind a kincstárjegyek, mind az államkötvények esetében emelkedtek.

A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 201 milliárd forinttal 5370 milliárd forintra emelkedett. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 19 százalék közelébe csökkent.

3. Hitelezési feltételek

2022. augusztusban a vállalati hitelállomány 186 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 143 milliárd forintos és a devizahitelek 43 milliárd forintos növekedésének köszönhetően. Augusztusban a lakossági hitelállomány 52 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 9,1 százalékra mérséklődött. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,38 százalékpontos csökkenést követően 0,61 százalékpontot tett ki 2022. augusztusban. A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára -1,95 százalékpontra csökkent a hónap során.

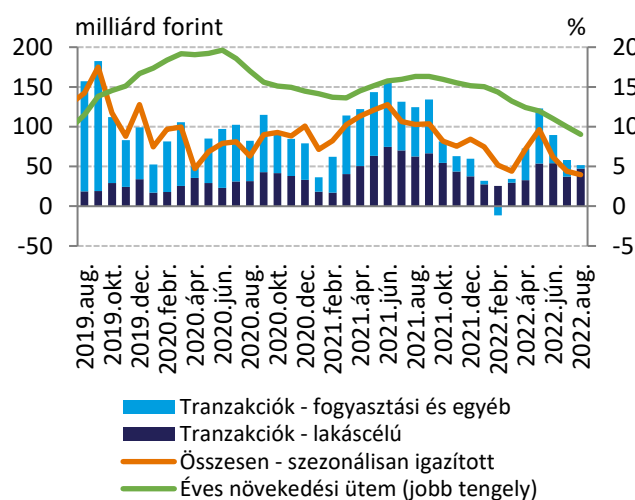
18. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

2022. augusztusban a vállalati hitelállomány 186 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 143 milliárd forintos és a devizahitelek 43 milliárd forintos növekedésének köszönhetően (18. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 15 százalékra mérséklődött az előző havi 15,6 százalékról. A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve a hónap során 21,3 százalékos éves növekedési ütem adódott. A hitelintézetek 259 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakánál 18 százalékkal magasabb volumen. A kvv hitelekben belül az SZKP Go! program kifizetését követően augusztusban már 80 százalékra emelkedett a piaci alapú hitelek aránya az új szerződéseken belül.

19. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

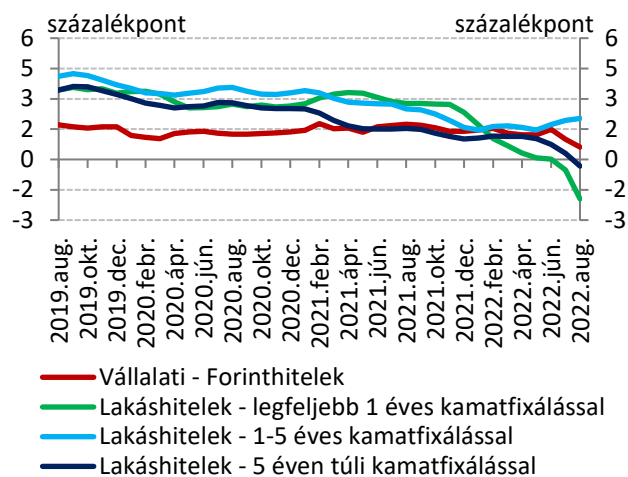


Forrás: MNB

Augusztusban a lakossági hitelállomány 52 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 9,1 százalékra mérséklődött (19. ábra). A lakossági új hitelkibocsátás 196 milliárd forintot tett ki a hónap során, ami 16 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszaki volumenétől. Az NHP Zöld Otthon Program (ZOP) lecsengésével, a kamatok emelkedésével és a lakáspiaci tranzakciószámok visszaesésével párhuzamosan a lakáshitelek volumene és darabszáma is mérséklődést mutat, ezzel együtt az átlagos hitelösszegek és -futamidők is korrigáltak a ZOP előtti szintek közelébe.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,38 százalékpontos csökkenést követően 0,61 százalékpontot tett ki 2022. augusztusban (20. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára -1,95 százalékpontra csökkent a hónap során. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,1 százalékpontos növekedést követően 2,03 százalékpontra nőtt augusztusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,64 százalékpontot csökkent és -0,33 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

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