



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2023. OKTÓBER 24-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2023**  
OKTÓBER

Közzététel időpontja: 2023. november 8. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2023. október 18-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 .....	8
1.3. Infláció és bérek.....	10
1.3.1. Bérezés.....	10
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	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

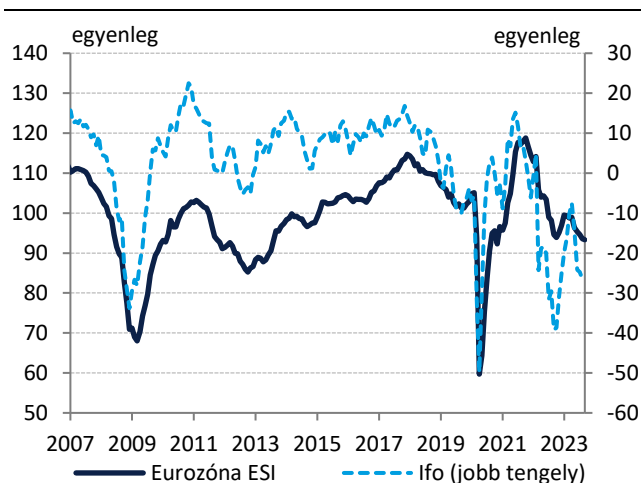
2023 második negyedévében az EU gazdaságainak többségében tovább lassult, míg az Egyesült Államokban gyorsult a GDP-növekedés üteme. Kínában ugyan lassult, de a várakozások felett bővült a GDP a harmadik negyedévben. A nagyobb gazdaságok közül az Egyesült Államokban és Kínában emelkedett, míg az eurozónában visszaesést mutatott az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom. A PMI hangulatindex az eurozónában és Kínában enyhén javult, míg az Egyesült Államokban nem változott. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban stagnált, augusztus után szeptemberben is 3,7 százalékon alakult, míg Kínában az augusztusi 0,1 százalékot követően 0,0 százalékra lassult szeptemberben. Az eurozónában az infláció 4,3 százalékon, a maginfláció pedig 4,5 százalékon alakult éves összehasonlításban szeptemberben. Mindkét adat elmaradt az elemzői várakozásoktól, és az EU-tagországok döntő többségében csökkent az infláció.

**2023 második negyedévében az EU gazdaságainak többségében tovább lassult, míg az Egyesült Államokban gyorsult a GDP-növekedés üteme.** Nemzetközi összevetésben az euroövezetben 0,5, az Európai Unióban 0,4, az Egyesült Államokban 2,4 százalékos gazdasági növekedést regisztráltak éves bázison a második negyedévben. Kínában a második negyedévi 6,3 százalék után 4,9 százalékra lassult az éves bázisú kibocsátás-növekedés a harmadik negyedévben, de így is az elemzői várakozások felett alakult. Az európai uniós országok közül az éves GDP-növekedés Máltán (+3,9 százalék), Görögországban (+2,7 százalék) és Romániában (+2,6 százalék) volt a legmagasabb 2023 második negyedévében. Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján 11 tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon, a legjelentősebb mértékben Észtországban (-3,0 százalék), Magyarországon (-2,3 százalék) és Luxemburgban (-1,7 százalék) csökkent a kibocsátás. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 0,1 százalékkal zsugorodott. Negyedéves alapon 13 tagállamban nőtt, Csehországban, Németországban és Portugáliában stagnált, míg Luxemburgban, Észtországban, Olaszországban, Dániában, Magyarországon, Hollandiában, Cipruson, Ausztriában, Lettországon, Svédországban és Lengyelországban mérséklődött a gazdasági teljesítmény.

**A havi termelési indikátorok az eurozónában csökkentek, míg az USA-ban és Kínában nőttek éves alapon.** Szeptemberben az ipari termelés Kínában 4,5 százalékkal, az Egyesült Államokban enyhén, 0,1 százalékkal nőtt éves alapon. Az eurozónában 5,1 százalékos visszaesést regisztráltak augusztusban. A kiskereskedelmi értékesítések az USA-ban 3,8, míg Kínában 5,5 százalékkal emelkedtek szeptemberben, az eurozónában pedig 2,1 százalékkal mérséklődtek augusztusban az előző év azonos időszakához viszonyítva.

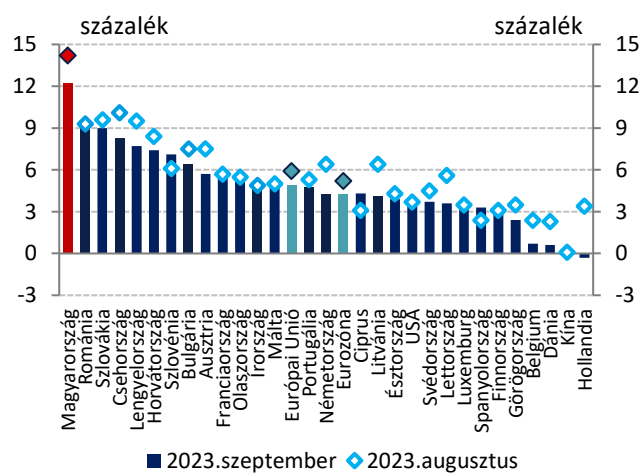
**Szeptemberben Kínában és az eurozónában enyhén nőtt, míg az Egyesült Államokban nem változott a Beszerzési**

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



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

Forrás: Eurostat

**Menedzser Index.** Az eurozónában a gazdasági hangulatindex (Economic Sentiment Indicator - ESI) alapján a fogyasztói bizalom és az üzleti kilátások is romlottak, a Beszerzési Menedzser Index (Purchasing Managers Index – PMI) azonban kismértékben javult szeptemberben havi alapon (1. ábra). A PMI az Egyesült Államokban és Kínában némileg a küszöbérték felett, az eurozónában pedig a küszöbérték alatt, 47,2 ponton alakult.

**A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok továbbra sem mutatnak számottevő lassulást.** Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta nem mozdult el szeptemberben a másfél éves csúcstól jelentő 3,8 százalékos augusztusi értékről. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma ugyanakkor a vártnál nagyobb mértékben, 336 ezer fővel nőtt a múlt hónapban, ami január óta a legnagyobb emelkedés. A munkanélküliségi ráta az eurozónában 6,4 százalékon alakult augusztusban.

**Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban augusztus után szeptemberben is 3,7 százalékon alakult, míg Kínában az augusztusi 0,1 százalékot követően 0,0 százalékra lassult. Az eurozónában az infláció 4,3, míg a maginfláció 4,5 százalékon alakult szeptemberben éves összehasonlításban.** Az inflációs adat alacsonyabb volt az elemzők 4,5 százalékos medián inflációs várakozásánál, a maginfláció szintén az elemzői várakozások (4,8 százalék) alatt alakult.

**Szeptemberben az EU-tagországok döntő többségében csökkent az infláció.** Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt hazánkban mérték, emellett a régiós országokban szintén magas volt az éves árindex. A környező országokat illetően Romániában 9,2, Szlovákiában 9,0, Csehországban 8,3, Lengyelországban pedig 7,7 százalékkal nőttek az árak éves összevetésben (2. ábra).

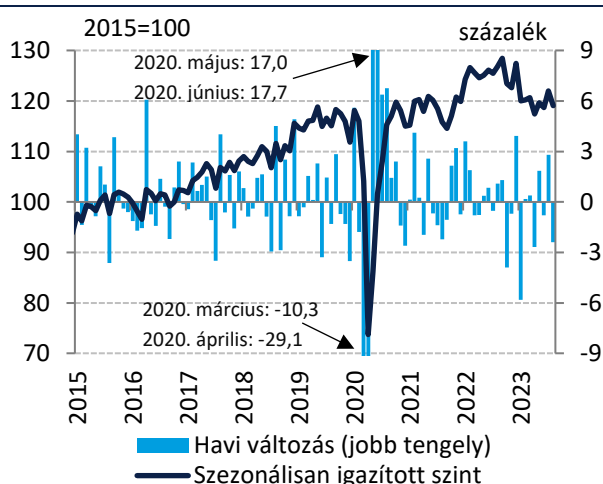
## 1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A bruttó hazai termék 2,4 százalékkal csökkent 2023 második negyedében az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest 0,2 százalékkal mérséklődött a gazdaság teljesítménye. 2023. augusztusban az ipari termelés volumene 5,3 százalékkal, a kiskereskedelmi forgalom 7,1 százalékkal, az építőipari kibocsátás volumene pedig 0,5 százalékkal csökkent éves összevetésben. 2023 augusztusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 709 ezer fő volt. A 2023. június-augusztusi időszakban átlagosan 9 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 4,0 százalékon alakult augusztusban.

### 1.2.1. Gazdasági növekedés

**A bruttó hazai termék 2023 második negyedében 2,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye 0,2 százalékkal mérséklődött.** A termelési oldalon az első negyedévben az ipar (-5,7 százalék) és az építőipar (-6,2 százalék) kibocsátása is csökkent, míg a mezőgazdaság kedvező teljesítménye tompította a gazdasági visszaesést. A feldolgozóipari ágazatok közül a legnagyobb mértékben a gumi-, műanyag és nemfém gyártása csökkentette az ipar teljesítményét, míg a közúti jármű, illetve a villamos berendezés gyártása fékezte leginkább a visszaesést. A mezőgazdaság hozzáadott értéke a tavalyi aszályt követően a tavalyi alacsony bázishoz képest 66,6 százalékkal nőtt. A szolgáltatások hozzáadott értéke összességében 2,8 százalékkal csökkent. A nagy súlyú kereskedelem (-11,5 százalék), a szállítás-raktározás (-6,1 százalék) és az ingatlanügyletek (-0,2 százalék) ágazatok teljesítményének volumene visszaesett, míg az információ, kommunikáció ágazat teljesítménye 1,4, a pénzügyi, biztosítási tevékenységé 0,2 százalékkal nőtt. A felhasználási tételek közül egyedül a nettó export (+5,8 százalékpont) emelte a gazdasági teljesítményt. A háztartások fogyasztási kiadása 3,5 százalékkal, míg a bruttó állóeszköz-felhalmozás 15,2 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. A készletváltozás növekedési hozzájárulása érdemben negatív volt (-2,5 százalékpont).

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

**2023. augusztusban folytatódott az ipari termelés mérséklődése, a kibocsátás 5,3 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.** A termelés szintje az előző hónaphoz mérten 2,4 százalékkal mérséklődött (3. ábra). A feldolgozóipari alágak többségében csökkent a termelés, egyedül az exportorientált járműgyártásban és az akkumulátor- és villamosmotor-gyártásban regisztráltak emelkedést éves alapon. A legnagyobb súlyú járműgyártás 4,6 százalékkal bővült, a villamos berendezések gyártása 15,8 százalékkal emelkedett. Ezen belül az akkumulátor, szárazelem gyártása 39,0 százalékkal, a villamos motor, áramfejlesztő, -elosztó, -szabályozó készüléké 10,0 százalékkal nőtt. A többi nagyobb súlyú alágban a termelés csökkenését regisztrálták. A gyógyszergyártás 16,5 százalékkal mérséklődött az egy évvel korábbival

összehasonlítva. Az energia (-16,5 százalék), a bányászat (-33,0 százalék), a gumi-, műanyag és nemfém-gyártás (-16,2 százalék), a fémipar (-3,8 százalék), a kőolajfeldolgozás (-10,0 százalék), az élelmiszeripar (-10,1 százalék) és a számítógépelektronikai termékek gyártása (-11,2 százalék) esetében is csökkent a kibocsátás az előző év azonos időszakához képest.

**2023. augusztusban 0,5 százalékkal mérséklődött az építőipari termelés volumene, ezzel tavaly december óta nyolcadik alkalommal csökkent az éves bázisú termelés.** Az épületek építése 7,6 százalékkal csökkent, míg az egyéb építmények építése 13,6 százalékkal nőtt a tavaly augusztusi alacsony bázishoz képest. Júliushoz viszonyítva 5 százalékkal csökkent a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján, így a kibocsátás volumene újra a 2019 negyedik negyedévi szint közelében alakult. A megkötött új szerződések volumene 31,9 százalékkal bővült. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 22,3 százalékkal emelkedett az ipari épületekre kötött nagyértékű szerződések következtében. Az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződéseké 46,6 százalékkal bővült a tavaly augusztusi alacsony bázis miatt. Az építőipari vállalkozások augusztus végi szerződésállományának volumene 23,9 százalékkal csökkent éves alapon, ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 4,9 százalékkal magasabb volt, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 40,6 százalékkal alacsonyabb volt az egy évvel korábbinál.

**2023 augusztusában 7,1 százalékkal esett vissza a kiskereskedelmi értékesítések volumene, ezzel kilenc hónapja tart a csökkenés éves alapon.** A mérséklődéshez jelentős mértékben hozzájárult a visszaeső üzemanyag-értékesítés, amely nélkül 4,5 százalékkal zsugorodott a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. Az üzemanyag-töltő állomások értékesítései nélkül tavaly július óta tart a mérséklődés éves alapon a kiskereskedelemben. Havi bázison enyhén szűkült a kiskereskedelmi forgalom volumene augusztusban (-0,5 százalék). A gyógyszer-, illatszer, valamint a gépjármű és járműalkatrész üzleteket kivéve minden termékcsoportban mérséklődtek a kiskereskedelmi értékesítések. 10 százalékot meghaladó mértékben csökkentek az iparcikk (-10,7 százalék), a bútorműszakicikk (-15,1 százalék) és az üzemanyag (-18,1 százalék) értékesítések.

**2023. augusztusban a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 708 millió eurós többletet mutatott az előzetes adatok szerint.** Az előző hónapoz képest 149 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához képest 2,3 milliárd euróval javult az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 2,5 milliárd euróval alakult kedvezőbben, mint egy

évvel ezelőtt, a többlet 220 millió euro volt. Augusztusban az áruexport euróban számolt értéke 1,5 százalékkal mérséklődött éves alapon. Az import euróban kifejezett nominális értéke közel 19 százalékkal zsugorodott egy év alatt az energiaárak visszaesése, illetve a belső kereslet mérséklődése következtében. 2023. júliusban a külkereskedelmi cserearány 8,3 százalékkal javult éves összevetésben. Az ásványi fűtőanyagok hozzájárulása jelentősen javította a cserearányt, júliusban ennek hatása 5,3 százalékpont volt.

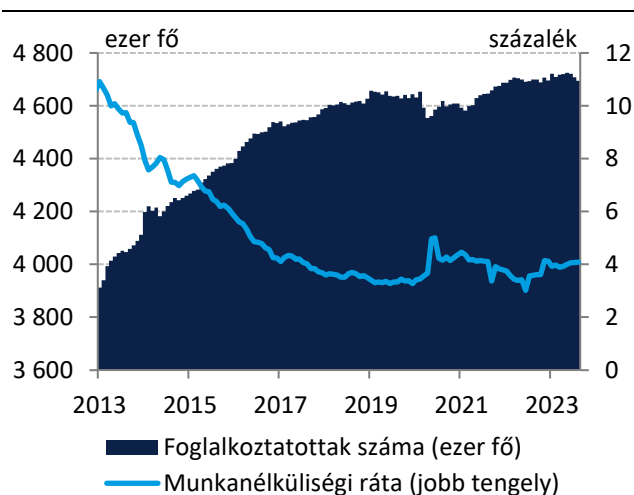
**2023. szeptemberben a magas frekvenciájú adatok többsége a gazdasági aktivitás csökkenését jelezte.** Szeptemberben az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom 7,9 százalékkal növekedett, míg az inflációval számított reál forgalom 4,3 százalékkal csökkent éves alapon. A teherforgalom (+1,0 százalék) enyhén növekedett, míg a légi személyforgalom (-10,2 százalék) és a közúti személyforgalom (-6,8 százalék) csökkent az eddig beérkezett adatok alapján. A villamosenergia-terhelés 7,8 százalékkal csökkent. A mozik látogatottsága 21,5 százalékkal emelkedett. A vendéglátás forgalma közel 22,9 százalékkal nőtt. A lakáspiaci tranzakciók száma 2,4 százalékkal mérséklődött. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma emelkedett.

#### 1.2.2. Foglalkoztatás

**A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2023 augusztusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 709 ezer fő volt. A 2023. június-augusztusi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 721 ezer főt tett ki, amely 9 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). Június-augusztus átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 4 ezer fővel csökkent, a külföldi telephelyen dolgozók száma 22 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 8 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.**

**A munkanélküliek száma 195 ezer fő volt augusztusban, ami 22 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 4,0 százalékon alakult.** Augusztusban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma júliushoz képest enyhén emelkedett. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2023 augusztusában 229 ezer fő (-3 ezer fő éves alapon), szeptemberben pedig 228 ezer fő (-10 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2023 szeptemberében a regisztrált álláskeresők száma enyhén csökkent augusztushoz képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta

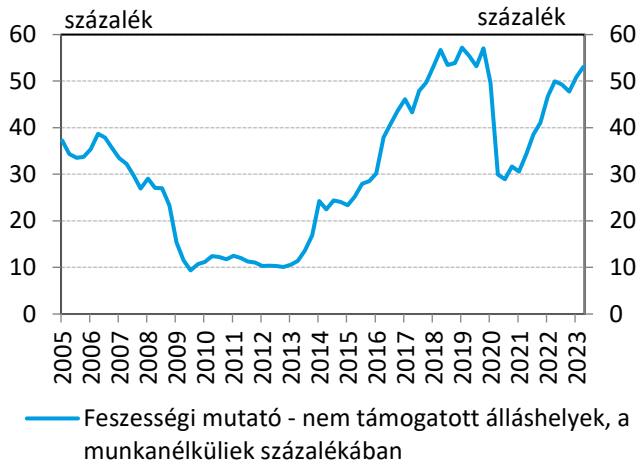


Megjegyzés: Szezonálisan igazított mozgóátlagok.

Forrás: KSH



5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

**A nem támogatott betöltetlen álláshelyek száma tovább emelkedett az előző negyedévben, és historikusan magas szinten alakul (5. ábra).** A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat adatai alapján 2023 harmadik negyedévében az üres álláshelyek száma 114 ezer volt, ami az előző év azonos időszakához képest 22,5 százalékos bővülést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján az üres álláshelyek száma az elmúlt öt negyedében folyamatosan emelkedést mutatott.

### 1.3. Infláció és bérek

2023. szeptemberben a korábbi hónapoknál gyorsabb ütemben folytatódott a hazai infláció csökkenése. Éves összevetésben 12,2 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 13,1 százalékra mérséklődött. A beérkező inflációs adat enyhén az elemzői várakozások alatt alakult. 2023 júliusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 15,6 százalékkal, míg a versenyszférában 16,1 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

#### 1.3.1. Bérezés

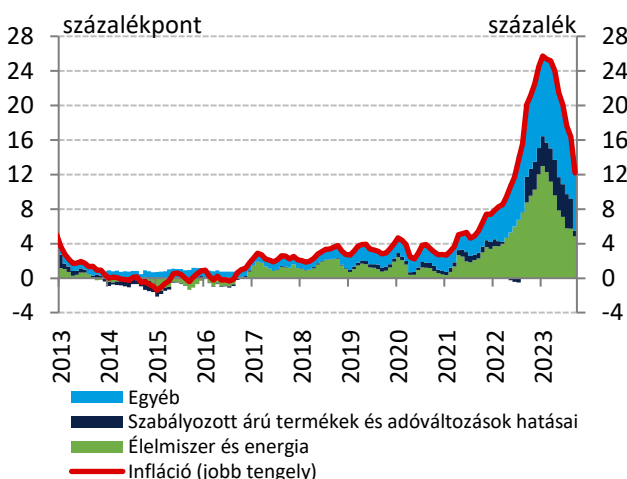
**2023 júliusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 15,4 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A prémiumkifizetések mértéke a júliusi historikus átlag felett alakult. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 15,6 százalékkal, a versenyszférában 16,1 százalékkal emelkedtek éves alapon.

**A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset dinamikája lassult, míg a rendszeres átlagkereset dinamikája gyorsult az előző hónaphoz képest (6. ábra).** A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. Az ágazatok többségében 14,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 15,8 százalékkal voltak magasabbak a bérek júliusban. A piaci szolgáltatások körében 14,9 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az építőiparban 16,3 százalékkal, míg a kereskedelemben 14,7 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

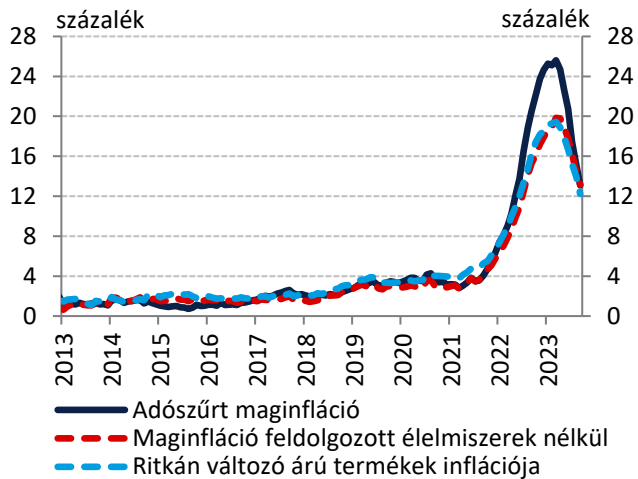
**2023. szeptemberben a korábbi hónapoknál is gyorsabb ütemben folytatódott a hazai infláció csökkenése, éves összevetésben 12,2 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (7. ábra).** Az infláció 4,2 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest. A lassuláshoz legnagyobb mértékben a szabályozott árú termékek és szolgáltatások (-2,6 százalékpont) és a feldolgozott élelmiszerek (-0,7 százalékpont) járultak hozzá. Az éves bázisú maginfláció 2,1 százalékponttal mérséklődött, így 13,1 százalékon alakult. A piaci szolgáltatások éves árindexe 15,2 százalékra csökkent, így folytatódott az éves árdinamika júniusban megkezdődött mérséklődése. A feldolgozott élelmiszerek éves árdinamikája 12,9 százalék volt, ami jelentős lassulást jelent az előző havi 17,9 százalékhoz képest. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves alapon számított inflációja közel 20 százalékponttal, -1,1 százalékra csökkent a lakossági gáz- és áramdíjak tavaly szeptemberi emelkedéséből eredő bázishatás következtében. A bejövő adat enyhén az elemzői

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

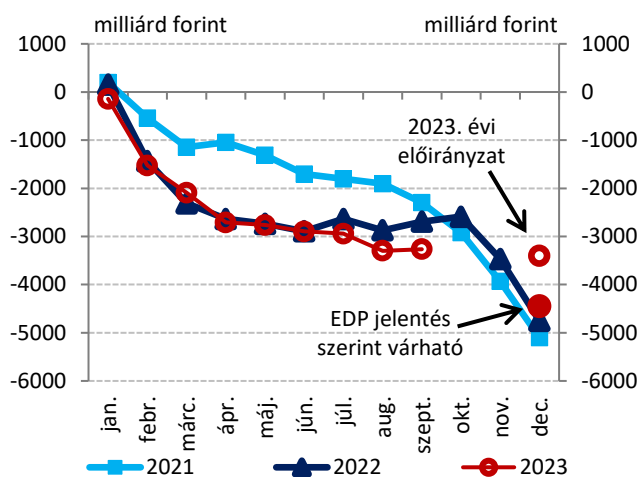
várakozások alatt alakult, a medián 12,4 százalék volt, míg a várakozások 12,1 és 13,5 százalék között szóródtak.

**A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatóink szintén mérséklődtek.** A ritkán változó árú termékek inflációja 1,8 százalékponttal, míg a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció éves áremelkedése 1,4 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest (8. ábra).

## 1.4. Költségvetési folyamatok

A Kormány október elején 3,9 százalékról 5,2 százalékra emelte a 2023. évre vonatkozó ESA-hiánycélját, ezzel együtt az októberi EDP jelentésben szereplő 2023. évi várható pénzforgalmi hiány összege 3400 milliárd forintról 4450 milliárd forintra emelkedett. Az államháztartás központi alrendszere szeptemberben 34 milliárd forintos többlettel zárt, így az évkezdettől kumulált hiány a harmadik negyedév végére a 4450 milliárd forintra emelt pénzforgalmi hiánycél 82 százalékára, 3265 milliárd forintra mérséklődött. A központi alrendszer bevételei 216 milliárd forinttal, míg a kiadások 364 milliárd forinttal alakultak magasabban szeptemberben, mint egy évvel korábban.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2023. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, EDP-jelentés

Az **államháztartás központi alrendszere** szeptemberben 34 milliárd forintos többlettel zárt, így az évkezdettől kumulált hiány a harmadik negyedév végére a 2023 márciusában módosított előirányzat 96 százalékára, míg az októberi EDP jelentésben szereplő 4450 milliárd forintos pénzforgalmi hiány 82 százalékára, 3265 milliárd forintra mérséklődött (9. ábra).

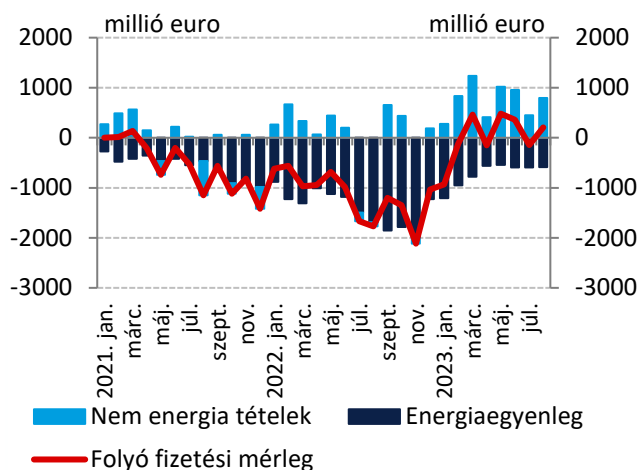
A **központi alrendszer bevételei** szeptemberben 216 milliárd forinttal alakultak magasabban, mint egy évvel korábban. Ezen belül az adó- és járulékbévételek 118 milliárd forinttal, míg az uniós bevételek 66 milliárd forinttal emelkedtek éves szinten. A munkát terhelő adó- és járulékbévételek 112 milliárd forinttal nőttek, a gazdálkodó szervezetek befizetései ugyanakkor 32 milliárd forinttal csökkentek. A bruttó áfabevétel éves növekedési üteme mindössze 2 százalék volt szeptemberben.

A **kiadások** 364 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2022. szeptemberi értéknél. A növekedést elsősorban az állami vagyonhoz kapcsolódó kiadások 120 milliárd forintos, illetve a nyugdíjkiadások 83 milliárd forintos emelkedése, valamint a központi költségvetési szervek kiadásainak és az uniós kifizetések magasabb szintje magyarázza.

### 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2023 augusztusában a folyó fizetési mérleg többlete mintegy 200 millió eurót, a külső finanszírozási képesség pedig mintegy 410 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlegének havi emelkedését nagyrészt a jövedelemegyenleg hiányának csökkenése magyarázta. A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke állomány 0,3 milliárd euróval nőtt augusztusban, ami mögött a Magyarországon újrabefektetett jövedelmek növekedése állt.

10. ábra: A folyó fizetési mérleg és az energiaegyenleg alakulása



Megjegyzés: Az energiaegyenleg augusztusi értéke becslült adat.  
 Forrás: MNB, KSH

**2023 augusztusában a folyó fizetési mérleg többlete mintegy 200 millió eurót, a külső finanszírozási képesség mintegy 410 millió eurót tett ki (10. ábra).** A folyó fizetési mérleg egyenlegének havi emelkedését nagyrészt a jövedelemegyenleg hiányának – a portfólióbefektetések előző havi osztalékfizetésének korrekciójához köthető – csökkenése magyarázta. Az áruforgalom egyenlege havi szinten enyhén romlott, de éves szinten mintegy 2,1 milliárd euróval javult, ami mögött részben a mérséklődő energiaimport-számla, részben pedig a belföldi kereslet visszaesése állt. Augusztusban a szolgáltatás egyenleg többlete az előző havi magas szinten maradt. A transzferegyenleg – az EU-s források emelkedése mellett – növekedett.

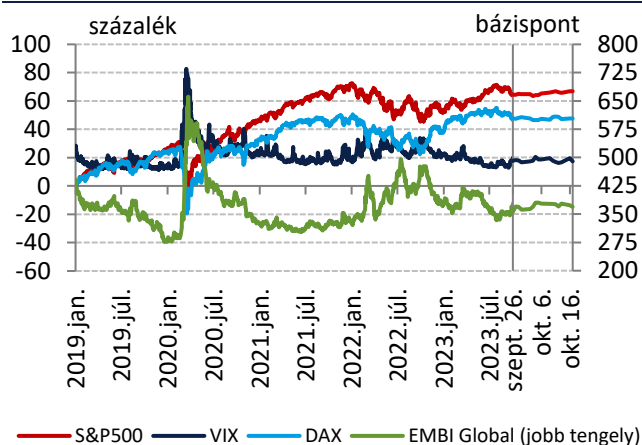
**A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke állomány 0,3 milliárd euróval nőtt augusztusban,** ami mögött a Magyarországon újrabefektetett jövedelmek növekedése állt. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő 0,4 milliárd eurós mérséklődése a vállalatokhoz volt köthető. Az állami mutató növekedése és a bankszektor adósságcsökkenése lényegében ellensúlyozta egymást.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

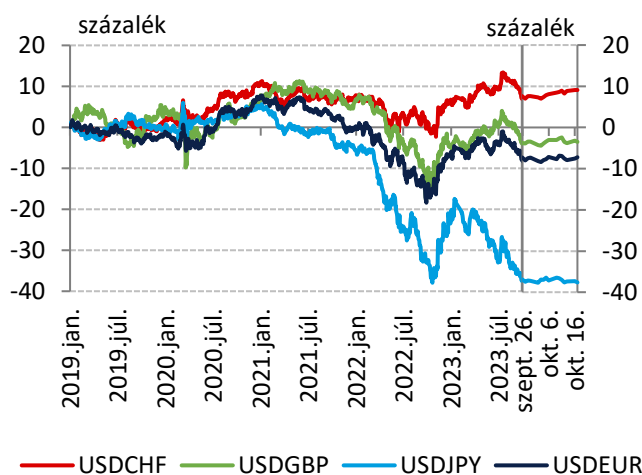
Az előző kamatdöntés óta bizonytalanul alakult és összességében romlott a globális befektetői hangulat. A piaci szereplők fókuszában a meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások és a globális kötvénypiaci hozamemelkedés mellett az október 7-én kitört gázai–izraeli háború körüli befektetői aggodalmak álltak. A kockázati indikátorok közül az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez hasonló, tavasz óta nem látott szintek közelében áll. A fejlett piaci tőzsdeindexek vegyesen alakultak, a kötvényhozamok pedig számottevően nőttek. A fejlett és a feltörekvő piaci devizákkal szemben a dollár vegyesen alakult, miközben a gázárak jelentős mértékben emelkedtek, az olajárak pedig nagyfokú volatilitás mellett összességében mérséklődtek.

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



Forrás: Bloomberg

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



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

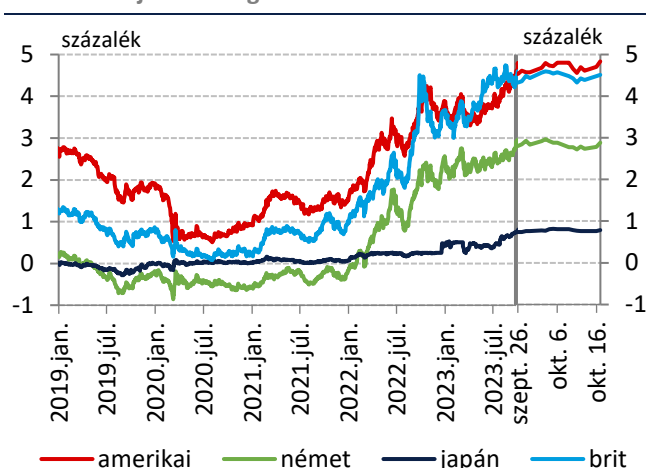
Forrás: Bloomberg

**Az előző kamatdöntés óta bizonytalanul alakult és összességében romlott a külső befektetői hangulat.** A piaci szereplők fókuszában a meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, a globális kötvénypiaci hozamemelkedés és az október 7-én kitört gázai–izraeli háború körüli befektetői aggodalmak álltak. Az időszak elején egyre inkább napi témává vált a globális kötvénypiaci jelentős hozamemelkedés. A tízéves államkötvényhozamok közül az amerikai közel 70 bázisponttal emelkedett augusztus vége és október első hete között, így elérte a 4,8 százalékos szintet, amire 2007 óta nem volt példa. Az amerikai harmincéves hozam átlépte az 5 százalékos szintet az időszak során. A hozamemelkedés háttérben több tényező is szerepet játszhatott: a piaci szereplők egyre inkább tartósan magas („higher for longer”) kamatkörnyezetre számítanak, az olajár emelkedése ismét az inflációs félelmeket táplálja, valamint a piaci szereplők közül egyre többen zárhatják veszteséges kötvénypozíciójukat. **Mindezen piaci bizonytalanságok közepette október 7-én a Hamász nagyszabású támadást indított Izrael ellen, ami megrengette a befektetői hangulatot és nyersanyagpiaci áremelkedést indított.**

A kockázati indikátorok közül az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez hasonlóan áll, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár 14 bázisponttal emelkedett (11. ábra).

**A vezető tőzsdeindexek vegyesen alakultak az időszak során.** Az amerikai S&P 500 index 2,3 százalékkal, a Dow Jones 1,1 százalékkal és a kis kapitalizációjú részvényeket magában foglaló Russell 2000 0,3 százalékkal emelkedett az előző kamatdöntés óta. Az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX index érdemben nem változott, miközben a francia CAC 40 index 0,6 százalékkal csökkent. Az ázsiai indexek közül a Shanghai tőzsdeindex 0,6 százalékkal, a japán Nikkei 225 pedig 0,9 százalékkal mérséklődött az előző kamatdöntés óta. Összességében a fejlett piaci

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

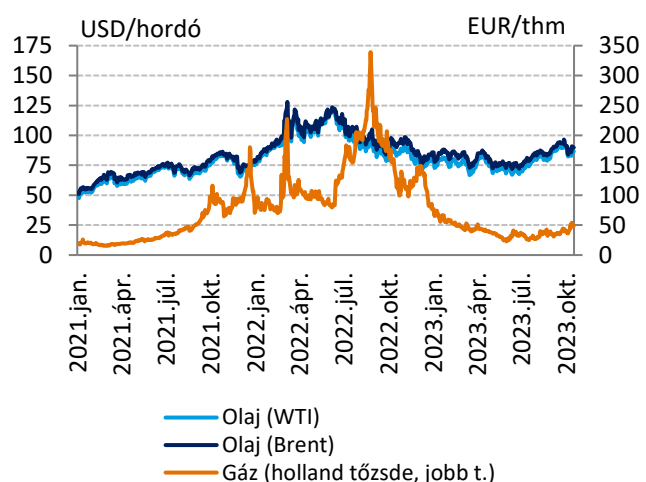
tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 1,5 százalékkal, a feltörekvő piaci index pedig 0,4 százalékkal emelkedett.

**A dollár vegyesen teljesített a főbb devizákkal szemben** (12. ábra). Az euróval szemben érdemben nem változott (a 1,058-as szint környékén mozog), míg a brit fonttal szemben 0,2 százalékkal és a svájci frankkal szemben 1,7 százalékkal értékelődött le a dollár. A japán jenhez és az ausztrál dollárhoz képest 0,5–0,5 százalékkal, a kanadai dollárhoz képest pedig 1,0 százalékkal erősödött az amerikai fizetőeszköz, miközben a feltörekvő piaci devizákkal szemben jellemzően gyengült az időszak során.

**A hosszú hozamok a fejlett piacokon emelkedtek** (13. ábra).

Az amerikai és a német tízéves hozam 30 és 7 bázisponttal nőtt, így az amerikai 4,83 százalékon, a német hozam pedig 2,88 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai szintén emelkedtek: az olasz 15, a spanyol 10, a portugál 3, a görög pedig 6 bázisponttal tolódt feljebb. A régiós országok tízéves állampapírhozamai közül a lengyel 5 és a cseh 8 bázisponttal mérséklődött, míg a román 17 bázisponttal emelkedett. A magyar hozam 27 bázisponttal került feljebb a szeptemberi kamatdöntés óta.

14. ábra: Az olaj és a gáz világgiazi árának alakulása 2021. január óta



Forrás: Bloomberg

**Az előző kamatdöntés óta az olajárak összességében mérséklődtek** (14. ábra).

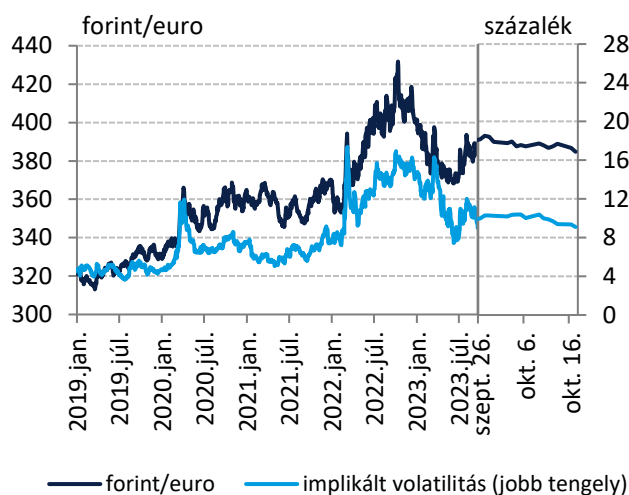
Az északi-tengeri Brent típusú olaj ára október elejéig 15,3 százalékkal, hordónként 98 dollárról 83 dollárra mérséklődött a globális kereslet gyengülésével kapcsolatos várakozások révén, majd a gázai–izraeli konfliktus kirobbanása miatt volatilis kereskedésben 10 százalékkal, 92 dollárig pattant fel a jegyzés. Az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára október elejéig 13,8 százalékkal, 94 dollárról 81 dollárra mérséklődött, majd onnan az izraeli harcok miatt 9,8 százalékkal 89 dollár fölé emelkedett. A piac továbbra is nagyon volatilis és igen érzékenyen reagál minden kínálattal kapcsolatos hírre és a kínálati sokkokra.

**Az európai gázárak az előző kamatdöntés óta összességében a 40 euro/MWh szintről a kínálattal kapcsolatos aggodalmak, az izraeli konfliktus, a Chevron izraeli gázmezőjének leállítása, valamint az ausztrál LNG-létesítményekben folytatódó sztrájkok miatt 54 euro/MWh-ra emelkedtek.** Az ipari fémek ára 2 százalékkal csökkent, a nikkel ára 2,1 százalékkal, a réz ára 1,6 százalékkal, az ón ára 1,2 százalékkal csökkent. A teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során 0,2 százalékkal nőtt, elsősorban az energia-alindex emelkedése miatt.

## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint az euróval szemben a szeptemberi kamatdöntés óta stabilan alakult és az időszak végén felértékelődött. Az állampapírpiazi hozamgörbe hosszú szakasza megemelkedett. A 3 hónapos BUBOR 51 bázisponttal 12 százalékra csökkent.

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



Forrás: Bloomberg

A forint az euróval szemben az előző kamatdöntés óta stabilan alakult, majd az időszak végén felértékelődött (15. ábra). A szeptemberi kamatdöntés utáni héten a forint kissé gyengült, majd az euro erősödésével párhuzamosan értékelődött fel, összességében 1,65 százalékkal. A régiós devizák vegyesen teljesítettek: a zloty a forintnál nagyobb mértékben, 4 százalékkal értékelődött fel, a cseh korona körülbelül 1 százalékot gyengült, a román lej árfolyama pedig lényegében nem változott.

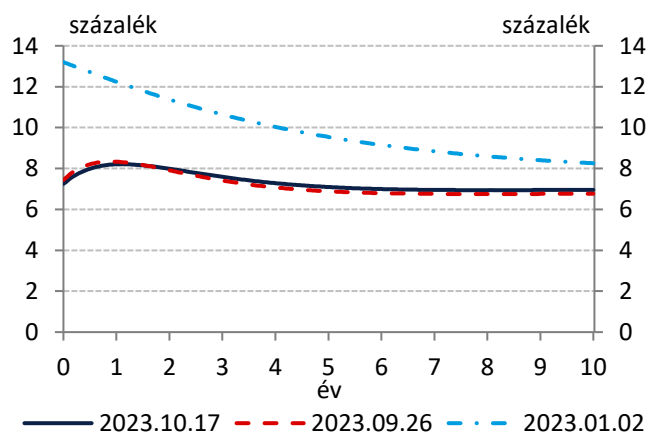
A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 51 bázisponttal 12 százalékra csökkent.

Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb került az előző kamatdöntés óta (16. ábra). A hozamgörbe középső és hosszú lejáratú átlagosan 15-20 bázisponttal emelkedett a hozamszint, míg a rövid szakasz lényegében nem változott.

Az előző kamatdöntés óta megfelelő kereslet jellemezte az ÁKK állampapír-aukcióit. A vizsgált időszak során a diszkontkincstárjegy- és a kötvényaukciókon is jóval meghaladta a meghirdetett szintet a beadott ajánlatok mennyisége, és a legtöbb esetben a meghirdetettnél több ajánlatot fogadott el az ÁKK.

A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 185 milliárd forinttal 7121 milliárd forintra emelkedett. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 21 százalék körül maradt.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



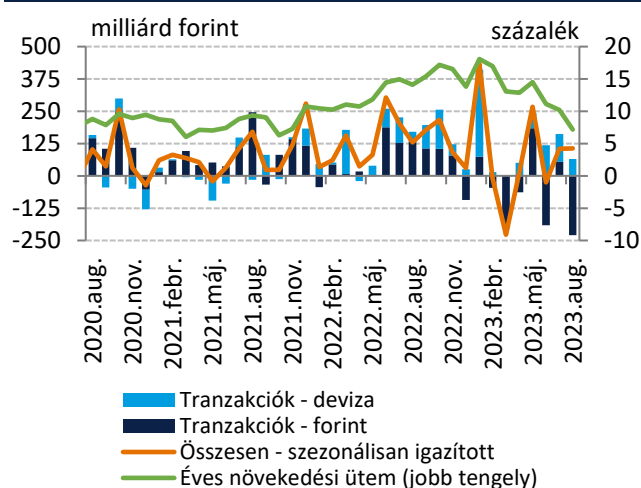
Forrás: Bloomberg



## 3. Hitelezési feltételek

2023 augusztusában 164 milliárd forinttal csökkent a vállalati hitelállomány a forinthitelek 229 milliárd forintos mérséklődésének és a devizahitelek 65 milliárd forintos bővülésének következtében. Augusztusban a lakossági hitelállomány 38 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem enyhén gyorsult, és 3,0 százalékot tett ki az előző havi 2,9 százalékhoz képest. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest számottevően, 0,82 százalékponttal növekedett és 2,40 százalékpontot tett ki.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

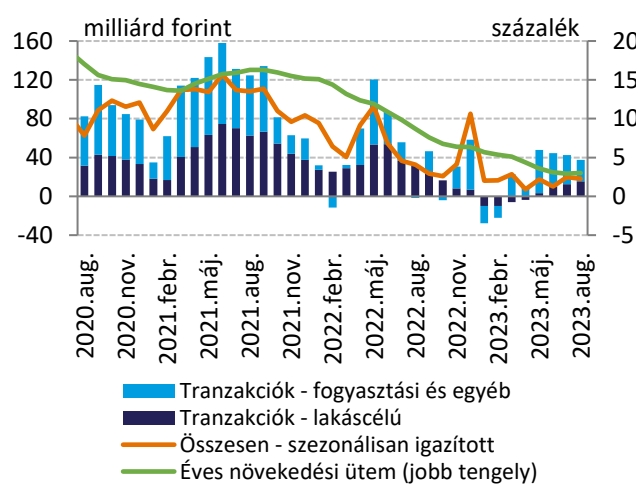


Forrás: MNB

2023 augusztusában 164 milliárd forinttal csökkent a vállalati hitelállomány a forinthitelek 229 milliárd forintos mérséklődésének és a devizahitelek 65 milliárd forintos bővülésének következtében (17. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 7,1 százalékra mérséklődött az előző havi 10,2 százalékról. A hitelintézetek a hónap során 296 milliárd forint összegben bocsátottak ki új, nem folyószámla-jellegű vállalati hiteleket, ami a tavalyi év azonos időszakát 4 százalékkal haladta meg.

Augusztusban a lakossági hitelállomány 38 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem enyhén gyorsult, és 3,0 százalékot tett ki az előző havi 2,9 százalékhoz képest (18. ábra). A lakossági új hitelszerződések 151 milliárd forintos volumene 23 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszaki kibocsátástól, azonban a júliusi szintet 6 százalékkal meghaladta. A lakáshitelek kibocsátása csökkent legnagyobb mértékben éves összevetésben, míg a személyi kölcsönök iránt stabilan magas kereslet figyelhető meg.

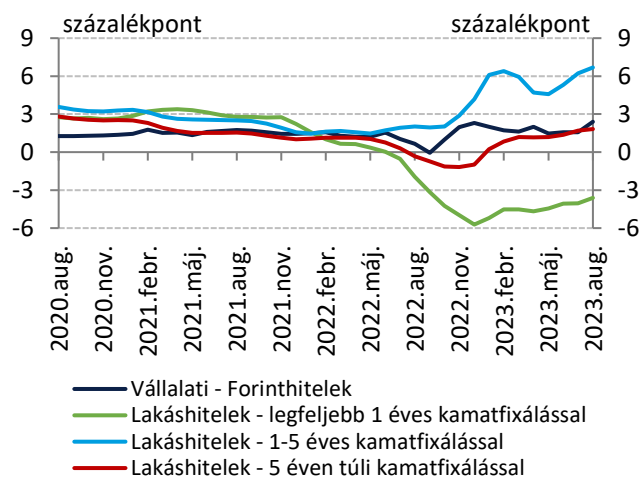
18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest számottevően, 0,82 százalékponttal növekedett és 2,40 százalékpontot tett ki 2023 augusztusában (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,13 százalékponttal emelkedett és 1,82 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

19. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



Megjegyzés: A háztartási hitelek esetében THM-alapú simított felárak, amelyek a hitel kibocsátásával azonos hónap átlagos referenciakamataiból kerültek kiszámításra. A vállalati forinthitelek, illetve a változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 hónapos BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti felár.

Forrás: MNB