



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2022. AUGUSZTUS 30-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2022**  
AUGUSZTUS

Közzététel időpontja: 2022. szeptember 14. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2022. augusztus 25-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-roviditett-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
1.3.3. Inflációs kockázatok.....	11
1.4. Költségvetési folyamatok.....	13
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok .....	14
2. Pénzügyi piacok .....	15
2.1. Nemzetközi pénzpiacok .....	15
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	17
3. Hitelezési feltételek.....	18

# 1. Makrogazdaság

## 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2022 második negyedévében jellemzően lassult a gazdaságok növekedési üteme, az EU 4,0, az euroövezet 3,9, Kína pedig 0,4 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az Egyesült Államok gazdasága 1,7 százalékkal növekedett éves bázison, ám a megelőző negyedévhez viszonyítva 2022 mindkét negyedéve visszaeséssel járt, a gazdaság így technikai recesszióba került. A nemzetközi bizalmi indikátorok júliusban tovább romlottak. 2022 júliusában átlagosan 17,0 százalék volt világszerte az infláció a rendelkezésre álló 126 ország adatai alapján. A kétszámjegyű júliusi inflációval rendelkező országok egy jelentős része Európában található, ahol 22 országban figyeltek meg 10 százalék feletti inflációt. A következő hónapokban a magas energia- és nyersanyagárak, valamint az európai aszályhelyzet várhatóan tovább emelik a külső inflációt.

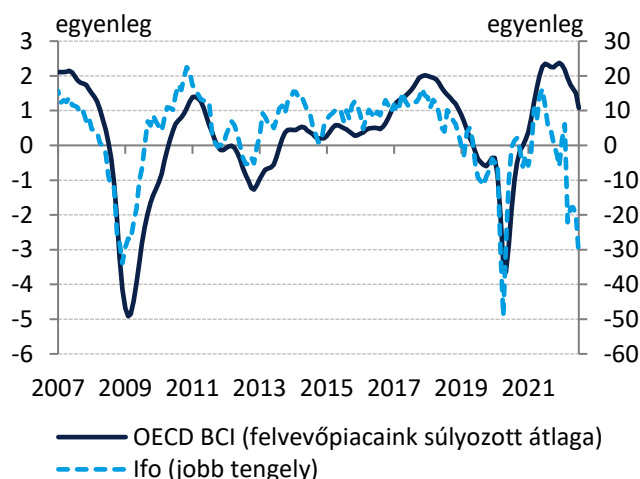
**2022 második negyedévében jellemzően lassult a gazdaságok növekedési üteme, az EU 4,0, az euroövezet 3,9, Kína pedig 0,4 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az Egyesült Államok gazdasága 1,7 százalékkal növekedett éves bázison, ám a megelőző negyedévhez viszonyítva 2022 mindkét negyedéve visszaeséssel járt, ezzel kimerítve a technikai recesszió fogalmát.** Az EU-27 országai közül a legmagasabb növekedést Szlovéniában (+8,3 százalék) regisztrálták a jelenleg rendelkezésre álló 22 ország adatai alapján. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 1,7 százalékkal bővült a második negyedévben.

**A havi termelési indikátorok jellemzően még pozitív képet mutatnak.** Júliusban az Egyesült Államok ipari termelése 3,9 százalékkal, míg Kínáé 3,8 százalékkal nőtt. Az eurozónában 2,4 százalékos bővülést regisztráltak az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések júliusban az USA-ban 10,3 százalékkal, Kínában 2,7 százalékkal növekedtek éves összevetésben. Az eurozónában 3,7 százalékos csökkenést regisztráltak június hónapban éves alapon.

**Az előretekintő bizalmi indikátorok ugyanakkor tovább csökkentek.** Az eurozónában az ESI (Economic Sentiment Indicator) és a BMI (Beszerzési Menedzser Index) alapján is tovább mérséklődött a konjunktúrahangulat júliusban (1. ábra), a fogyasztói bizalmi index historikusan alacsony szintre csökkent. Az Egyesült Államok Beszerzési Menedzser Indexe jelentősen romlott, 2020 júniusa óta először esett a küszöbérték (50 pont) alá.

**A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok nem változtak az előző időszak óta.** Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 3,5 százalékon tartózkodott júliusban, ami enyhe csökkenést jelent a korábbi hónapok 3,6 százalékos értékéhez képest. Az eurozóna

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

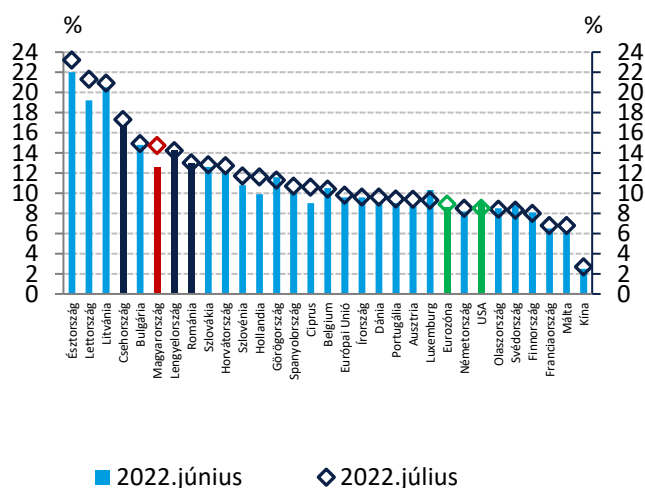
munkanélküliségi rátája júniusban 6,6 százalékon maradt, ami megegyezik az előző két hónapban mért értékkel.

**2022 júliusában átlagosan 17,0 százalék volt világszerte az infláció a rendelkezésre álló 126 ország adatai alapján. A 126 ország közül 59 országban kétszámjegyű inflációt regisztráltak júliusban.** Az egyes kontinensek közül az átlagos infláció Dél-Amerikában volt a legmagasabb (27,7 százalék), míg Ausztrália és Óceánia mutatta a legalacsonyabb árdinamikát (5,7 százalék). Afrikában 25,1 százalék, Ázsiában 13,0 százalék, Európában 12,6 százalék, míg Észak-Amerikában 8,8 százalék volt az árnövekedés átlagos üteme. **A kétszámjegyű júliusi inflációval rendelkező országok egy jelentős része Európában található, ahol 22 országban figyeltek meg 10 százalék feletti inflációt.**

**Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban júliusban 8,9 százalékra, míg a maginfláció 4,0 százalékra emelkedett.** Az inflációs és maginflációs adat enyhén felülmúlta az elemzők várakozásait, akik 8,7 százalékos inflációra és 3,9 százalékos maginflációra számítottak. A HICP infláció emelkedése az energiatételek mellett legnagyobb mértékben az élelmiszerekhez kapcsolódott júliusban.

**Az Európai Unió hat országában mérséklődött az infláció júliusban, további három országban nem változott az áremelkedés éves üteme, míg az Európai Unió egészében 0,2 százalékponttal emelkedett.** A globálisan emelkedő infláció mögött a kereslet-kínálati viszonyok egyensúlyának felborulása és a nyersanyagárak növekedése áll. A legnagyobb emelkedés júniushoz képest (2,1 százalékpont) Lettországon és Magyarországon volt megfigyelhető a HICP adatok alapján. Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt júliusban is Észtországban figyelték meg, ahol éves összehasonlításban 23,2 százalékkal nőttek az árak. Jelentős az árnövekedés továbbá Lettországon (21,3), Litvániában (20,9), Csehországon (17,3) és Bulgáriában (14,9) is (2. ábra). A júliusi infláció az Egyesült Államokban a júniusi 9,1 százalékról 8,5 százalékra mérséklődött.

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



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

Forrás: Eurostat

## 1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2022 második negyedében a hazai GDP 6,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, az előző negyedévhez képest pedig 1,1 százalékkal bővült a gazdaság teljesítménye. A hazai GDP éves alapú növekedése a rendelkezésre álló adatok alapján a negyedik legmagasabb volt az EU-ban. Az év eleji kedvező gazdasági folyamatokat követően a harmadik negyedévben mérséklődhet a gazdasági növekedés üteme a valós idejű adatok szerint. 2022 júliusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 714 ezer fő volt. A 2022. május-júliusi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 699 ezer főt tett ki, amely 52 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában.

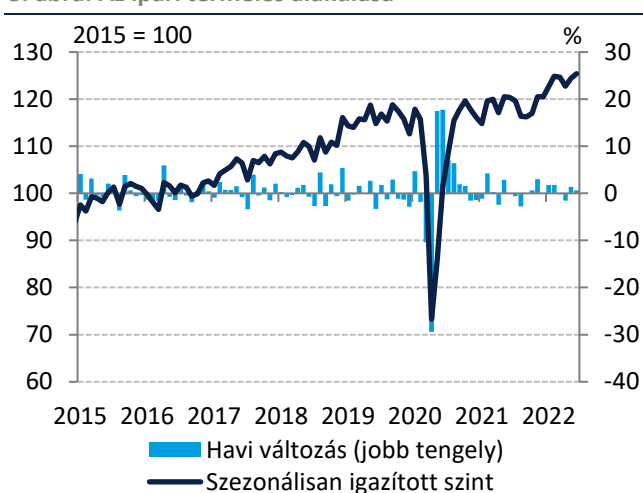
### 1.2.1. Gazdasági növekedés

**2022 második negyedében folytatódott a magyar gazdaság bővülése. A hazai GDP 6,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 1,1 százalékkal emelkedett a gazdaság teljesítménye.** A mezőgazdaság kivételével az összes nemzetgazdasági ág teljesítménye bővült az előző év azonos időszakához képest, legnagyobb mértékben az ipar és a piaci szolgáltatások. Az iparon belül különösen az élelmiszer- és italgyártás, illetve a villamos berendezés gyártása, a piaci szolgáltatások közül főként a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás, valamint a szállítás, raktározás bővülése volt jelentős. Az aszály következtében a növekedést fékezte a mezőgazdaság jelentős visszaesése. A hazai GDP szezonálisan és naptárhatással igazított éves alapú növekedése a rendelkezésre álló adatok alapján negyedik volt az Európai Unióban és érdemben meghaladta az eurozóna (+3,9 százalék) és az Európai Unió (+4,0 százalék) átlagát.

**2022 júniusában az ipari termelés volumene 1,5 százalékkal (szezonálisan és naptárhatással igazítva 4,7 százalékkal) emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 0,6 százalékkal nőtt a termelés (3. ábra). A feldolgozóipari ágak termelése vegyes képet mutatott. Jelentősebb mértékben emelkedett a villamos berendezések gyártása (+17,3 százalék), elsősorban a villamosmotor- és akkumulátorgyártás jelentős bővülésének köszönhetően. Emelkedett az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártása (+9,3 százalék), valamint a számítógépek és elektronikai termékek gyártása (+4,9 százalék). A hazai termelésben legnagyobb súlyt kitevő járműgyártás 2,9 százalékkal nőtt. A feldolgozóipari ágak közül a kocsigyártás, kőolaj-feldolgozás (-12,6 százalék) csökkent leginkább tavaly júniushoz képest.

**2022 júniusában a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 471 millió eurós hiányt mutatott az előzetes adatok szerint.** Éves összevetésben jelentősen, 1036 millió euróval, májushoz képest 375 millió euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg továbbra is

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

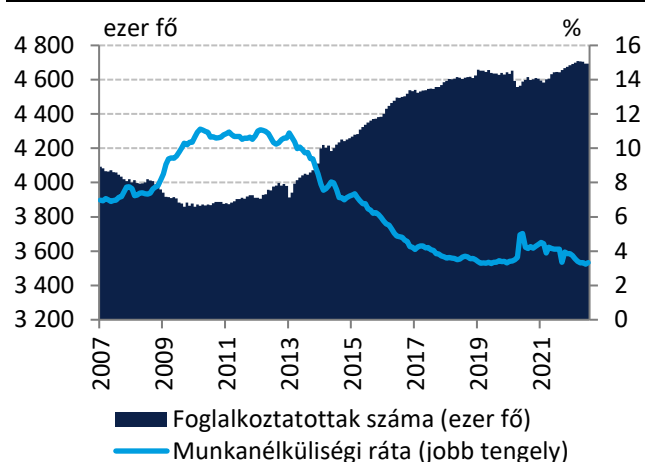
negatívan alakult, a hiány 1111 millió euró volt júniusban. **Az export euróban számított értéke 13,0, az import 24,1 százalékkal nőtt júniusban az előző év azonos időszakához képest.** 2022. májusban a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben 5,7 százalékkal romlott, amit elsősorban az ásványi fűtőanyagok áremelkedése magyaráz.

**2022 júniusában az építőipari termelés volumene 8,1 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.** Az épületek építése 4,8 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 11,7 százalékkal csökkent éves bázison. Az előző hónaphoz képest 5,2 százalékkal csökkent a hazai építőipar termelése a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 27,8 százalékkal csökkent júniusban, míg az építőipari vállalkozások június végi szerződésállományának volumene 1,2 százalékkal volt magasabb éves bázison.

**Az év első felében tapasztalt kedvező gazdasági folyamatokat követően a harmadik negyedévben mérséklődhet a gazdasági növekedés üteme a valós idejű adatok szerint.** Az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom júliusban közel 20 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom azonban 20 százalékkal maradt el az előző év azonos időszaki szinttől július hónapban. A vendéglátás forgalma közel 23 százalékkal emelkedett júliusban éves összevetésben az alacsony tavalyi bázisnak köszönhetően. A mozik látogatottsága júliusban közel 14 százalékkal maradt el a 2019 azonos időszaki értéktől. A közúti személyforgalom közel 3 százalékkal, míg a teherforgalom 4 százalékkal csökkent a tavalyi év azonos időszakához képest. A villamosenergia-terhelési adatok júliusban 18 százalékkal a tavalyi azonos időszaki szint alatt alakultak. A lakáspiaci tranzakciók száma 23 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. 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. júniusban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 4,5 százalékkal bővült éves összevetésben.** Az előző hónaphoz mérten sorozatban harmadjára csökkent a forgalom, júniusban 2,1 százalékkal maradt el a májusitól. Az eladások volumene a használatcikk-üzletekben (13,2 százalék) és a gyógyszer-, gyógyászatitermék-, illatszerüzletekben (8,6 százalék) nőtt a legnagyobb mértékben. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben 0,3 százalékkal csökkent, míg a nem élelmiszer-kiskereskedelemben 2,5 százalékkal emelkedett az

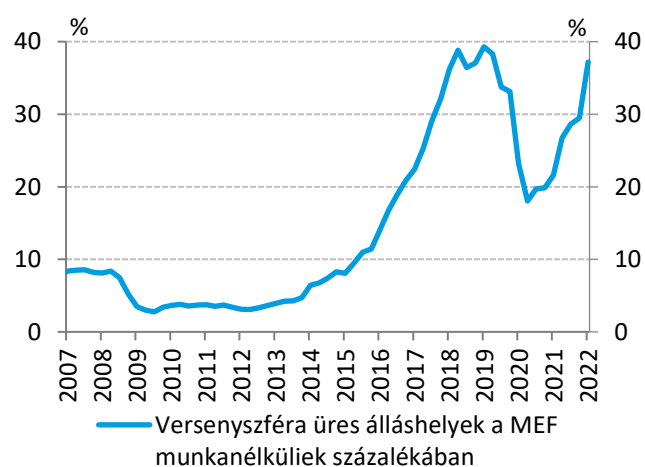
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene. Az üzemanyagárak befagyasztása miatt keletkezett keresletnövekedés hozzájárult az üzemanyag-kiskereskedelemben regisztrált 23,6 százalékos emelkedéshez. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 4,9 százalékkal bővültek éves bázison a naptárhatással igazított adatok szerint.

#### 1.2.2. Foglalkoztatás

**A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2022 júliusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 714 ezer fő volt. A 2022. május-júliusi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 699 ezer főt tett ki, amely 52 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). Május-július átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 57 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 6 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 11 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliek száma 173 ezer fő volt júliusban, ami 16 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,5 százalékon alakult. Júliusban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma júniushoz képest nem változott, továbbra is a legalacsonyabb értéket mutatva 2020 eleje óta A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2022 júniusában 230 ezer (-35 ezer fő éves alapon), 2022 júliusában pedig 231 ezer (-31 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2022 júliusában kevesebb regisztrált munkanélküli volt, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.**

**2022 első negyedében a versenyszférában 62 ezer betöltetlen, nem támogatott álláshely volt, ami 48 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában és már 21 százalékkal meghaladja a világvárvány 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**

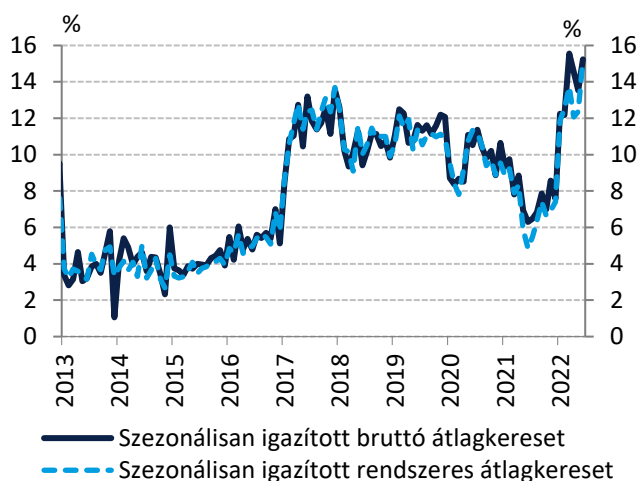


az üres álláshelyek száma. A munkaerőpiaci feszességet mérő mutató összességében tovább nőtt az előző negyedévekhez képest, és megközelíti a válságot megelőző két év kiemelkedő értékeit (5. ábra)

### 1.3. Infláció és bérek

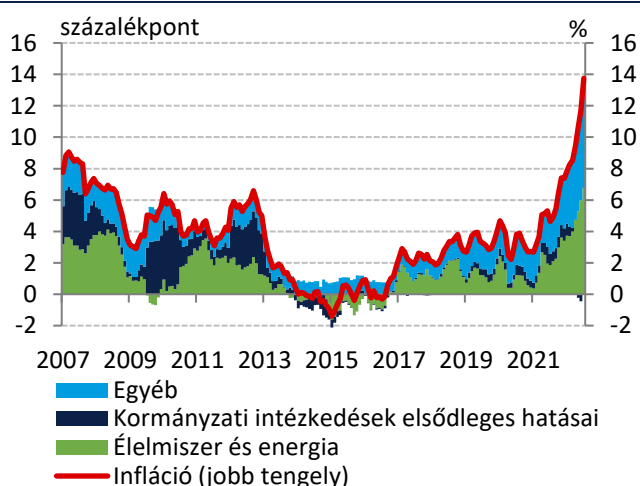
2022 júliusában az éves összevetésben számított infláció 13,7 százalékos volt, a maginfláció 16,7 százalékos, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 16,6 százalékos alakult. A júliusi inflációs adatban részben megjelent az adóemelések (jövedéki adó, különadók) hatása. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink is emelkedtek az előző hónaphoz képest. Júliusban az átárazások mértéke 2,3 százalékos volt, ami jelentősen meghaladta az elmúlt éveket jellemző 0,1 százalékos és a tavaly júliusi 0,3 százalékos értéket. 2022 júniusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 16,0 százalékkal, a versenyszférában 15,0 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 júniusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 14,8 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A rendszeres átlagkereset szintje a szezonálisan igazított adatok alapján az előző hónaphoz viszonyítva 2,8 százalékkal emelkedett. A prémiumkifizetések mértéke kismértékben meghaladta a korábbi évek átlagát, a havi keresetek 8,5 százalékát tette ki. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 16,0 százalékkal, a versenyszférában 15,0 százalékkal emelkedtek éves alapon.

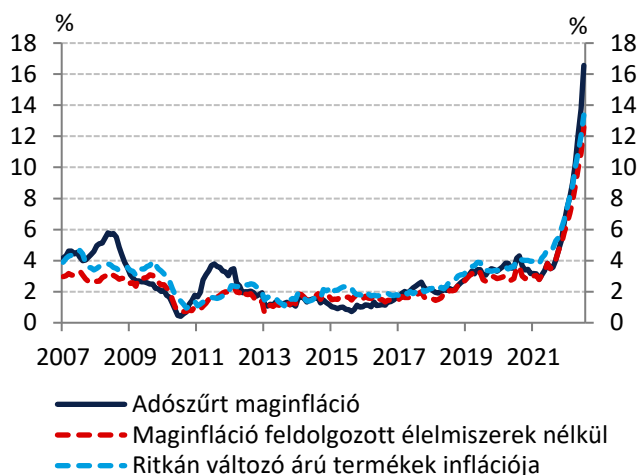
**A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában mind a bruttó átlagkereset dinamikája, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája számottevően nőtt az előző hónaphoz képest (6. ábra).** A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 14,0 százalékkal voltak magasabbak a bérek júniusban. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 13,1 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 15,0 százalékos növekedést regisztrált a KSH.

Minden ágazatban 10,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika a nemzetgazdaságban. Az egyéb szolgáltatások (24,7 százalék), az egészségügy (23,6 százalék) és a szálláshely, vendéglátás (22,6 százalék) ágazatban volt a legmagasabb a bérnövekedés. A kiemelt ágazatok közül a kereskedelemben 14,5 százalékkal, míg az építőiparban 17,9 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**2022 júliusában az éves összevetésben számított infláció 13,7 százalékos volt, a maginfláció 16,7 százalékos alakult, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 16,6 százalékos volt (7. ábra).** A júliusi inflációs adatban részben megjelent az adóemelések (népegészségügyi termékadó, alkohol- és dohánytermékek jövedéki adója, pénzügyi tranzakciós illeték, kiskereskedelmi különadó, biztosítási adó, légitársaságok adója, telekommunikációs cégek különadója) hatása. Az infláció 2,0 százalékponttal emelkedett az előző

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

hónaphoz képest, amit főként az élelmiszerek, az iparcikkek és az alkohol-, dohánytermékek árindexének emelkedése magyaráz. Júniushoz képest a maginfláció 2,9 százalékponttal nőtt, amihez legnagyobb mértékben a feldolgozott élelmiszerek járultak hozzá. Az adószűrt maginfláción belül a feldolgozott élelmiszerek inflációja 33,0 százalékra emelkedett. A piaci szolgáltatások inflációja 10,0, míg az iparcikkek éves árdinamikája 14,5 százalék volt.

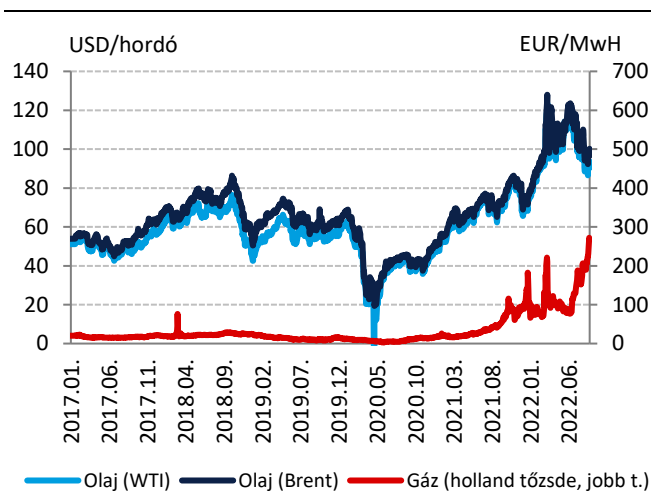
**A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink is emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra).** A rövid távú inflációs tendenciákat megragadó mutatóink szintén nőttek.

### 1.3.3. Inflációs kockázatok

**Az infláció és a maginfláció tovább emelkedett.** Az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár havi árváltozása 2,3 százalék volt júliusban, ami jelentősen meghaladta az elmúlt éveket jellemző 0,1 százalékos és a tavaly júliusi 0,3 százalékos értéket. 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 2,4 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz képest, szemben a historikusan jellemző 0 százalék körüli július havi árváltozással, így az iparcikkek éves inflációja 14,5 százalékra emelkedett. A termékcsoport esetén a globális félvezetőhiány és a nyersanyagárak emelkedése is a fogyasztói árak emelkedése irányába hatott. A piaci szolgáltatások árai az előző hónaphoz képest 1,4 százalékkal nőttek. A szokásos júliusi átárazásnál magasabb áremelkedés történt, ami a szolgáltatások széles körében jellemző volt.

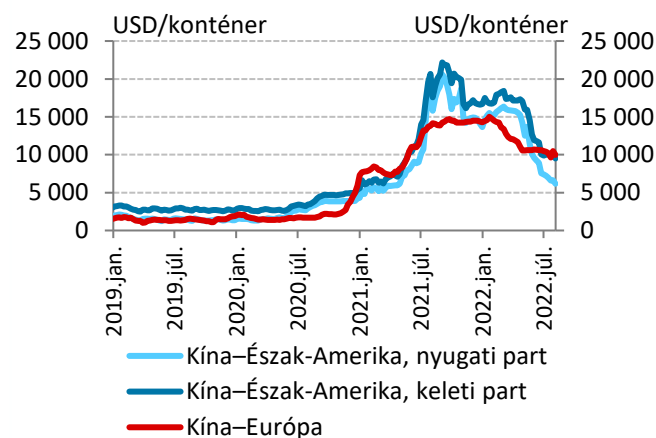
**Az orosz-ukrán háború, a magas nyersanyagárak és az Európát sújtó aszály érdemi kockázatot jelentenek az infláció rövid távú alakulására,** megváltoztatva a korábbi átárazási mintázatot, ami a korábbi tapasztalatokkal ellentétben éven belül hosszabb ideig fennmaradhat. Emellett a koronavírus-járvány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

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



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

**Az olajárak csökkentek, a gáz és áramárak emelkedtek az elmúlt időszakban.** Az időszak során csökkentek az olajárak, ugyanis a recessziós félelmek miatti keresletcsökkenéssel kapcsolatos aggodalmak felülmúlták a szűk globális kínálat miatti aggályokat. A nyersanyagok közül a legtöbbnek alig változott az ára az időszak során, ugyanakkor több érc és mezőgazdasági termék ára is jelentősen csökkent. Ezzel szemben az áram ára 66 százalékkal emelkedett az előző kamatdöntés óta. Az európai és amerikai gázárak szintén emelkedtek, miután az orosz gázexportot jelentősen visszafogták, így a holland tőzsdén 33 százalék emelkedés után, historikusan magas szintre emelkedtek az árak (9. ábra).

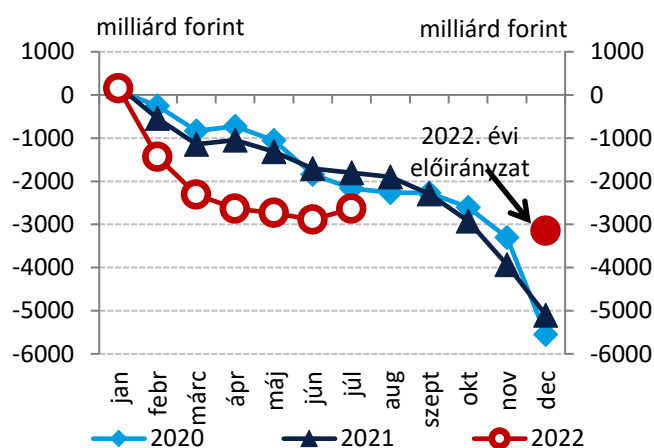
**A globális értékláncok a kereslethez képest lassabban állhatnak helyre, ami a globális szállítványozásban és az ipari termelésben fokozódó költségnyomáshoz vezethet.** A Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége azonban az utóbbi egy évben tapasztalt rekordok után korrekciót mutat, augusztus közepére több mint 30 százalékkal csökkent az év elejéhez képest (10. ábra). A korábbi évekhez képesti áremelkedésből fakadó pluszköltségek egy részét azonban a kereskedők vélhetően a fogyasztókra hárítják át, így a hazai fogyasztói árakban is egyre szélesebb körben jelenik meg a nyersanyagárak és szállítási költségek árnövelő hatása. A globális chiphiány a kereslet gyors helyreállása mellett fennakadásokat okoz az ipari termelésben, különösen az autógyártásban, ami az árakra is kihat.

**Az elmúlt hónapokban az élelmiszerárak megugrása egyre fontosabb magyarázó tényezővé vált az inflációs ráták emelkedésében.** Az élelmiszerek inflációja 29,3 százalékkal emelkedett, a termékkörön belül különösen a feldolgozott élelmiszerek árindexe nőtt, de a feldolgozatlan élelmiszerek árindexe is emelkedett. Júniusban az élelmiszerek árai 4,4 százalékkal nőttek, míg az elmúlt években az árak mérséklődése jellemezte az élelmiszerárakat júliusban. Az árak emelkedéséhez hozzájárult, hogy a júliusi adatokban részben már megjelent a népegészségügyi termékadó árnövelő hatása is, ami a feldolgozott élelmiszerek áralakulását érintette. A feldolgozott és a feldolgozatlan élelmiszerek esetében az áremelkedés egyaránt széles körben jellemző volt. Az élelmiszerárak növekedését elsősorban olyan globális tényezők okozzák, mint a megugró energiaárak és a magas szállítási költségek, előrettekintve pedig az aszályos időjárás következtében az alacsonyabb termésmennyiségnek lehet árfelhajtó hatása.

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. júliusi egyenlege 256 milliárd forintos többlettel zárt, amely közel 355 milliárd forintra kedvezőbb a megelőző év júliusi deficitjénél, valamint az elmúlt évek legmagasabb júliusi többlete is egyben. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány ezzel együtt 2637 milliárd forintra csökkent. A központi alrendszer bevételei 324 milliárd forintra meghaladták a 2021. júliusi értéket, ebből az adó- és járulékbévételek növekedése 285 milliárd forintot tett ki. Az elsődleges kiadások mintegy 87 milliárd forintra maradtak el az egy évvel korábbi értéktől, ami főként a központi költségvetési szervek nettó saját kiadásainak 350 milliárd forintos mérséklődéséhez köthető.

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



Forrás: 2022. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

**Az államháztartás központi alrendszerének 2022. júliusi egyenlege 256 milliárd forintos többlettel zárt**, amely közel 355 milliárd forintra kedvezőbb a megelőző év júliusi deficitjénél, valamint az elmúlt évek legmagasabb júliusi többlete is egyben. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány ezzel együtt 2637 milliárd forintra csökkent (az éves előirányzat 84 százalékára a június végi 92 százalékról), amely 800 milliárd forintra haladta meg a tavaly július végi szintet (11. ábra).

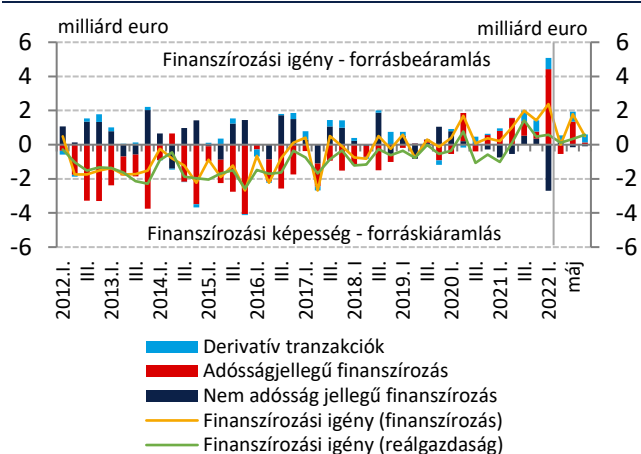
**A központi alrendszer bevételei** 324 milliárd forintra meghaladták a 2021. júliusi értéket, ebből az adó- és járulékbévételek növekedése 285 milliárd forintot tett ki. A 17 százalékos adódinamika az elmúlt hónapokhoz hasonló erős bérdinamikának és a nominális fogyasztásbővülésnek a következménye. A nettó áfabevételek 26 százalékkal nőttek a tavaly júliusi értékhez képest, míg a munkát terhelő adó- és járulékbévételek növekedési üteme 6,9 százalék volt a tárgyhónapban.

**Az elsődleges kiadások** mintegy 87 milliárd forintra maradtak el a 2021. júliusi értéktől, ami főként a központi költségvetési szervek nettó saját kiadásainak 350 milliárd forintos mérséklődéséhez köthető. A nyugdíjkiadások 130 milliárd forintra emelkedtek, nagyrészt a júliusban folyósított 3,9 százalékos hétéves nyugdíjemelések egyösszegű visszamenőleges kifizetése miatt. Az uniós kiadások 2022 júliusában 200 milliárd forintot tettek ki, ami némi növekedést mutatott az elmúlt hónapok alacsony értéke után, ugyanakkor továbbra is elmarad az év első négy hónapjának átlagától.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2022 júniusában a folyó fizetési mérleg hiánya 806 millió eurót, a külső finanszírozási igény 584 millió eurót tett ki. Mind a folyó fizetési mérleg egyenlege, mind a külső finanszírozási igény érdemben romlott az előző hónaphoz képest. Júniusban a pénzügyi mérleg adatai alapján nem volt jelentős nettó közvetlentőke-beáramlás, miközben az adósságjellegű források enyhén nőttek.

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 júniusában a folyó fizetési mérleg hiánya 806 millió eurót, a külső finanszírozási igény 584 millió eurót tett ki (12. ábra). Mind a folyó fizetési mérleg egyenlege, mind a külső finanszírozási igény érdemben romlott az előző hónaphoz képest. A folyó fizetési mérleg hiányának növekedése mögött az áru egyenleg jelentős mértékű romlása áll, ami arra vezethető vissza, hogy az import emelkedése – részben a cserearányromlással összefüggésben – meghaladta az export növekedését. Az áru egyenleg hiányának mértékét az emelkedő nyersanyag- és energiaárak mellett továbbra is jelentősen befolyásolja a globális félvezetőhiány és az orosz-ukrán háborúból is eredő termelési lánc sűrűlődések. A júniusi szolgáltatás egyenleg többlete a turizmus fellendülésének köszönhetően érdemben javult az elmúlt hónaphoz, illetve 2021 júniusához képest, és már meghaladta a járvány előtti, 2019-es szintet.

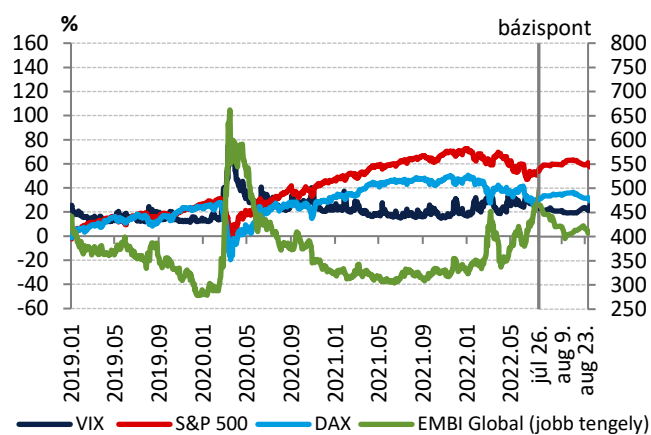
Júniusban a pénzügyi mérleg adatai alapján nem volt jelentős nettó közvetlentőke-beáramlás, miközben az adósságjellegű források enyhén nőttek. A nettó közvetlentőke-befektetés júniusban nem változott számottevően, ami részben a szezonálisan szokásos osztalékfizetésekre vezethető vissza. A nettó külső adósság 0,1 milliárd euróval emelkedett, ami teljes mértékben az államháztartáshoz kötődött. Az állam mutatójának érdemi növekedése (6,5 milliárd euro) részben a nemzetközi szervezetekkel kötött repo-megállapodásokkal volt összefüggésben, ami ugyanakkor érdemben növelte a devizatartalék szintjét is. Az állam nettó adósságmutatóját növelte, a bankrendszerét pedig csökkentette a hónap végén a bankoknak nyújtott devizaliquiditás. Emellett a negyedév végén, a swappiaci feszültségek csökkentése érdekében kibocsátott 1,7 milliárd euro értékű forint diszkontkötvény szintén az állam nettó külső adósságát növelte, míg a bankokét csökkentette. Mindezek eredményeként a bankok nettó külső adóssága 5,4 milliárd euróval mérséklődött. A vállalatok nettó külső adóssága 1 milliárd euróval csökkent.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta elsősorban a Federal Reserve (Fed) és más meghatározó jegybankok kamatemelésével kapcsolatos várakozások, a megjelent makroadatokat, valamint az orosz-ukrán háborúhoz fűződő aggodalmak alakították globális befektetői hangulatot. A hosszú hozamok a fejlett piacokon és a régióban is nagyrészt emelkedtek. Az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár tovább nőtt. A vezető tőzsdeindexek emelkedtek.

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



Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta elsősorban a Fed és más meghatározó jegybankok kamatemelésével kapcsolatos várakozások, a megjelent makroadatokat, valamint az orosz-ukrán háborúhoz fűződő aggodalmak alakították globális befektetői hangulatot.

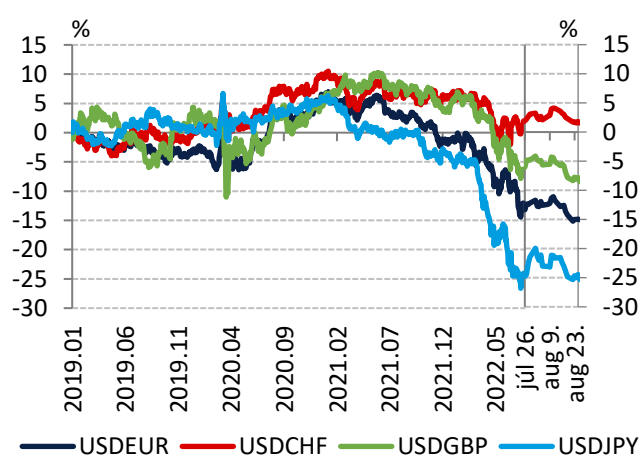
Összességében a pénzpiaci hangulat változóképpen alakult, miután az időszak elején a kockázatvállalási hajlandóság érdemben javult, majd az utolsó egy hétben kisebb korrekció következett be. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 1,2 százalékponttal 23,52 százalékra mérséklődött, a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 7 bázispontos csökkenéssel 135 bázispont közelébe került, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 42 bázisponttal csökkent (13. ábra).

**A vezető tőzsdeindexek emelkedtek.** Az amerikai Nasdaq 6,6, az S&P index 5,3, míg a Dow Jones 4,1 százalékkal nőtt. Az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX index 1, illetve a francia CAC index 2,5 százalékkal emelkedett. A japán tőzsdeindex 2,8 százalékkal nőtt az előző kamatdöntéskor látott szinthez képest, miközben a kínai tőzsde 6,7 százalékos eséssel zárta az időszakot. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 4 százalékkal emelkedett, ugyanakkor a feltörekvő piaci index lényegében nem változott.

**A dollár erősödött az euróval és a főbb devizákkal szemben is.** Az euróval 2,2 a brit fonttal 1,3, illetve a svájci frankkal és a japán jennel szemben 0,3 és 0,5 százalékkal értékelődött fel az amerikai deviza. Az euro-dollár árfolyam az időszak során átlépte a paritást és az időszak végén az 0,9926-as szint közelében alakult (14. ábra).

**A fejlett piaci államkötvényhozamok emelkedtek** (15. ábra). Az amerikai tízéves hozam 22 bázisponttal nőtt, míg a német 40 bázisponttal került feljebb, így az amerikai 3,03, a német hozam pedig 1,32 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is emelkedtek: az olasz 42, a spanyol 41, a portugál 37, a görög pedig 88 bázisponttal került feljebb. A régiós országok 10 éves állampapír hozamai is nagyrészt emelkedtek: a magyar és lengyel hozam rendre

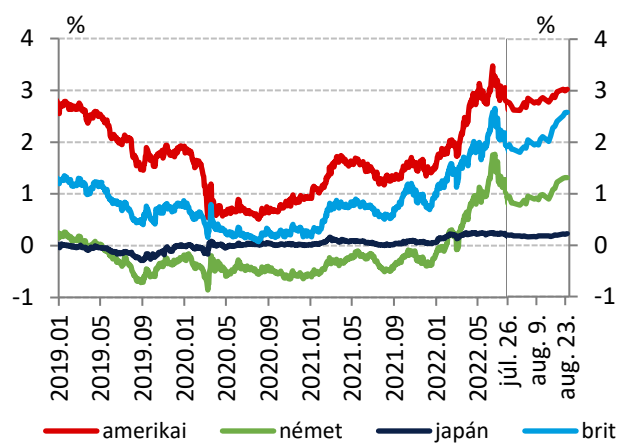
14. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Bloomberg

15. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

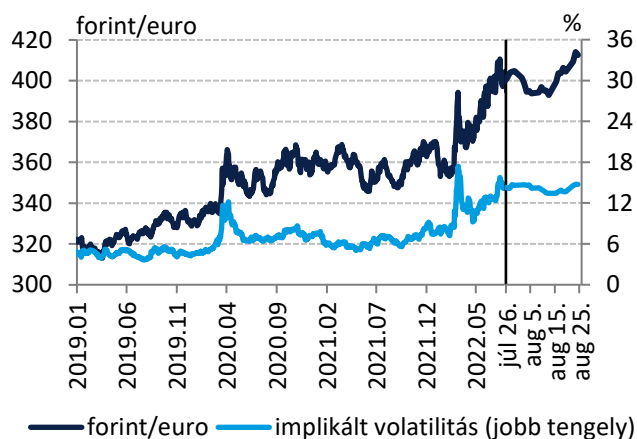
62, illetve 56 bázisponttal nőtt, addig a cseh hosszú hozam 2 bázisponttal emelkedett, a román hozam pedig 50 bázisponttal mérséklődött.



## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A júliusi kamatdöntés óta a forint árfolyama nagy volatilitás mellett 2,4 százalékkal gyengült az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe emelkedett. A 3 hónapos BUBOR 71 bázisponttal 12,28 százalékra nőtt. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciók összességében jól alakultak, az aukciók átlaghozamok a kincstárjegyek esetében emelkedtek, míg az államkötvény-aukciókon többnyire csökkentek.

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



Forrás: Bloomberg

A júliusi kamatdöntés óta a forint árfolyama nagy volatilitás mellett 2,4 százalékkal gyengült az euróval szemben és a 413-as szint közelében alakul (16. ábra). A régiós devizák közül a lengyel zloty 0,4 százalékkal értékelődött le, a cseh korona 0,2 százalékkal erősödött, míg a román lej 1 százalékkal erősödött.

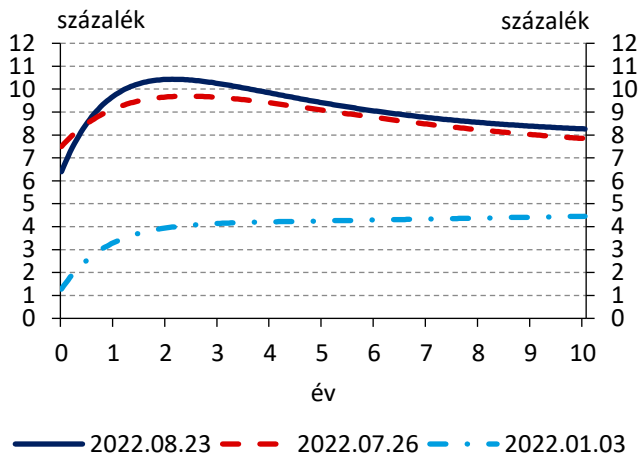
A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 71 bázisponttal 12,28 százalékra emelkedett.

Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott (17. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakaszán 60, míg a hosszabb lejáratokon 30-80 bázispontos növekedés valósult meg.

Az előző kamatdöntés óta jól sikerültek az ÁKK államkötvény-aukciói. A vizsgált időszakban mérsékelt volt a kereslet a kincstárjegy-aukciókon, két alkalommal a meghirdetett mennyiségnél kevesebb ajánlatot fogadott el az ÁKK. Ezzel szemben a kötvényaukciókat többnyire magas kereslet jellemezte, és többször a meghirdetett mennyiségnél több papír került értékesítésre. Az átlaghozamok a kincstárjegyek esetében emelkedtek, míg az államkötvények aukcióján többnyire csökkenő trendet mutattak.

A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 114 milliárd forinttal 5269 milliárd forintra emelkedett. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya változatlanul 19,9 százalékon áll.

17. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

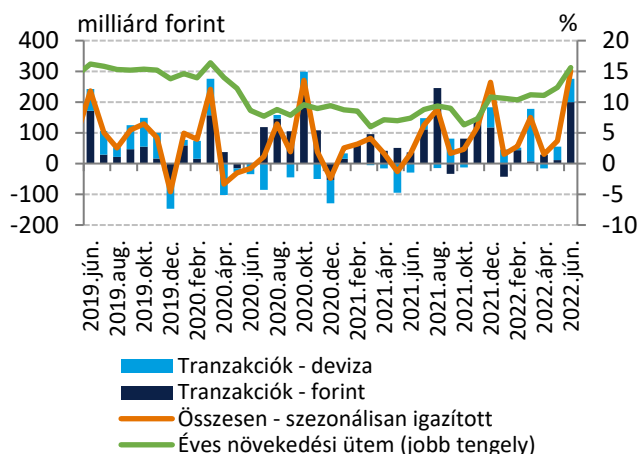


Forrás: Bloomberg

## 3. Hitelezési feltételek

2022 júniusában a vállalati hitelállomány 276 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 200 milliárd forintos és a devizahitelek 76 milliárd forintos növekedésének köszönhetően. Júniusban a lakossági hitelállomány 90 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így az éves növekedési ütem 11 százalékra mérséklődött. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,23 százalékpontos növekedést követően 1,45 százalékpontot tett ki 2022. júniusban.

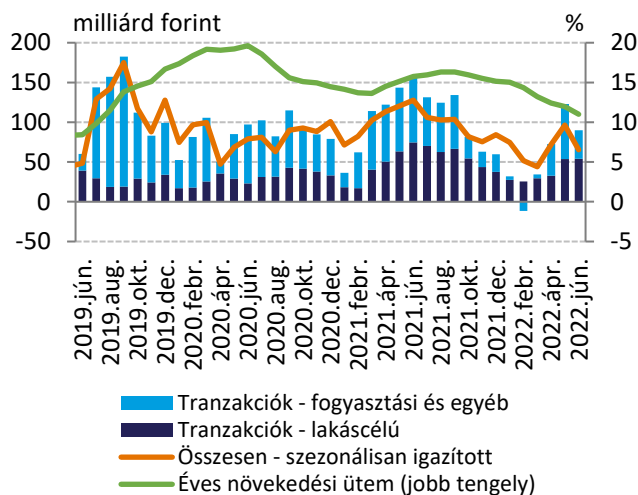
18. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

2022 júniusában a vállalati hitelállomány 276 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 200 milliárd forintos és a devizahitelek 76 milliárd forintos növekedésének köszönhetően (18. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 15,6 százalékra emelkedett az előző havi 12,4 százalékról. A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve a hónap során 22,9 százalékos éves növekedési ütem adódott. A hitelintézetek júniusban 536 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakánál 10 százalékkal magasabb volumen. A piaci és a támogatott hitelek közötti kamatkülönbség emelkedésével, valamint a támogatott SZKP GO! hitelprogram kifizetésével párhuzamosan ismét magasan (52 százalék) alakult a támogatott hitelek részaránya a kk szegmensben.

19. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

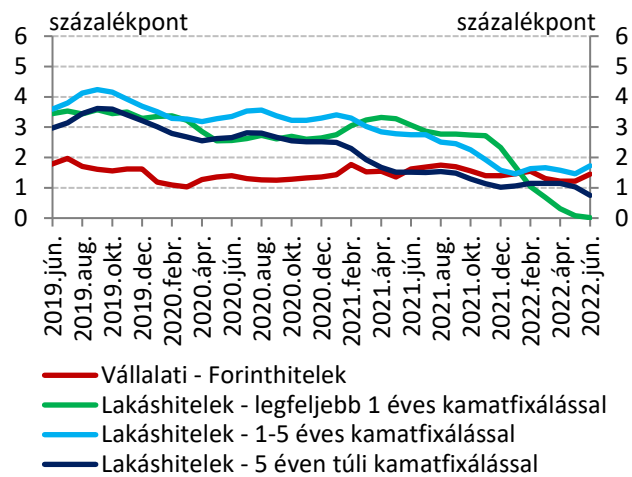


Forrás: MNB

Júniusban a lakossági hitelállomány 90 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így az éves növekedési ütem 11 százalékra mérséklődött (19. ábra). A továbbra is magas lakáshitel-kibocsátásban az infláció és az emelkedő kamatkörnyezet miatt előrehozott kereslet is szerepet játszhatott, míg a személyi kölcsönök kivételével a fogyasztási hitelek érdemi visszaesése volt megfigyelhető az előző év azonos időszakához képest. Az NHP Zöld Otthon Program, valamint az emelkedő ingatlanárak hatására 22 millió forintra nőtt az új lakásra felvett átlagos hitelösszeg.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,23 százalékpontos növekedést követően 1,45 százalékpontot tett ki 2022. júniusban (20. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára 0,02 százalékpontra csökkent a hónap során. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,27 százalékpontos növekedést követően 1,73 százalékpontra nőtt júniusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,28 százalékpontot csökkent és 0,75 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