



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2024. SZEPTEMBER 24-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2024
SZEPTEMBER

Közzététel időpontja: 2024. október 9. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2024. szeptember 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.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok.....	11
1.4.1. Költségvetési folyamatok.....	11
1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok	11
2. Pénzügyi piacok	13
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	13
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	15
3. Hitelezési feltételek.....	16

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

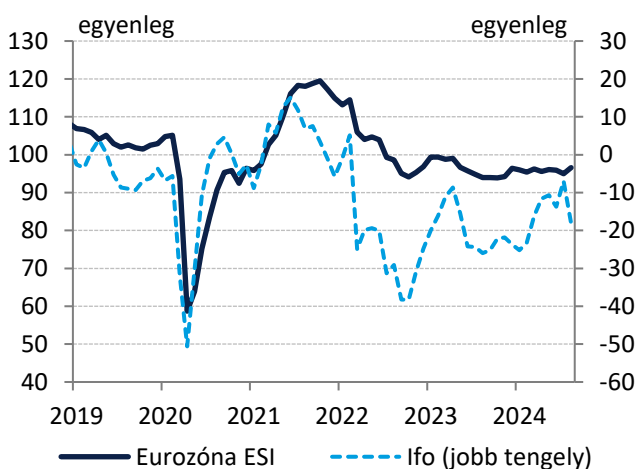
2024 második negyedévében az Európai Unióban visszafogottabb, Kínában és az Egyesült Államokban magasabb ütemben növekedett a GDP éves összehasonlításban. Augusztusban Kínában nőtt, az Egyesült Államokban mérséklődött, az eurozónában pedig stagnált a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. Az amerikai munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. Az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom Kínában nőtt, míg az eurozónában mérséklődött. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban az előző havi adathoz képest 0,4 százalékponttal alacsonyabban, 2,5 százalékon alakult augusztusban. Kínában a fogyasztói árak 0,6 százalékkal nőttek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,2 százalékra, a maginfláció pedig 2,8 százalékra mérséklődött augusztusban. Mindkét adat megfelelt az elemzői várakozásoknak.

2024 második negyedévében az Európai Unióban visszafogottabb, Kínában és az Egyesült Államokban magasabb ütemben növekedett a GDP éves összehasonlításban. Kínában a második negyedévben a vártnál (5,1 százalék) lassabb ütemű, 4,7 százalékos növekedés mérték. Az Egyesült Államokban az első negyedévi 2,9 százalékos növekedés után a második negyedévben 3,1 százalékkal bővült a gazdaság. Az EU előző negyedévi 0,7 százalékos növekedését 0,8 százalékos bővülés követte, az eurozónában pedig 0,6 százalékkal emelkedett a GDP a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. A rendelkezésre álló adatok alapján Málta (+4,2 százalék), Lengyelország (+4,0 százalék) és Ciprus (+3,7 százalék) esetében mérték a legnagyobb növekedést az előző év azonos időszakához képest. Öt tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon, a legjelentősebb mértékben Írországban (-4,1 százalék), Észtországban (-1,3 százalék), és Finnországban (-1,3 százalék) csökkent a bruttó hazai termék. A régió többi országa közül Csehország (+0,6 százalék), Románia (+0,8 százalék) és Szlovákia (+2,1 százalék) gazdasága is növekedett az előző év azonos időszakához képest. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország GDP-je stagnált éves alapon.

Az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom Kínában nőtt, míg az eurozónában mérséklődött. Az ipari termelés augusztusban Kínában 4,5 százalékkal emelkedett, míg az USA-ban stagnált, az eurozónában pedig júliusban 2,2 százalékkal mérséklődött éves bázison. A kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban augusztusban 2,1 százalékkal, Kínában 2,0 százalékkal bővültek, míg az eurozónában júliusban 0,1 százalékkal csökkentek.

Augusztusban Kínában nőtt, az Egyesült Államokban mérséklődött, az eurozónában pedig stagnált a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. Az index Kínában a bővülést jelző határérték felé emelkedett augusztusban, míg az USA-ban és az eurozónában továbbra is a küszöbérték alatt alakult. Az eurozóna gazdasági

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon

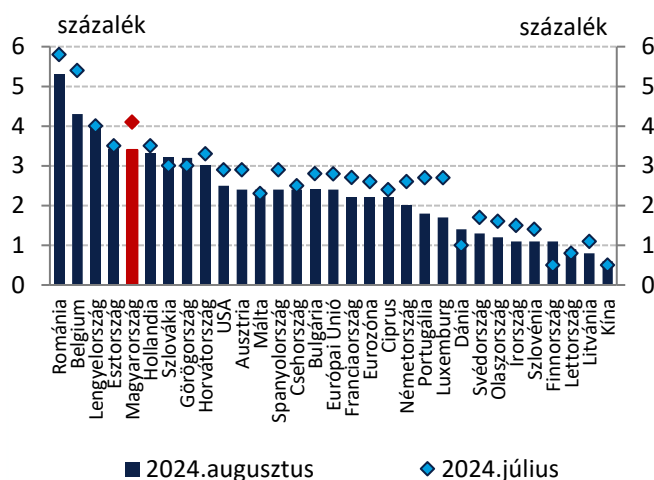


Forrás: Európai Bizottság, Ifo

hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) augusztusban 0,6 ponttal javult (1. ábra).

Az amerikai munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta a júliusi 4,3 százalékról enyhén, 4,2 százalékra mérséklődött, ugyanakkor a nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 142 ezer fővel nőtt augusztusban, így elmaradt az elmúlt egy évre jellemző átlagosan 202 ezer fős növekedéstől és az elemzői várakozásoktól. Az eurozónában a júliusi munkanélküliségi ráta 6,4 százalékon alakult, ami 0,1 százalékkal alacsonyabb a júniusi értéknél.

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: Az EU-s tagországok esetében HICP inflációs ráták.
 Forrás: Eurostat

Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban az előző havi adathoz képest 0,4 százalékponttal alacsonyabban, **2,5 százalék**on alakult augusztusban. **Kínában a fogyasztói árak 0,6 százalékkal** nőttek éves alapon. **Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,2 százalékra, a maginfláció pedig 2,8 százalékra mérséklődött augusztusban.** Mindkét adat megfelelt az elemzői várakozásoknak.

Augusztusban a régiós országok közül Szlovákiában emelkedett, Romániában és Csehországban csökkent, míg Lengyelországban változatlan maradt az infláció. Romániában 5,3, Lengyelországban 4,0, Szlovákiában 3,2, Csehországban pedig 2,4 százalékkal emelkedtek az árak egy év alatt az Eurostat adatai alapján (2. ábra).

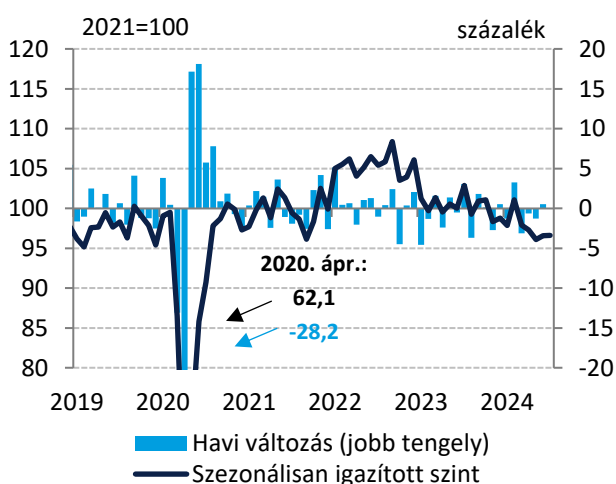
1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A bruttó hazai termék 2024 második negyedévében a nyers adatok alapján 1,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg negyedéves összehasonlításban 0,2 százalékkal csökkent. A bruttó állóeszköz-felhalmozásban az előző év azonos időszakához képest jelentős, 15,4 százalékos csökkenés volt megfigyelhető. 2024. júliusban 2,5 százalékkal bővült a kiskereskedelmi forgalom volumene, míg az építőipari termelés 6,2 százalékkal, az ipari termelés pedig 1,3 százalékkal esett vissza éves összehasonlításban. Az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 203 millió eurós többletet mutatott júliusban. 2024 júliusában a 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 765 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva ezer fővel magasabb a júniusi értéknél. A 2024. május-júliusi időszakban átlagosan 18 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult júliusban.

1.2.1. Gazdasági növekedés

A KSH részletes adatközlése megerősítette, hogy a bruttó hazai termék 2024 második negyedévében a nyers adatok alapján 1,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg negyedéves összehasonlításban 0,2 százalékkal csökkent. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított, valamint kiegyensúlyozott adatok alapján 1,3 százalékkal nőtt a hozzáadott érték éves alapon. A KSH közleménye szerint a szolgáltatások és az építőipar növelte éves alapon a GDP-t, míg az ipar és mezőgazdaság mérsékelte azt. A felhasználási tételek közül a háztartások fogyasztása és a nettó export mellett a készletváltozás támogatta az éves alapú növekedést, míg a beruházások visszafogták azt. A bruttó állóeszköz-felhalmozásban az előző év azonos időszakához képest jelentős, 15,4 százalékos csökkenés volt megfigyelhető, ami 4,3 százalékponttal lassította az éves bázisú gazdasági növekedést.

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Megjegyzés: 2024. januártól a szezonálisan igazított szint bázisa a 2021. évi havi adatok átlaga.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

Az ipari termelés volumene júliusban 1,3 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján a termelés 6,4 százalékkal mérséklődött éves alapon. A jelentős eltérést a nyers adathoz képest az okozza, hogy 2024. júliusban kettővel több munkanap volt, mint egy évvel korábban. Az ipari kibocsátás szintje júliusban stagnált az előző hónaphoz képest a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint, így a 2021 szeptemberi szint közelében alakult (3. ábra). Az ipari export és a belföldi értékesítések egyaránt enyhe növekedést mutattak júliusban. Az ipari export volumene 1,5 százalékkal, az ipar belföldi értékesítése pedig 0,8 százalékkal bővült az előző év azonos hónapjához képest. A legnagyobb súlyú járműgyártás, valamint a villamos berendezések gyártásának kibocsátása egyaránt 10,0 százalékkal mérséklődött éves alapon. Az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártása 3,2 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. A vegyi anyag és termékek gyártásában folytatódott a növekedés, júliusban 0,3 százalékkal bővült a kibocsátás az egy évvel korábbi bázishoz viszonyítva.

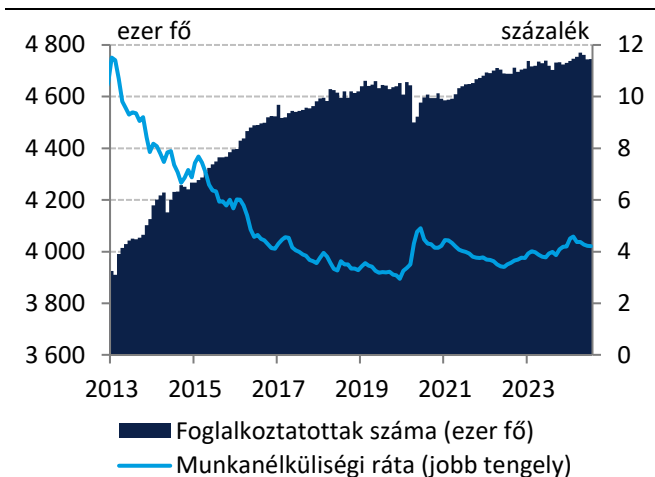
2024. júliusban 6,2 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene éves összevetésben. Az épületek építése 2,8 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 10,6 százalékkal csökkent éves bázison. 2024. júniushoz viszonyítva 1,0 százalékkal nagyobb volt a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 108,0 százalékkal nőtt júliusban. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 22,4 százalékkal kisebb, az egyéb építmények építésére vonatkozóké 283,0 százalékkal nagyobb volt az egy évvel korábbinál. Az építőipari vállalkozások július végi szerződésállományának volumene 21,0 százalékkal meghaladta az előző év azonos időszakát, ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 5,4 százalékkal csökkent, az egyéb építményekre vonatkozóké 47,8 százalékkal nőtt.

2024. júliusban 2,5 százalékkal bővült a kiskereskedelmi forgalom volumene éves összehasonlításban. Havi bázison stagnált a forgalom. Az értékesítések volumene a 2022 végi szint közelében alakult júliusban a szezonálisan és naptárhatástól igazított adatok alapján. Az élelmiszer-kiskereskedelem 2,0 százalékkal emelkedett éves alapon júliusban. Emellett nőtt a gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+9,3 százalék), az online (+6,4 százalék), a bútor, műszakicikk, vasáru (+2,9 százalék), valamint az iparcikk jellegű vegyes (+1,8 százalék) üzletek forgalma is. Júliusban az üzemanyag-forgalom mellett a textil, ruházat, lábbeli (-0,9 százalék) és a könyv, számítástechnika (-1,6 százalék) termékcsoportokban mérséklődtek az eladások. Az üzemanyag-töltő-állomások forgalmának éves volumene 0,6 százalékkal mérséklődött.

2024 júliusában az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 203 millió eurós többletet mutatott. Az előző hónapoz képest 921 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához képest 362 millió euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 378 millió eurós hiányt mutatott, így 381 millió euróval alakult alacsonyabban, mint egy évvel ezelőtt. Júliusban az áruexport euróban számolt értéke 4,3 százalékkal emelkedett éves alapon. Az áruimport euróban kifejezett nominális értéke 7,9 százalékkal nőtt egy év alatt. A júniusi sinthez képest az export értéke 0,3 százalékkal, az importé pedig 0,8 százalékkal csökkent júliusban.

A NAV online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma augusztusban 6,2 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához képest. Az online pénztárgépek nominális forgalma 9,8 százalékkal növekedett éves összevetésben. Augusztusban a teherforgalom (+16,4 százalék) emelkedett, míg a közúti személyforgalom (-17,1

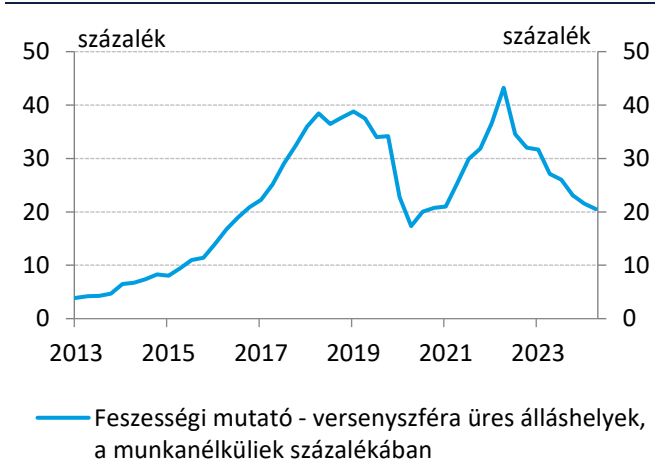
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: A foglalkoztatottak száma szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított negyedéves adatok.

Forrás: KSH, MNB-számítás

százalék) visszaesett. A villamosenergia-terhelés 3,4 százalékkal nőtt. A mozik látogatottsága 27,4 százalékkal, a vendéglátás forgalma pedig 10,7 százalékkal növekedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma nőtt augusztusban.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2024 júliusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 765 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva ezer fővel magasabb a júniusi értéknél. A 2024. május-júliusi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 746 ezer főt tett ki, ami 18 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában. Május-július átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 26 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 5 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 12 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 209 ezer fő volt júliusban, ami 16 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában. Összességében a munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult (4. ábra). Júliusban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma 3 ezer fővel csökkent júniushoz képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2024 júliusában 224 ezer, augusztusában pedig 225 ezer fő regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 3, illetve 4 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján 2024 augusztusában a regisztrált álláskeresők száma nem változott júliushoz képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

A munkaerőpiac feszessége az elmúlt hónapokban enyhült (5. ábra). 2024 második negyedévében a versenyszférában 46,4 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 15,6 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában és 5,0 százalékos csökkenést jelent az előző negyedévi szinthez képest. A munkaerő-kereslet a feldolgozóiparban és a piaci szolgáltatások esetében is csökkent az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 0,3 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint 2024 első negyedévében. A piaci szolgáltató szektorban 28,3 ezer üres álláshely volt 2024 második negyedévében, ami 1,3 ezerrel alacsonyabb az előző negyedévi szintnél. Az állami szféra ágazataiban nem változott érdemben az üres álláshelyek száma az előző negyedévhez képest.

1.3. Infláció és bérek

2024 augusztusában az infláció ismét a toleranciasávba mérséklődött, a fogyasztói árak éves összevetésben 3,4 százalékkal emelkedtek. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,6 százalékra csökkent. A bejövő adat az MNB júniusi Inflációs jelentés előrejelzési sávjának közepén alakult, ugyanakkor alacsonyabb lett a piaci elemzői várakozások mediánjánál. 2024 júniusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 13,9 százalékkal, míg a versenyszférában 12,0 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

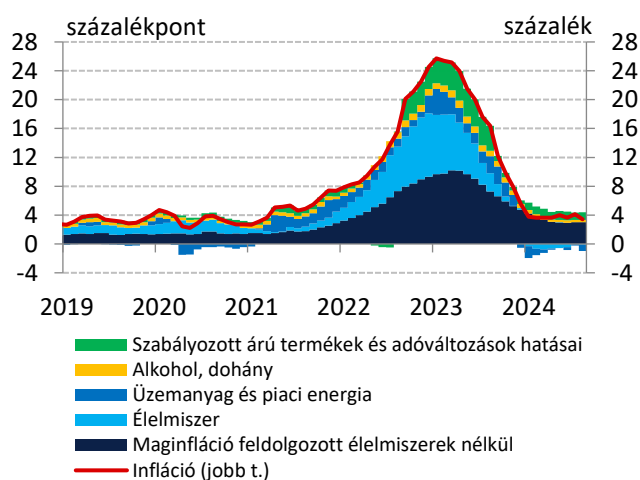
2024 júniusában a nemzetgazdaság bruttó átlagkeresete 13,3, míg a versenyszféráé 11,4 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 13,9 százalékkal, a versenyszférában pedig 12,0 százalékkal emelkedtek éves alapon. A rendszeres kereset havi alapon 2,3 százalékkal csökkent. A prémiumkifizetések mértéke a rendszeres keresetek 8,2 százaléka volt, ami elmarad a tavalyi mértéktől, ám historikus összevetésben magas.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset és a rendszeres átlagkereset dinamikája is lassult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján 9,1 százalékkal voltak magasabbak a bérek júniusban az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltatások körében 12,2 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül az építőiparban 14,5, a kereskedelemben 13,2, míg a turizmusban 13,3 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

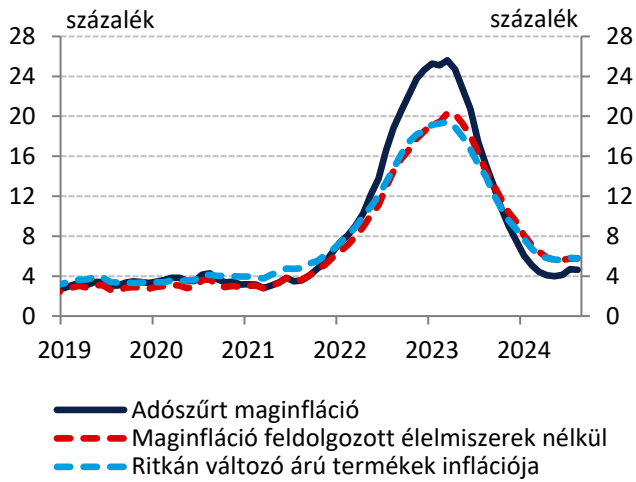
2024 augusztusában az infláció ismét a toleranciasávba mérséklődött, a fogyasztói árak éves összevetésben 3,4 százalékkal emelkedtek (7. ábra). A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,6 százalékra csökkent. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár ára nem változott, míg a maginflációs kosár ára 0,2 százalékkal emelkedett. Az éves bázisú fogyasztóiár-index 0,7 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest. Az infláció csökkenéséhez legnagyobb részben, 0,5 százalékponttal, az üzemanyagok árdinamikájának mérséklődése járult hozzá, ami főként bázishatásból eredt. Az éves bázisú maginfláció 0,1 százalékpontos mérséklődését a feldolgozott élelmiszerek árdinamikájának csökkenése okozta. Az iparcikkek éves inflációja 2,0 százalékra mérséklődött, míg a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe 9,6 százalékra emelkedett. A feldolgozatlan élelmiszerek 0,7, míg a feldolgozott élelmiszerek 0,1 százalékkal drágultak éves összevetésben. Az

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

üzemanyagárak éves alapon 2,9 százalékkal mérséklődtek a kedvező bázishatásoknak is köszönhetően. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves árindexe 3,0 százalék volt.

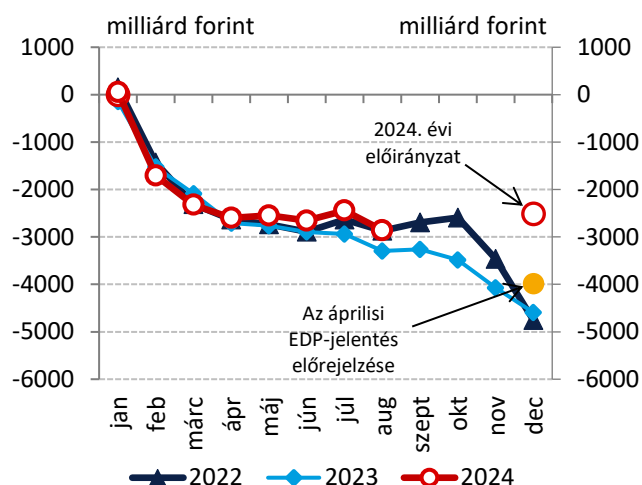
A bejövő inflációs adat az MNB júniusi Inflációs jelentés előrejelzési sávjának közepén alakult, ugyanakkor alacsonyabb lett a piaci elemzői várakozások konszenzusánál. A medián 3,6 százalék volt, a várakozások 3,4 és 3,9 százalék között szóródtak.

Az MNB tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatói nem változtak érdemben augusztusban. A ritkán változó árú termékek inflációja és a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció egyaránt 5,8 százalékon alakult (8. ábra).

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

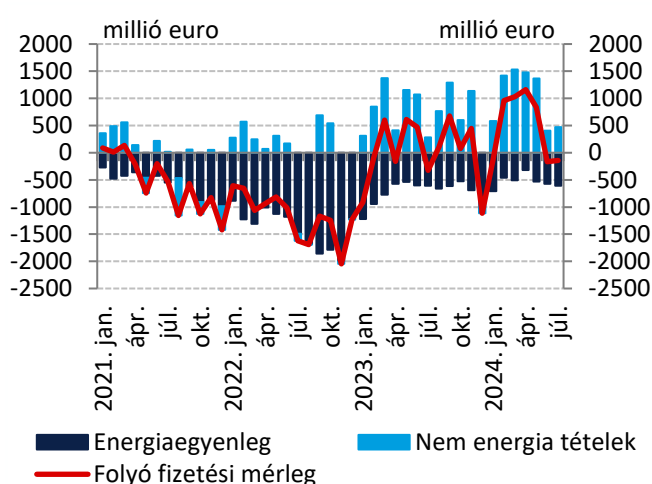
Az államháztartás központi alrendszere augusztusban 414 milliárd forintos deficittel zárt, így az évkezdettől kumulált hiány 2858 milliárd forintra emelkedett a hónap végére. Ez a tavalyi kumulált értéknél mintegy 440 milliárd forinttal alacsonyabb, és az EDP-jelentés szerinti éves pénzforgalmi hiánycél 72 százaléka. A folyó fizetési mérleg júliusi egyenlege -142 millió euro volt, míg 2024 első hét hónapjában a folyó fizetési mérleg több mint 3,5 milliárd eurós többletet mutatott.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2024. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, KSH

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



Megjegyzés: Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becslés adat.

Forrás: MNB, KSH

1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere augusztusban 414 milliárd forintos deficittel zárt, ami közel 60 milliárd forinttal magasabb az előző év augusztusi deficiténél. Az évkezdettől kumulált hiány 2858 milliárd forintra emelkedett a hónap végére (9. ábra). Ez a tavalyi kumulált értéknél mintegy 440 milliárd forinttal alacsonyabb, és az EDP-jelentés szerinti éves pénzforgalmi hiánycél 72 százaléka.

A központi alrendszer bevételei augusztusban 154 milliárd forinttal nőttek éves alapon, amelyen belül az adó- és járulékbévételek 276 milliárd forintos emelkedését az uniós bevételek 152 milliárd forintos mérséklődése részben ellensúlyozta. A munkát terhelő adók és járulékok mintegy 11 százalékkal (104 milliárd forinttal), a bruttó áfabevételek 7 százalékkal (70 milliárd forinttal), a jövedéki adóbevételek 12 százalékkal (15 milliárd forinttal) növekedtek, míg a gazdálkodó szervezetek befizetései 16 százalékkal (27 milliárd forinttal) emelkedtek az előző év azonos időszakához viszonyítva.

A költségvetési kiadások augusztusban 210 milliárd forinttal lettek magasabbak az előző év azonos időszaki értékénél. A növekmény elsősorban a központi alrendszer egyéb kiadásainak 110 milliárd forintos, a központi költségvetési szervek és fejezetek nettó saját kiadásainak 73 milliárd forintos és az állami közlekedési, közüzemi és közmédia szolgáltatásokhoz kapcsolódó kiadások 55 milliárd forintos éves emelkedésének következménye. Ezt részben ellensúlyozta az uniós programok kiadásainak a tavaly augusztusitól 116 milliárd forinttal elmaradó teljesülése.

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2024 első hét hónapjában a folyó fizetési mérleg több mint 3,5 milliárd eurós többletet mutatott. A júliusi egyenleg -142 millió euro volt, ami az előző havi értékénél enyhén jobb egyenleget jelent, miközben 184 millió euróval kedvezőbb az egy évvel korábbi értékénél. Az egyenleg éves változása a jövedelemegyenleg javulására vezethető vissza, miközben az áru egyenleg a bruttó száraz növekedése mellett mérséklődött. Az áruexport értékének éves összevetésben 3 százalékos növekedése az ipari termelés csökkenése mellett következett be, amit vélhetően a tavaly júliusinál

kettővel több munkanap magyarázhat. Az áruimport 6 százalékos növekedése az exportbővülés és a munkanaphatás mellett elsősorban a kiskereskedelmi forgalom élénküléséhez köthető. Júliusban a szolgáltatásegyenleg többlete az előző havi szint felett alakult, míg a jövedelemegyenleg hiánya jelentősen mérséklődött mind havi, mind éves összehasonlításban. A transzferegyenleg hiánya – az EU-val kapcsolatos egyenleg emelkedése mellett – mérséklődött (10. ábra).

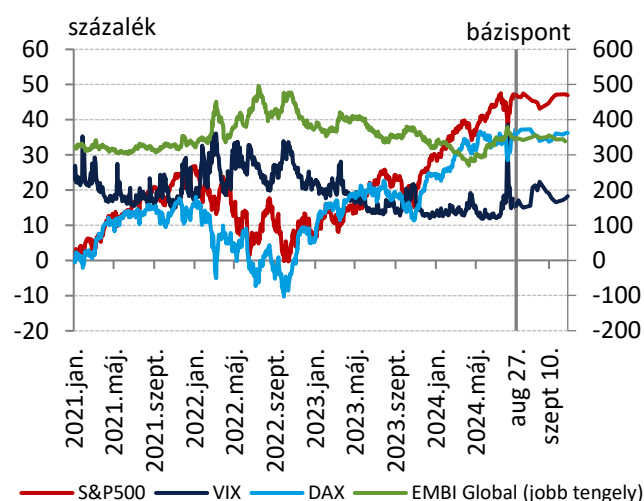
A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőkebefektetések 1 milliárd euróval nőttek júliusban, ami mögött főként a Magyarországon újrabefektetett jövedelmek növekedése, valamint a kifizetések mérséklődése állt. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő 1,2 milliárd eurós csökkenése főként a vállalatokhoz és kisebb részben az államhoz kötődött, miközben a bankrendszer mutatója enyhén emelkedett.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az elmúlt időszak első felében kedvezőtlen volt a hangulat a nemzetközi pénzügyi piacokon, majd az időszak végén javult a befektetői megítélés. A piaci szereplők fókuszában leginkább az amerikai gazdasággal kapcsolatos információk, valamint a Federal Reserve szeptemberi kamatdöntő ülése állt. A kockázati indikátorok előbb romlottak, majd javultak, miközben a tőzsdeindexek vegyesen alakultak és a hosszú lejáratú kötvényhozamok csökkentek.

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



Megjegyzés: A részvényindexek (S&P500 és DAX) 2021. év elejéhez normálva.

Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak első részében kedvezőtlenül alakult a befektetői hangulat a nemzetközi pénz-, és tőkepiacokon, ami az időszak második felében, különösen a Fed szeptemberi kamatdöntését követően jelentősen javult. A piaci szereplők fókuszában leginkább az amerikai gazdaság teljesítményével kapcsolatos információk és várakozások álltak, különös tekintettel a Fed szeptemberi kamatdöntésére. A kockázati indikátorok közül az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index havi összevetésben alig változott, az időszak végén 17 százalékos körül alakult. A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI index előbb nagyjából 10 bázisponttal emelkedett, majd az időszak egészét tekintve 16 bázisponttal csökkent (11. ábra). A fejlett kötvénypiaci volatilitást jellemző MOVE index jelentősen csökkent a Fed kamatdöntését követően.

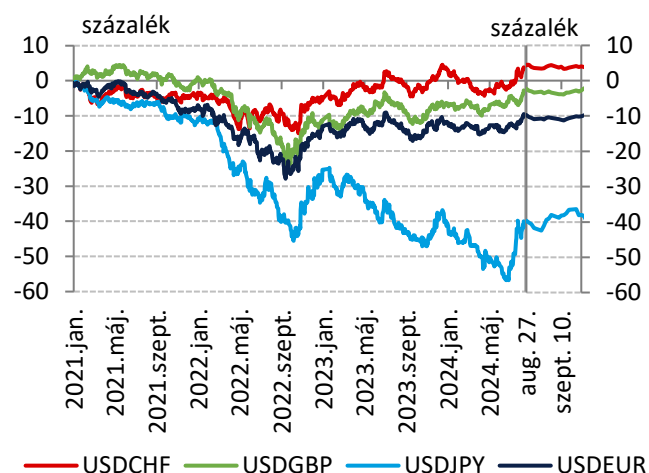
A vezető tőzsdeindexek vegyesen alakultak az időszak során. A főbb amerikai tőzsdeindexek csak kis mértékben változtak, miután a kezdeti negatív piaci hangulatot a Fed kamatcsökkentésével kapcsolatos várakozások ellensúlyozták. Az ázsiai indexek közül különösen a japán Nikkei és kínai indexek jelentősebb mértékben csökkentek. Az európai indexek közül a CAC40 csökkent jelentősebben, a többi index csak kisebb mértékben változott havi összesítésben. A feltörekvő piaci tőzsdék alakulását tükröző MSCI index 1,1 százalékkal csökkent.

A dollár árfolyama alig változott a főbb devizák többségével szemben: a kezdeti időszakban jellemzően erősödött az amerikai fizetőeszköz, míg az időszak végén gyengült. A beérkezett makroadatok és a döntéshozói nyilatkozatok alapján a japán jegybank tovább emelheti a kamatokat, ami hozzájárulhatott ahhoz, hogy a japán jen két százalékkal erősödött a dollárral szemben (12. ábra).

A fejlett piaci hosszú hozamok csökkentek az előző kamatdöntés óta (13. ábra). Az amerikai tízéves hozam 13, míg a német 9, a japán pedig 3 bázisponttal csökkent. A régiós országok tízéves állampapírhozamai 5-10 bázisponttal mérséklődtek.

A nyersanyagárak mérséklődtek. A Bloomberg nyersanyagár-indexe 0,7 százalékkal csökkent az időszak során. A csökkenéshez legnagyobb részt az energia

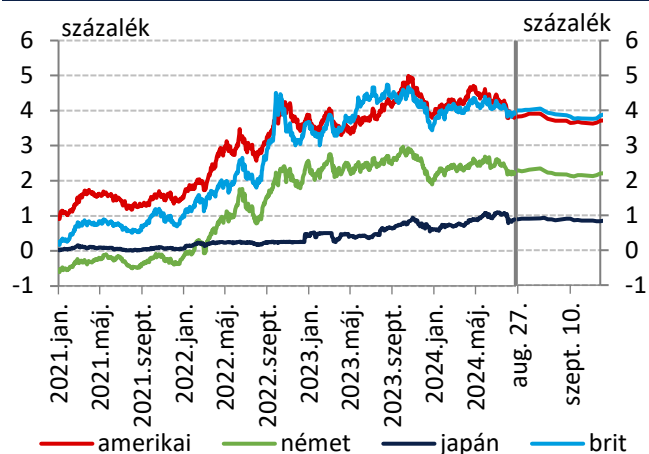
12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása 2021. január első kereskedési napjához képest



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

Forrás: Bloomberg

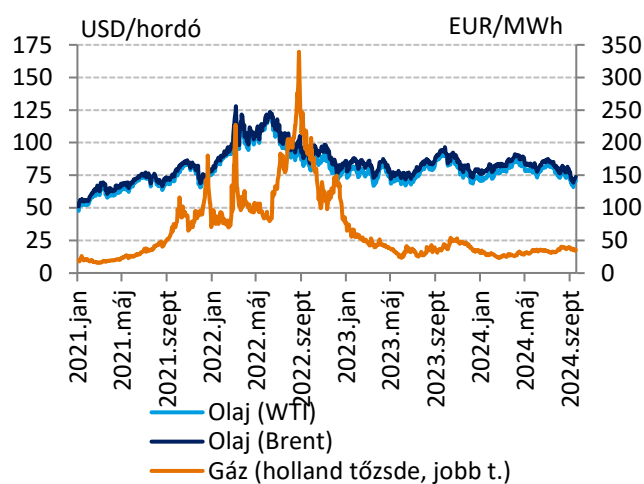
13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

(4,5 százalékos), az élőállat (1,6 százalékos) és az ipari fém (1,7 százalékos) alindexek mérséklődése járult hozzá. Az energiapiacra az olajárak jelentősen csökkentek: a Brent típusú olaj ára 7,1 százalékkal, 70 dollárra, míg a WTI 8,5 százalékkal 73 dollár közelébe mérséklődött (14. ábra). Az európai gázárak ezzel egyidőben 10,7 százalékkal csökkentek az előző kamatdöntés óta.

14. ábra: Az olaj és a gáz világpiaci árának alakulása

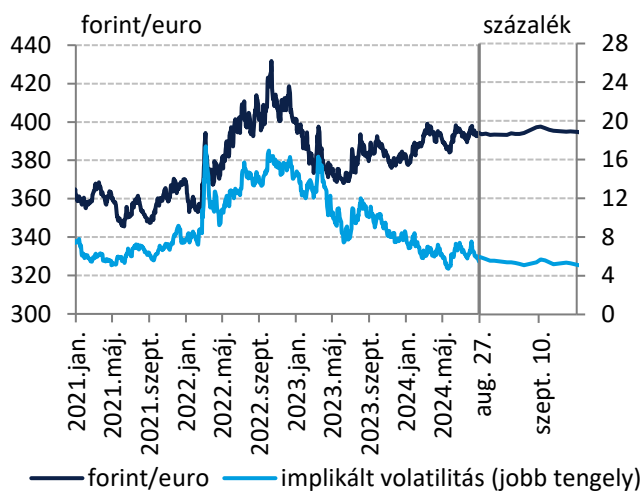


Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

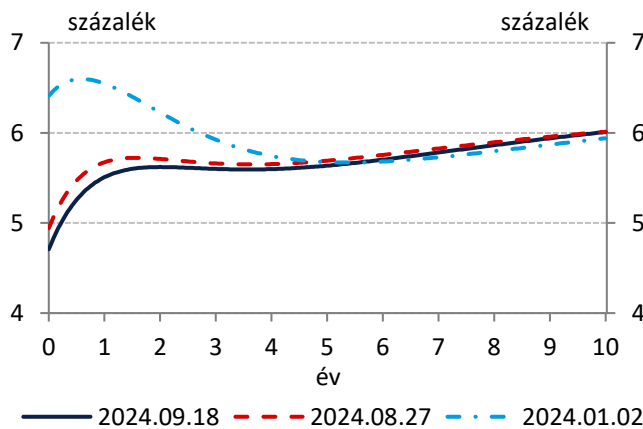
A forint az euróval szemben az augusztusi kamatdöntés óta kismértékben gyengült. Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott. Az előző kamatdöntés óta mind a diszkontkincstárjegy-, mind az államkötvény-aukciókon jellemzően erős volt a kereslet. A 3 hónapos BUBOR 6 bázisponttal 6,46 százalékra csökkent.

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



Forrás: Bloomberg

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

A forint az euróval szemben az augusztusi kamatdöntés óta kissé gyengült (15. ábra). A kamatdöntést követő másfél hétben a forint árfolyama oldalazott, majd a kedvezőtlen nemzetközi hangulat hatására a dollár erősödésével párhuzamosan gyengülni kezdett. Nemzetközi eseményeken túl országspecifikus tényezők is negatívan hatottak az árfolyamra, a vártnál kedvezőtlenebb hazai makrogazdasági adatok és az elemzői konszenzusnál alacsonyabb infláció is hozzájárulhattak a régiós devizáknál nagyobb mértékű leértékelődéshez. Ezt követően a fejlett piaci jegybankok kamatpályáival kapcsolatos események befolyásolták a forintot. Az Európai Központi Bank 25 bázisponttal csökkentette az irányadó kamatot, míg az Amerikai Egyesült Államokban felerősödtek a kamatsökkentési várakozások és jelentős mértékben gyengült a dollár, amellyel párhuzamosan szeptember eleje óta a forint felértékelődött az euróval szemben. A régiós devizák ezen időszak alatt vegyesen alakultak: a cseh korona a forinttal azonos mértékben 0,3 százalékkal értékelődött le, míg a lengyel zloty árfolyama kismértékben erősödni tudott. A román lej érdemben nem változott az euróval szemben.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 6 bázisponttal, 6,46 százalékra csökkent.

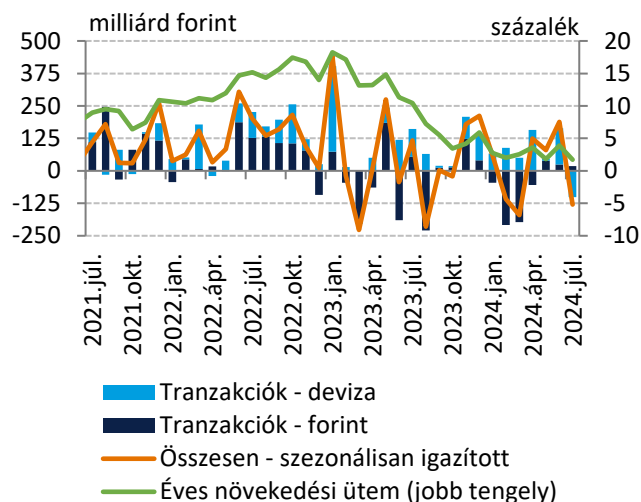
Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott (16. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakasza 10-20 bázisponttal, míg hosszú szakasza átlagosan 5 bázisponttal került lejjebb.

Az előző kamatdöntés óta az állampapír-aukciókon jellemzően erős volt a kereslet. A vizsgált időszak során az ÁKK diszkontkincstárjegy aukcióin átlagosan közel 2,5-szeres mértékben érkeztek be ajánlatok az előzetesen meghirdetett mennyiséghez képest. Az államkötvény-aukción az államadósság-kezelő rendszerint a meghirdetett mennyiség felett fogadott el ajánlatokat, átlagosan több mint 6-szoros lefedettség volt jellemző.

3. Hitelezési feltételek

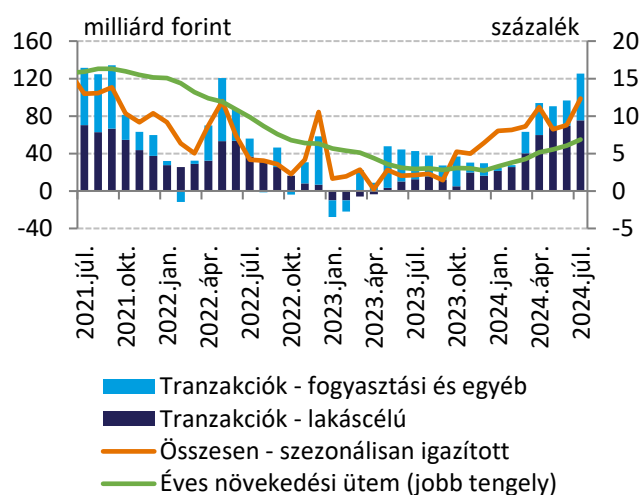
A vállalati hitelállomány 2024 júliusában 84 milliárd forinttal mérséklődött. A hitelállomány éves növekedési üteme ezzel a júniusi 3,9 százalékról 1,7 százalékra lassult. Ezzel szemben a háztartási hitelállomány 126 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme a júniusihoz képest 0,9 százalékponttal emelkedve 6,9 százalékot ért el.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



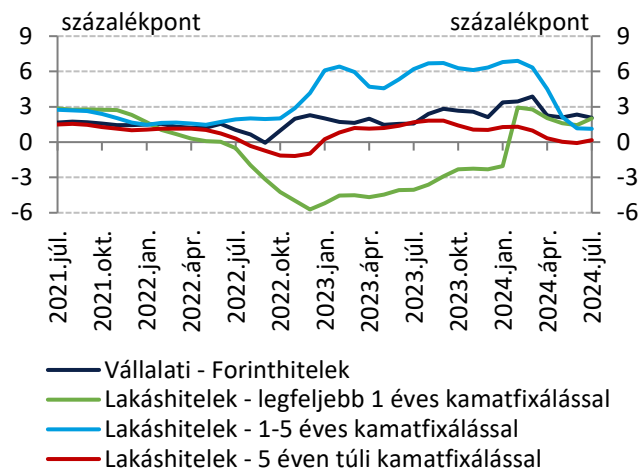
Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2024 júliusában 84 milliárd forinttal mérséklődött, a forinthitelek 18 milliárd forintos bővülésének és a devizahitelek 102 milliárd forintos csökkenésének következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme ezzel a júniusi 3,9 százalékról 1,7 százalékra lassult (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 353 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, ami a tavalyi év azonos periódusához képest 28 százalékkal magasabb volument jelent. Az új kibocsátáshoz elsősorban egyedi nagyügyletek járultak hozzá, amelyek az újonnan kibocsátott hitelek közül 154 milliárd forintot tettek ki.

Júliusban a háztartási hitelállomány 126 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme a júniusihoz képest 0,9 százalékponttal emelkedve 6,9 százalékot ért el (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések 262 milliárd forintos volumene az alacsony bázis következtében 83 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket, ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene pedig éves összehasonlításban 172 százalékkal emelkedett az alacsony tavalyi bázishoz képest. A januártól elérhető CSOK Plusz programban 1100 darab szerződéskötés történt júliusban, 28 milliárd forint értékben, ami a havi lakáshitel-kibocsátás 21 százalékát tette ki.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 29 bázisponttal csökkent, így 2,06 százalékpontot tett ki 2024 júliusában (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 23 bázisponttal emelkedett, így 0,15 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