



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2022. JÚNIUS 28-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2022
JÚNIUS

Közzététel időpontja: 2022. július 13. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2022. június 23-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 első negyedévében az EU 5,6, az euroövezet 5,4, Kína 4,8, az Egyesült Államok pedig 3,5 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. A nemzetközi feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok májusban országonként eltérően alakultak, de még jellemzően pozitív tartományban tartózkodtak. 2022 elején a külső infláció továbbra is magas volt. Az infláció májusban az előző hónaphoz mérten az Egyesült Államokban 0,3 százalékponttal 8,6 százalékra, míg az eurozónában 0,7 százalékponttal 8,1 százalékra emelkedett.

2022 első negyedévében Kínában, az Európai Unióban és az euroövezetben is gyorsult, míg az Egyesült Államokban lassult a gazdasági növekedés üteme. 2022 első negyedévében az EU 5,6, az euroövezet 5,4, Kína 4,8, az USA pedig 3,5 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest.

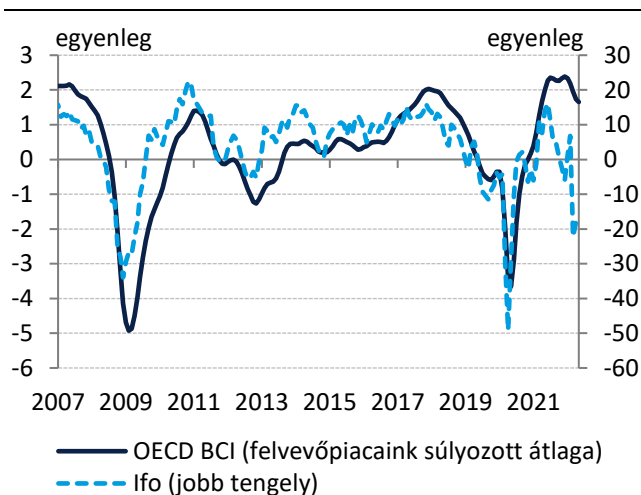
A havi termelési indikátorok vegyes képet mutatnak. Májusban az Egyesült Államok ipari termelése 5,8 százalékkal nőtt, míg Kínáé mindössze 0,7 százalékkal emelkedett. Áprilisban az eurozónában 2,0 százalékos visszaesést mértek az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések májusban az USA-ban 8,1 százalékkal bővültek, Kínában 6,7 százalékkal mérséklődtek éves összevetésben. Az eurozónában 0,8 százalékos növekedést regisztráltak áprilisban.

Májusban az előretekintő feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok eltérően alakultak. Az eurozónában az ESI (Economic Sentiment Indicator) nem változott, míg a BMI (Beszerzési Menedzser Index) alapján mérséklődött a konjunktúrahangulat májusban (1. ábra). Az Egyesült Államok Beszerzési Menedzser Indexe romlott, ezáltal egyre közelebb került a küszöbértékhez (50 pont), míg Kínában enyhén javult az index.

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok nem változtak az előző időszak óta. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta változatlanul 3,6 százalékon tartózkodott májusban. Az eurozóna munkanélküliségi rátája áprilisban 6,8 százalékon maradt, ami megegyezik az előző két hónapban mért értékkel.

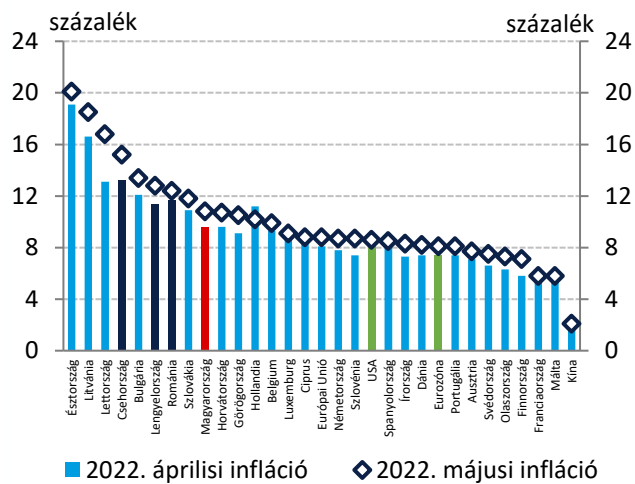
Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban májusban 8,1 százalékra, míg a maginfláció 3,8 százalékra emelkedett. Az inflációs és a maginflációs adat egyaránt meghaladja az elemzők várakozásait. Az elemzők 7,8 százalékos inflációra és 3,6 százalékos maginflációra számítottak. Az előzetes adatok alapján a HICP infláció emelkedése az energiatételek mellett az élelmiszerekhez kapcsolódott májusban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: HICP inflációs ráták (USA és Kína kivételével, ahol CPI inflációs ráták).

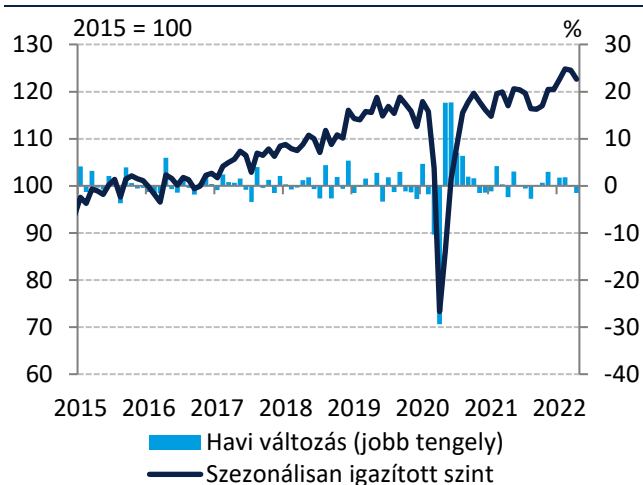
Forrás: Eurostat

Az Európai Unió 27 országa közül Hollandiától eltekintve mindegyikben emelkedett az infláció májusban (valamint az eurozóna egészében is). A közös indok a globálisan emelkedő infláció mögött a kereslet-kínálati viszonyok egyensúlyának felborulása és a nyersanyagárak növekedése. A legnagyobb emelkedés, 3,7 százalékpont Lettországban volt megfigyelhető, továbbá Csehország és Litvánia esetében is 2,0 százalékpont körüli volt az infláció emelkedésének üteme. Az EU-s országok közül a lemagasabb inflációt májusban is Észtországban figyelték meg, ahol éves összehasonlításban 20,1 százalékkal nőtt az árak, jelentős az árnövekedés továbbá Litvániában (18,5), Lettországban (16,8), Csehországban (15,2) és Bulgáriában (13,4) is (2. ábra). A májusi infláció az Egyesült Államokban 8,6 százalékon alakult.

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2022 első negyedében a hazai GDP 8,2 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, az előző negyedévhez képest pedig 2,1 százalékkal bővült a gazdaság teljesítménye. A hazai GDP éves alapú növekedése a jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján a hatodik legmagasabb volt az EU-ban. Az év eleji kedvező gazdasági folyamatokat követően a második negyedévben erős maradhat a növekedés a valós idejű adatok szerint. 2022 májusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 686 ezer fő volt. A 2022. március-májusi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 693 ezer főt tett ki, amely 99 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában.

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

2022 első negyedében folytatódott a magyar gazdaság bővülése. A hazai GDP 8,2 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján. Az előző negyedévhez viszonyítva 2,1 százalékkal emelkedett a gazdaság teljesítménye. A hazai GDP – szezonálisan és naptárhatással igazított – éves alapú növekedése a jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján a hatodik legmagasabb volt az Európai Unióban és érdemben meghaladta az EU-s átlagot. A mezőgazdaság kivételével az összes nemzetgazdasági ág teljesítménye bővült az előző év azonos időszakához képest.

2022. áprilisában az ipari termelés 3,1 százalékkal (szezonálisan és naptárhatással igazítva 4,8 százalékkal) emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 1,6 százalékkal csökkent a termelés (3. ábra). Az éves bázison mért növekedéshez a feldolgozóipari alágak többsége hozzájárult, viszont a legnagyobb súlyú járműgyártás csökkent az előző év azonos időszakához képest. Jelentősebb mértékben emelkedett a villamos berendezések gyártása (+23,0 százalék), a kokszyártás (+18,6 százalék), valamint az élelmiszeripar termelése (+11,9 százalék).

Az előzetes adatok szerint 2022 áprilisában a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 475 millió euró hiányt mutatott. Az előző év azonos hónapjához képest **az árukivitel euróban számított értéke 12,1 százalékkal, míg az importé 21,1 százalékkal növekedett.**

2022 áprilisában az építőipari termelés volumene 3,2 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Az épületek építése 1,2 százalékkal csökkent, míg az egyéb építmények építése 11,4 százalékkal emelkedett éves bázison. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján 5,9 százalékkal csökkent a kibocsátás szintje az előző hónaphoz képest. A megkötött új szerződések volumene 33,9 százalékkal emelkedett éves összevetésben, míg az építőipari vállalkozások április végi szerződésállományának volumene 8,0 százalékkal volt magasabb éves bázison.

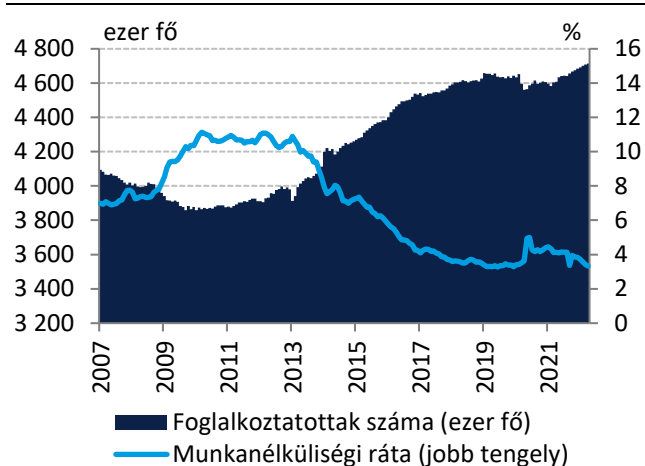
Az év eleji kedvező gazdasági folyamatokat követően a második negyedévben erős maradhat a növekedés a valós idejű adatok szerint. Az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom májusban átlagosan 21 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom azonban 22 százalékkal maradt el a 2019 azonos időszaki szinttől május hónapban az eddig beérkezett adatok alapján. A vendéglátás forgalma közel 50 százalékkal emelkedett májusban éves összevetésben az alacsony tavalyi bázisnak köszönhetően. A mozik látogatottsága májusban közel 31 százalékkal maradt el a 2019 azonos időszaki értékétől. A közúti személyforgalom mintegy 7 százalékkal, míg a teherforgalom közel 10 százalékkal emelkedett a tavalyi év azonos időszakához képest. A villamosenergia-terhelési adatok májusban 5 százalékkal a tavalyi azonos időszaki szint alatt alakultak. **A lakáspiaci tranzakciók száma** májusban 8 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest a rendelkezésre álló adatok alapján. A munkanélküliséghez kapcsolódó **Google-keresések** jellemzően kedvező képet mutatnak. A „munkanélküli segély” és az „álláskeresési járadék” kifejezésekre történő hazai online keresések a járvány kitörése előtti szint közelében tartózkodnak.

2022 áprilisában a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 15,8 százalékkal bővült éves összevetésben. A kiskereskedelmi üzletek forgalma 2022. áprilisban 2,6 százalékkal volt kevesebb az előző hónaphoz mérten. A márciusi kiugró értékesítési szint áprilisban már korrigált. A kiskereskedelmi forgalom eltérően alakult az üzlettípusokban. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben 7,1 százalékkal, a nem élelmiszer-kiskereskedelemben 15,4 százalékkal emelkedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene. Az üzemanyagárak befagyasztása miatt keletkezett keresletnövekedés szintén támogatta a forgalom növekedését, így az üzemanyag-kiskereskedelemben 37,3 százalékos emelkedést regisztráltak. Legnagyobb mértékben a textil- és ruházati termékek (+66,8 százalék), valamint a használt cikkek értékesítése (+50,8 százalék) nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2022 májusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 686 ezer fő volt. A 2022. március-májusi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 693 ezer főt tett ki, amely 99 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). 2021 májusa óta az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 87 ezer fővel, a

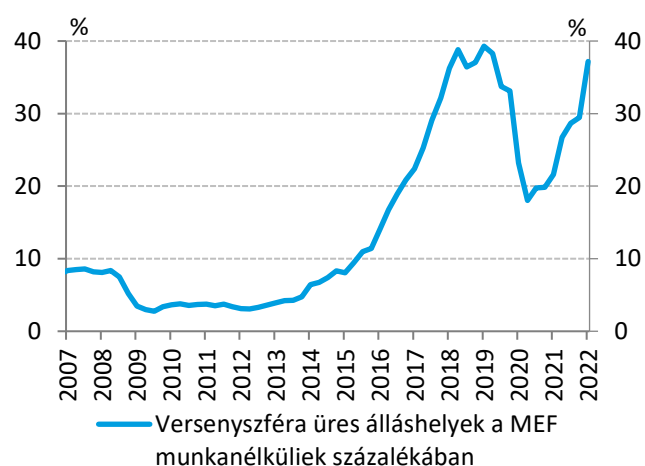
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 18 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 5 ezer fővel csökkent.

A munkanélküliek száma 169 ezer fő volt májusban, ami 21 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,5 százalékon alakult. Májusban a szezonálisan igazított adatok alapján nem változott a munkanélküliek száma áprilishoz képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2022 áprilisában 242 ezer (-46 ezer fő éves alapon), 2022 májusában pedig 234 ezer (-40 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2022 májusában kevesebb regisztrált munkanélküli volt, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

2022 első negyedében a versenyszférában 59 ezer betöltetlen, nem támogatott álláshely volt, ami 50,8 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában és már 16,3 százalékkal meghaladja a világjárvány előtti szintet is. **A munkaerő-kereslet a piaci szolgáltatások és a feldolgozóipar esetében is nőtt éves alapon.** A feldolgozóiparban 6,5 ezerrel több üres álláshely volt, mint egy évvel korábban. A piaci szolgáltató szektorban 34,3 ezer üres álláshely volt 2022 első negyedében, ami 12,7 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 6,0 ezerrel, míg a kereskedelemben 2,8 ezerrel nőtt az üres álláshelyek száma. A turizmus munkaerő-kereslete a betöltetlen álláshelyek száma alapján elérte a válság előtti szintjét. Az állami szférán belül az egészségügyben, az oktatásban és a közigazgatásban is nőtt az üres álláshelyek száma. **A munkaerőpiaci feszességet mérő mutató összességében tovább nőtt az előző negyedévekhez képest,** azonban a válságot megelőző két év adataihoz képest továbbra is alacsonyabb értéket mutat (5. ábra).

1.3. Infláció és bérek

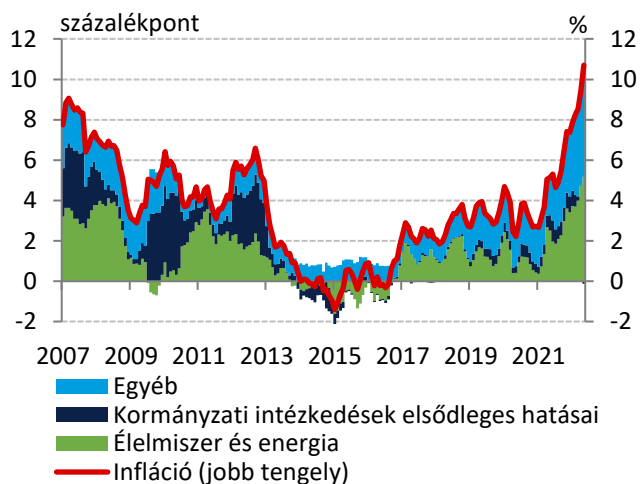
2022 májusában az éves összevetésben számított infláció 10,7 százalék volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 12,2 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink emelkedtek az előző hónaphoz képest. Májusban az átázások mértéke a korábbi évekre jellemző árnövekedés több mint négyszerese volt. 2022 áprilisában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,1 százalékkal, a versenyszférában 11,9 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2022 áprilisában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 15,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset szintje a szezonálisan igazított adatok alapján az előző hónaphoz viszonyítva 0,5 százalékkal emelkedett. A prémiumkifizetések mértéke kismértékben meghaladta a korábbi évek átlagát, a havi keresetek 12,7 százalékát tette ki.

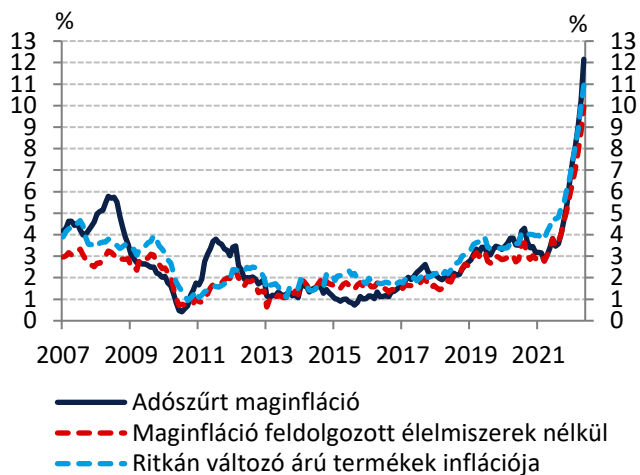
A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában mind a bruttó átlagkereset dinamikája, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája kissé lassult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 11,5 százalékkal voltak magasabbak a bérek áprilisban. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 2,1 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 16,3 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A legtöbb ágazatban 10,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika. A szálláshely, vendéglátás ágazatban (25,2 százalék) és az egészségügyben (23,6 százalék) volt a legmagasabb a bérnövekedés. A kiemelt ágazatok közül a kereskedelemben 15,8 százalékkal, míg az építőiparban 16,6 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2022 májusában az éves összevetésben számított infláció 10,7 százalék volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 12,2 százalékon alakult (7. ábra). Az infláció 1,2 százalékponttal emelkedett az előző hónaphoz képest, amit elsősorban a maginflációs tételek árindexének emelkedése magyaráz. Áprilishoz képest a maginfláció 1,9 százalékponttal nőtt, amihez mindhárom termékcsoport (feldolgozott élelmiszerek, iparcikkek, szolgáltatások) hozzájárult, a legnagyobb mértékben a feldolgozott élelmiszerek árdinamikája gyorsult.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra). A rövid

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

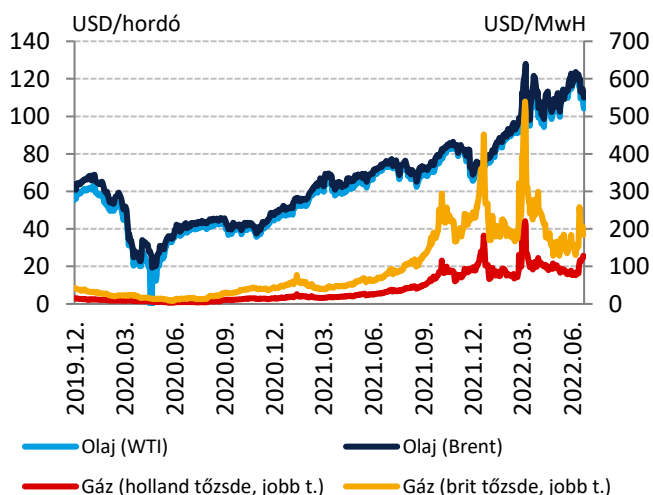
távú inflációs tendenciákat megragadó mutatóink lényegében nem változtak.

1.3.3. Inflációs kockázatok

Az infláció és a maginfláció tovább emelkedett. Az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár havi árváltozása 2,0 százalék volt májusban, ami a korábbi évekre jellemző árnövekedés több mint négyszerese. Az átárazás magasabb üteme általánosan megfigyelhető, melynek oka, hogy a globális élelmiszer-, nyersanyag- és energiaárak emelkedése – az előző hónapokhoz hasonlóan – széles termékkörben jelenik meg a fogyasztói árakban. Az iparcikkek árai 1,5 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz képest, szemben a historikusan jellemző 0 százalék körüli május havi árváltozással, így az iparcikkek éves inflációja 10,7 százalékra emelkedett. A termékcsoport esetén a globális félvezetőhiány és a nyersanyagárak emelkedése is a fogyasztói árak emelkedésének irányába hatott. A piaci szolgáltatások árai az előző hónaphoz képest 1,4 százalékkal nőttek. A szokásos májusi átárazásnál jelentősen magasabb áremelkedés történt, ami a szolgáltatások széles körében jellemző volt.

Az orosz-ukrán háború és a magas nyersanyagárak érdemi kockázatot jelentenek az infláció rövid távú alakulására, megváltoztatva a korábbi átárazási mintázatot, ami a korábbi tapasztalatokkal ellentétben éven belül hosszabb ideig fennmaradhat. Emellett a koronavírus-járvány okozta leállások, majd az ezt követő újraindulás, a járvány által kiváltott munkaerőpiaci átalakulás és a globális félvezetőhiány továbbra is lassítja a kínálati oldal helyreállítását. Éves összehasonlításban az energiapiac történt kiugró áremelkedés, a szállítási költségek érdemi növekedése és az értékláncok rövidülése egyaránt a globálisan emelkedő infláció felé mutat.

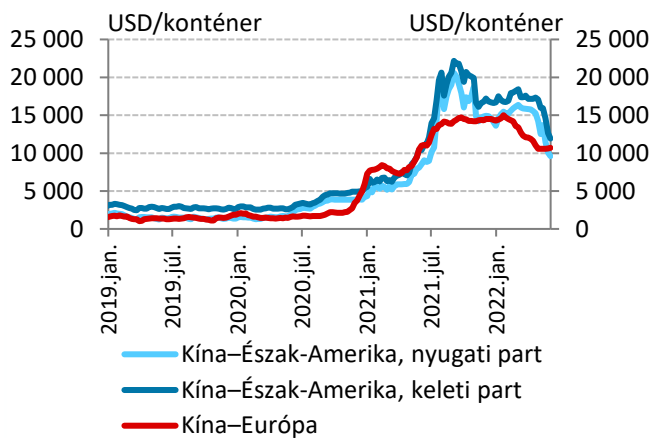
9. ábra: Az olaj és a gáz világpiacon árának alakulása 2019. december óta



Forrás: Bloomberg

A gáz és energiaárak emelkedtek az elmúlt időszakban (9. ábra). Az időszak során csökkent a Brent típusú olaj ára. Bár több erős áremelő hatás is megjelent az olajpiacon, azonban a kockázatkerülő piaci hangulat, a dollár erősödése és a piac által újraértékelt, a korábban várt nagyobb recessziós kockázat lefelé mozdította az olajárakat. Az energiaárak viszont emelkedtek az elmúlt hónapban, míg a gabona és az ipari fémek ára csökkent. Az európai gázárak emelkedtek az időszak során, miután az orosz fél részéről technikai okokra hivatkozva kevesebb gázszállítmány érkezett a kontinensre. Az áram ára a német piacon további 4 százalékkal emelkedett május vége óta. A további meghatározó nyersanyagok közül a vasérc és a búza ára csökkent az elmúlt időszakban.

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



Forrás: Bloomberg

A globális értékláncok a kereslethez képest lassabban állhatnak helyre, ami a globális szállítmányozásban és az ipari termelésben fokozódó költségnyomáshoz vezethet.

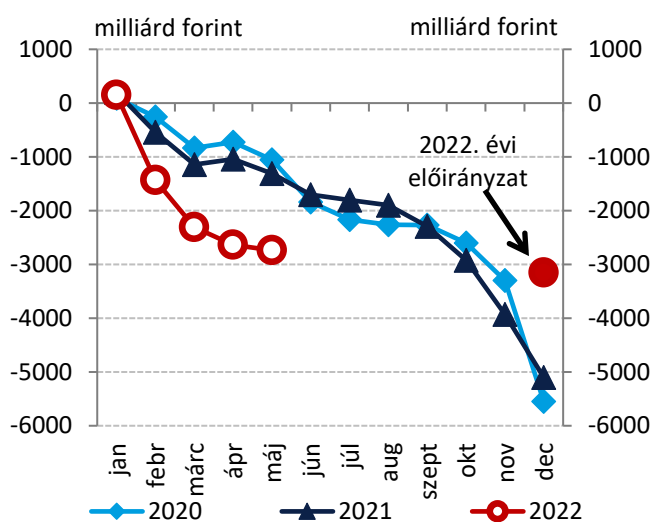
A Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége egy év alatt több mint 25 százalékkal emelkedett májusban, június elején azonban enyhe korrekció figyelhető meg (10. ábra). Az áremelkedésből fakadó pluszköltségek egy részét a kereskedők vélhetően a fogyasztókra hárítják át, így a hazai fogyasztói árakban is egyre szélesebb körben jelenik meg a jelentős mértékben megemelkedett nyersanyagárak és szállítási költségek árnyelő hatása. A globális chiphiány a kereslet gyors helyreállása mellett fennakadásokat okoz az ipari termelésben, különösen az autóiparban, ami az árakra is kihat.

Az elmúlt hónapokban az élelmiszerárak megugrása egyre fontosabb magyarázó tényezővé vált az inflációs ráták emelkedésében. Az élelmiszerárak növekedését elsősorban olyan globális tényezők okozzák, mint a megugró energiaárak vagy a magas szállítási költségek.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. májusi egyenlege 101 milliárd forintos hiányt mutatott, amely mintegy 168 milliárd forinttal kedvezőbb, mint a megelőző év májusi 269 milliárd forintos deficit. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány ezzel együtt 2737 milliárd forintra nőtt májusban (az éves előirányzat 87 százalékára), közel 1400 milliárd forinttal meghaladva a tavalyi szintet. Az adó- és járulékbévételek tavaly májushoz viszonyítva 340 milliárd forinttal nőttek a továbbra is erős bérdinamikának és a nominális fogyasztásbővülésnek köszönhetően. Az elsődleges kiadások közel 280 milliárd forinttal haladták meg a 2021. májusi értéket.

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



Forrás: 2022. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. májusi egyenlege 101 milliárd forintos hiányt mutatott, amely mintegy 168 milliárd forinttal kedvezőbb, mint a megelőző év májusi 269 milliárd forintos deficit. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány ezzel együtt 2737 milliárd forintra nőtt májusban (az éves előirányzat 87 százalékára), közel 1400 milliárd forinttal meghaladva a tavalyi szintet (11. ábra).

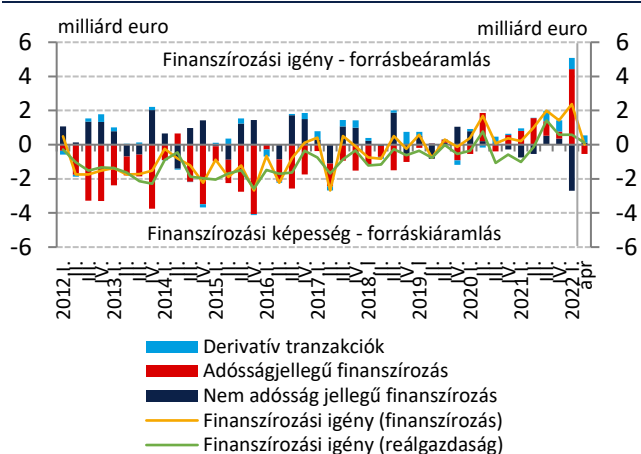
A központi alrendszer bevételei csaknem 500 milliárd forinttal haladták meg az előző év azonos időszakára jutó értéket. Az adó- és járulékbévételek tavaly májushoz viszonyítva 340 milliárd forinttal nőttek. A 24 százalékos meghaladó bővülés az elmúlt hónapokhoz hasonló erős bérdinamikának és a nominális fogyasztásbővülésnek a következménye. A bruttó áfabevételek 34 százalékkal emelkedtek a tavaly májusi értékhez képest, míg a munkát terhelő adó- és járulékbévételek (a 25 év alattiak SZJA-mentessége, illetve a szociális hozzájárulási adókulcs év eleji csökkentése ellenére) is kétszámjegyű, 11,7 százalékos emelkedést mutattak májusban.

Az elsődleges kiadások közel 280 milliárd forinttal haladták meg a 2021. májusi értéket, ami főként a központi költségvetési szervek nettó saját kiadásaihoz kapcsolódik. A költségvetési szervek kiadásai 150 milliárd forinttal voltak magasabbak májusban a bázishoz képest. Az uniós kiadások 12 milliárd forinttal haladták meg a tavalyi értéket, amely jelentős lassulásnak mondható a korábbi hónapokban tapasztalható magas kiadásszint után. Az uniós kifizetés májusban 106 milliárd forint volt, amely teljes egészében a 2014-2020-as ciklus programjaihoz köthető.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2022 áprilisában a folyó fizetési mérleg hiánya 780 millió eurót, a külső finanszírozási igény 108 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlege az előző hónaphoz képest nem változott, míg a külső finanszírozási igény kismértékben romlott. Áprilisban a pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke-befektetések nagyságát ellensúlyozta az adósságtípusú források csökkenése.

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



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

2022 áprilisában a folyó fizetési mérleg hiánya 780 millió eurót, a külső finanszírozási igény 108 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlege az előző hónaphoz képest nem változott, míg a külső finanszírozási igény kismértékben romlott. Az áru egyenleg a márciusi csökkenést követően áprilisban nem változott, mert mind az export, mind az import közel azonos mértékben csökkent. Az áru egyenleg hiányának mértékét továbbra is az emelkedő nyersanyag- és energiaárak, a globális félvezetőhiány és a termelési láncok – orosz-ukrán konfliktusból eredő – súrlódása magyarázza. Az áprilisi szolgáltatás egyenleg a turizmus fellendülésének köszönhetően nagymértékben meghaladta mind a márciusi, mind az egy évvel korábbi értékét, amely így már megközelítette a járvány előtti, 2019-es szintet.

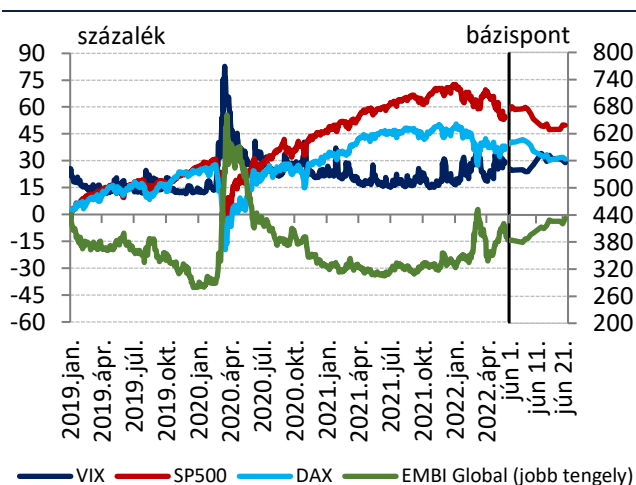
Áprilisban a pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke-befektetések nagyságát ellensúlyozta az adósságtípusú források csökkenése. A nettó közvetlentőke-befektetés áprilisban közel 0,5 milliárd eurót tett ki, ami elsősorban a tulajdonosi hitelek emelkedéséhez kötődött. A nettó külső adósság 0,5 milliárd euró mértékben csökkent (12. ábra), aminek szektorális alakulását a negyedév végén átmenetileg nyújtott jegybanki devizalikviditás visszarendeződése is befolyásolta. Az MNB-vel együtt vett állam mutatója nagymértékben csökkent a nemzetközi szervezetekkel kötött repomegállapodás lezárásával, illetve a swappiaci feszültségek csökkentése érdekében márciusban kibocsátott diszkontkötvény lejáratával, miközben a külföldiek forintállampapír-állománya kismértékben csökkent. A banki nettó külső adósság – a március végén kapott devizalikviditás visszafizetéséhez köthető – emelkedése ugyanakkor nagyrészt ellensúlyozta az államnál tapasztalt csökkenést.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

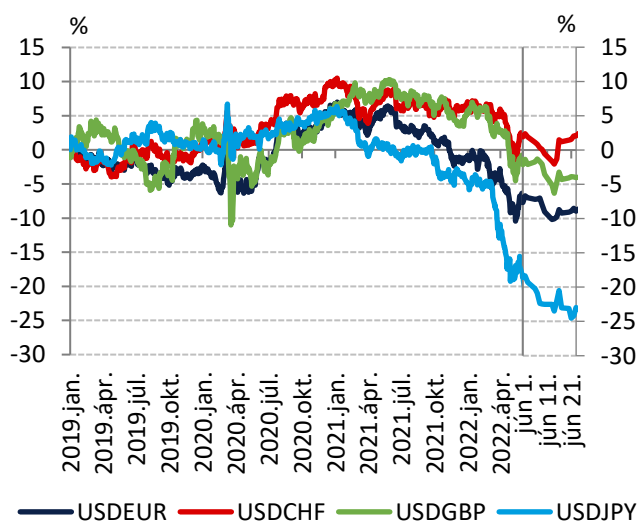
Az előző kamatdöntés óta elsősorban a vártnál magasabb amerikai inflációs adat, majd ennek nyomán a Fed kamatemelése, továbbá az EKB júliusi kamatdöntéssel kapcsolatos kommunikációja és a június közepén megtartott rendkívüli ülése volt meghatározó a globális befektetői hangulat alakulásában. A stagflációval kapcsolatos félelmek erősödtek, valamint az orosz-ukrán háború továbbra is jelentős hatással volt a piaci mozgásokra. A hosszú hozamok mind a fejlett piacokon, mind a régióban emelkedtek. A kockázatkerülő nemzetközi hangulatban az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár tovább emelkedett, míg a vezető tőzsdeindexek estek.

13. ábra: Fejlett piaci részvényindexek, a VIX index (bal tengely), illetve az EMBI Global mutató (jobb tengely) alakulása



Forrás: Bloomberg

14. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Bloomberg

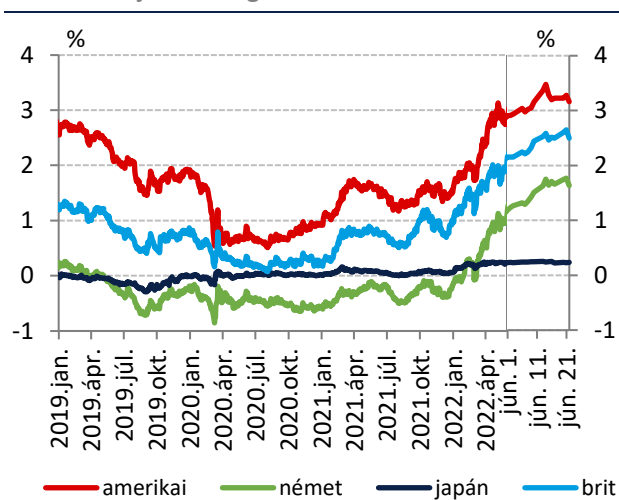
Az előző kamatdöntés óta elsősorban a vártnál magasabb amerikai inflációs adat, majd ennek nyomán a Fed kamatemelése, továbbá az EKB júliusi kamatdöntéssel kapcsolatos kommunikációja és a június közepén megtartott rendkívüli ülése volt meghatározó a globális befektetői hangulat alakulásában. A stagflációval kapcsolatos félelmek erősödtek, valamint az orosz-ukrán háború továbbra is jelentős hatással volt a piaci mozgásokra. A meghatározó jegybankok kamatemeléseinek ütemére vonatkozó várakozások emelkedtek, a fejlett piacokon a hozamok ugrásszerűen nőttek az elmúlt időszakban, az orosz-ukrán háború pedig továbbra is nyomás alatt tartotta a feltörekvő piacokat, így a feltörekvő piaci kockázati mutatók ismét emelkedtek.

A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 3 százalékponttal 29 százalékra nőtt, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 23 bázispontos emelkedéssel 130 bázispont közelébe került. A kockázatkerülő nemzetközi környezetben az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 50 bázisponttal emelkedett (13. ábra).

A vezető tőzsdeindexek estek. Az amerikai S&P index 9,0, a Nasdaq 8,5, míg a Dow Jones 7,6 százalékkal csökkent. Az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX index 8,6, illetve a francia CAC index is 8,5 százalékkal esett. A japán tőzsdeindex 4,1 százalékkal csökkent az előző kamatdöntéskor látott szinthez képest, miközben a kínai tőzsde 1,9 százalékos csökkenéssel zárta az időszakot. Összességében a fejlett piaci tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 9,1 százalékkal csökkent, míg a feltörekvő piaci index 7,8 százalékkal mérséklődött.

A dollár árfolyama az euróval és a többi fő devizával szemben is erősödött (14. ábra). Az euróval 1,6, a svájci frankkal 0,2, a brit fonttal 2,7, míg a japán jennel szemben 5,9 százalékkal értékelődött fel az amerikai deviza. Az euro-dollár árfolyam az időszak végén az 1,057-es szint közelében volt.

15. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



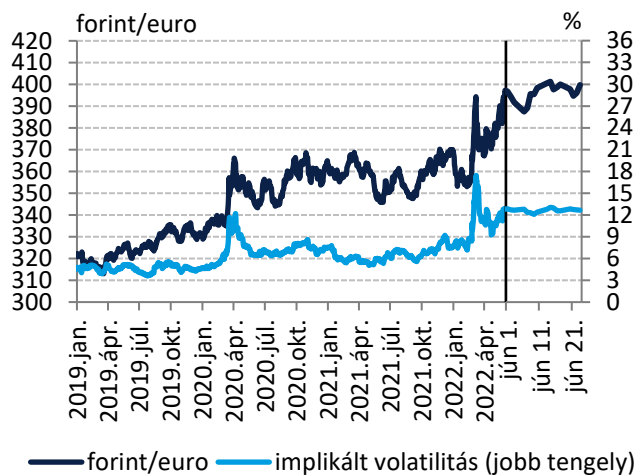
Forrás: Bloomberg

A fejlett piaci kötvényhozamok emelkedtek (15. ábra). Az amerikai tíz éves hozam 31 bázisponttal nőtt, míg a német 51 bázisponttal került magasabbra, így az amerikai 3,16, a német hozam pedig 1,63 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is magasabbra kerültek: az olasz 52 bázisponttal emelkedett, a spanyol 47, a portugál 40, a görög pedig 29 bázisponttal került feljebb. A régiós országok hozamai tovább emelkedtek: a magyar hosszú hozam 116, a cseh 69, a lengyel 58 bázisponttal nőtt, míg a román hozam 150 bázisponttal került magasabbra.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

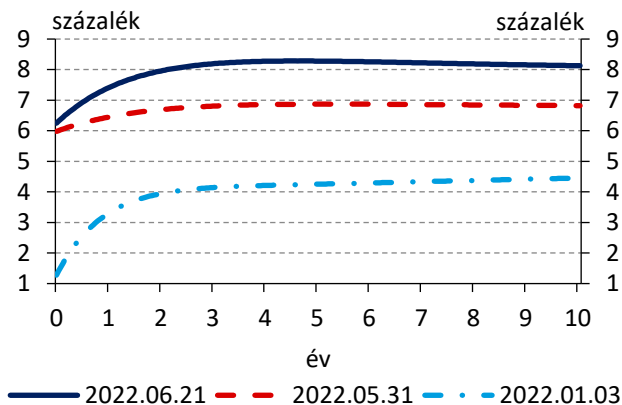
A májusi kamatdöntés óta a forint árfolyama 1,1 százalékkal gyengült az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe emelkedett. A 3 hónapos BUBOR 81 bázisponttal 7,67 százalékra nőtt. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókon a kereslet összességében jól alakult, az aukciós átlaghozamok minden esetben emelkedtek.

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



Forrás: Bloomberg

17. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

A májusi kamatdöntés óta a forint árfolyama 1,1 százalékkal gyengült az euróval szemben és a 400-as szint közelében alakul. A régiós devizák közül a cseh korona 0,15 és a lengyel zloty 2,9 százalékkal értékelődött le, míg a román lej árfolyama változatlanul alakult. A forint implikált volatilitása a vizsgált időszak alatt nem változott érdemben (16. ábra).

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 81 bázisponttal 7,67 százalékra emelkedett.

Az állampapírpiazi hozamgörbe érdemben feljebb toldott (17. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakaszán 50-90, míg a hosszabb lejáratokon 120-140 bázispontos növekedés ment végbe.

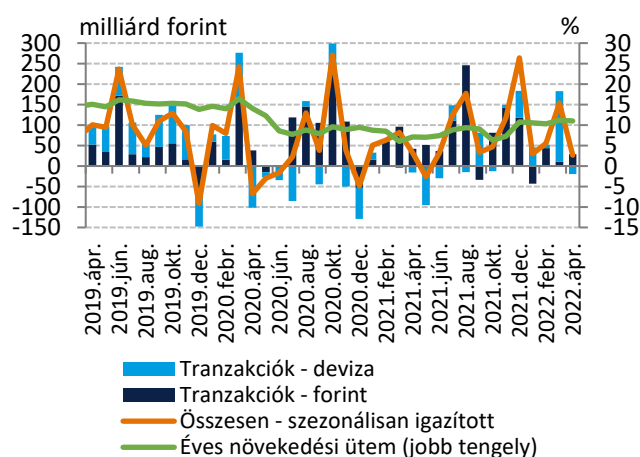
Az előző kamatdöntés óta összességében jól sikerültek az ÁKK kötvényaukciók: míg a vizsgált időszak elején két aukció (3 és 12 hónapos DKJ) esetén visszafogottabb kereslet volt tapasztalható, addig az azóta eltelt periódusban az adósságkezelő az előzetesen meghirdetett mennyiségnél több esetben is meg tudta emelni kibocsátását. Az aukciós átlaghozamok mind a diszkontkincstárjegyek, mind az államkötvények esetében emelkedtek.

A külföldiek forint állampapír-állománya enyhén csökkent. A nem rezidensek kezében lévő állomány 511 milliárd forinttal 4884 milliárd forintra mérséklődött. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya ezzel összhangban csökkent, így jelenleg 18,5 százalék körül áll.

3. Hitelezési feltételek

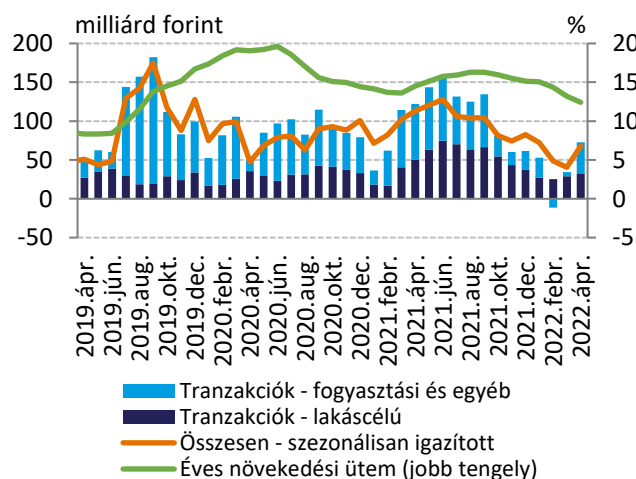
2022 áprilisában a vállalati hitelállomány 9 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 29 milliárd forintos növekedésének és a devizahitelek 20 milliárd forintos csökkenésének hatására. Áprilisban a lakossági hitelállomány 72 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így az éves növekedési ütem 12,4 százalékot ért el. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2022 áprilisában 1,22 százalékpont volt, ami 0,08 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz viszonyítva.

18. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

19. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



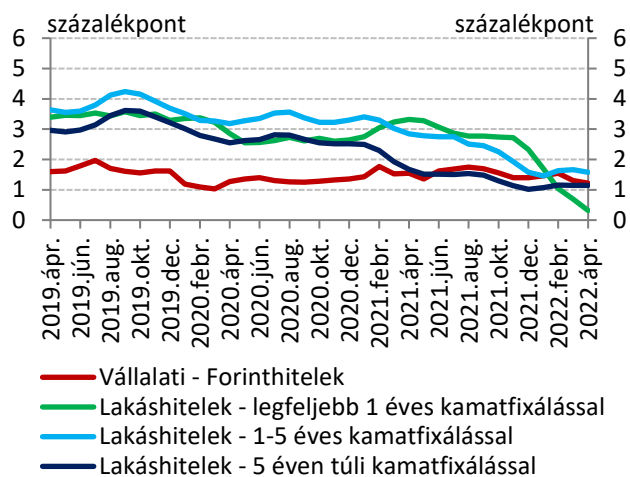
Forrás: MNB

2022. áprilisban a vállalati hitelállomány 9 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 29 milliárd forintos növekedésének és a devizahitelek 20 milliárd forintos csökkenésének hatására (18. ábra). Az éves növekedési ütem a mérsékeltebb havi bővülés miatt enyhén csökkent, és 11,0 százalékon állt a hónap végén. A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve a hónap során 19,2 százalékos éves növekedési ütem adódott. A hitelintézetek áprilisban 157 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakánál 30 százalékkal alacsonyabb volumen. A piaci és a támogatott hitelek közötti kamatkülönbség emelkedésével, valamint a támogatott SZKP hitelprogramok közelgő kifizetésével/módosulásával párhuzamosan ismét emelkedett a támogatott hitelek aránya a kkv szegmensben.

Áprilisban a lakossági hitelállomány 72 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így az éves növekedési ütem 12,4 százalékot ért el (19. ábra). Az élénk lakáspiac, a támogatott hitelkonstrukciók és az ezek kivezetésével kapcsolatban előrehozott kereslet erőteljes lakossági hitelkibocsátáshoz vezetett a hónap során. Az államilag támogatott hitelek aránya áprilisban 46 százalékra emelkedett az új kibocsátáson belül, amiben az NHP Zöld Otthon Program iránti erőteljes kereslet érdemi szerepet játszott. A konstrukció az újlakás-célokra kibocsátott hitelek átlagos hitelösszegét és futamidejét is növeli és hozzájárult, hogy a lakáshitelek kibocsátása áprilisban újabb historikus csúcsot érjen el.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2022. áprilisban 1,22 százalékpont volt, ami 0,08 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest (20. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM-alapú simított átlagos kamatfelára 0,32 százalékpontra csökkent a hónap során. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,08 százalékpontos csökkenést követően 1,58 százalékpontra csökkent áprilisban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára változatlanul 1,14 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