



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2022. JÚLIUS 26-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2022**  
JÚLIUS

Közzététel időpontja: 2022. augusztus 10. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2022. július 21-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.....	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 második negyedévben azonban az elemzők által vártnál jelentősebben lassult a kínai gazdaság növekedése, mindössze 0,4 százalékkal bővült a kínai GDP éves bázison, negyedéves összevetésben 2,6 százalékos csökkenés volt megfigyelhető. A nemzetközi feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok júniusban országonként eltérően alakultak, de még jellemzően pozitív tartományban tartózkodtak. 2022 első félévében a külső infláció továbbra is magas volt. Az infláció júniusban az előző hónaphoz mérten az Egyesült Államokban 0,5 százalékponttal 9,1 százalékra, míg az eurozónában 0,5 százalékponttal 8,6 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.

Jelenleg Kína esetében áll rendelkezésre második negyedéves GDP adat. **A második negyedévben az elemzők által vártnál jelentősebben lassult a kínai gazdaság növekedése, mindössze 0,4 százalékkal bővült a kínai GDP éves bázison.** Negyedéves összevetésben 2,6 százalékkal csökkent Kína GDP-je.

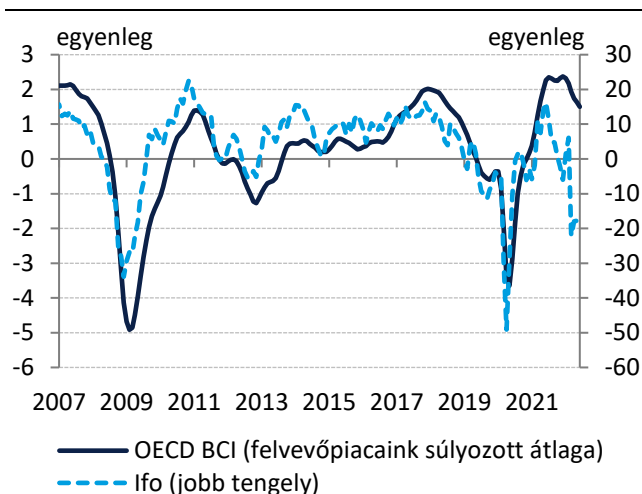
**A havi termelési indikátorok vegyes képet mutatnak.** Júniusban az Egyesült Államok ipari termelése 5,8 százalékkal, míg Kínáé 3,9 százalékkal nőtt. Májusban az eurozónában 1,6 százalékos bővülést regisztráltak az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések az USA-ban 8,4 százalékkal, míg Kínában 3,1 százalékkal növekedtek júniusban, az eurozónában pedig 0,2 százalékkal emelkedtek májusban éves összevetésben.

**Júniusban az előretekintő feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok eltérően alakultak.** Az eurozónában az ESI (Economic Sentiment Indicator) és a BMI (Beszerzési Menedzser Index) alapján is mérséklődött a konjunktúrahangulat júniusban (1. ábra). Az Egyesült Államok Beszerzési Menedzser Indexe romlott, ezáltal 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.

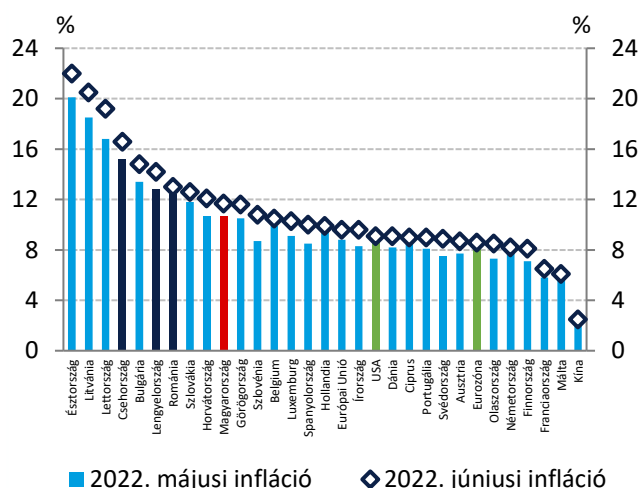
**Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 8,6 százalékra emelkedett júniusban, míg a maginfláció**

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

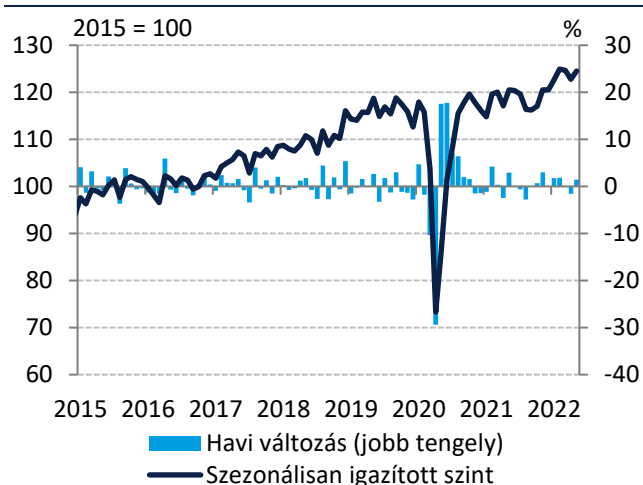
enyhén, 3,7 százalékra mérséklődött. Az inflációs adat kismértékben felülmúlta az elemzők várakozásait, akik 8,5 százalékos inflációra számítottak, a maginflációs adat pedig kevéssel az elemzők 3,9 százalékos várakozása alatt alakult. A HICP infláció emelkedése az energiatételek mellett az élelmiszerekhez kapcsolódott júniusban.

Az Európai Unió 27 országa közül Hollandiától és Németországtól eltekintve mindegyikben emelkedett az infláció júniusban (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, 2,4 százalékpont Lettországban volt megfigyelhető, továbbá Szlovénia és Litvánia esetében is 2,0 százalékpont fölötti volt az infláció emelkedésének üteme. Az EU-s országok közül a lemagasabb inflációt júniusban is Észtországban figyelték meg, ahol éves összehasonlításban 22,0 százalékkal nőttek az árak, jelentős volt az árnövekedés továbbá Litvániában (20,5), Lettországban (19,2), Csehországban (16,6), Lengyelországban (14,2) és Romániában (13,0) is. A júniusi infláció az Egyesült Államokban 9,1 százalékra emelkedett (2. ábra).

## 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 hatodik legmagasabb volt az EU-ban. Az év eleji kedvező gazdasági folyamatokat követően a második negyedévben is erős maradhatott a növekedés a valós idejű adatok szerint. Az év első felében fennálló kedvező gazdasági folyamatokat követően a magas frekvenciás adatokat felhasználó becslésünk alapján viszont a harmadik negyedév elején már lassulhatott a növekedés. 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 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. Az év első felében fennálló kedvező gazdasági folyamatokat követően a magas frekvenciás adatokat felhasználó becslésünk alapján a harmadik negyedév elején már lassulhatott a növekedés.

**2022. májusban az ipari termelés 9,4 százalékkal (szezonálisan és naptárhatással igazítva 3,3 százalékkal) emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 1,4 százalékkal nőtt a termelés (3. ábra). Az éves bázison mért növekedéshez a feldolgozóipari alágak többsége hozzájárult, a legnagyobb súlyú járműgyártás is bővült az előző év azonos időszakához képest. Jelentősebb mértékben emelkedett a villamos berendezések gyártása (+37,0 százalék), az egyéb gépgyártás (+28,1 százalék), valamint a számítógépek és elektronikai termékek gyártása (+21,9 százalék). A hazai járműgyártás 8,7 százalékkal nőtt.

2022. májusban a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 135 millió eurós többletet mutatott az előzetes adatok szerint. Éves összevetésben 65 millió euróval, áprilishoz képest pedig jelentősen javult az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált áruegyenleg negatívan alakult, a hiány 582 millió euro volt májusban. **Az export 27,6, míg az import 27,2 százalékkal nőtt májusban az előző év azonos időszakához képest.** 2022 áprilisában a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben 5,3 százalékkal romlott, amit elsősorban az ásványi fűtőanyagok áremelkedése magyaráz.

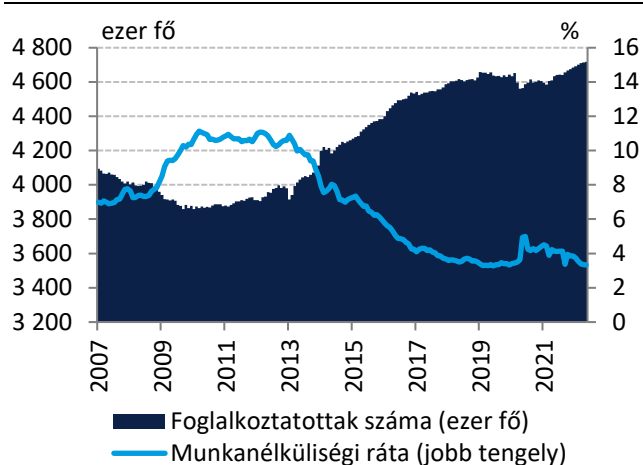
**2022 májusában az építőipari termelés volumene 9,9 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.** Az épületek építése 12,0 százalékkal, míg az egyéb

építmények építése 7,7 százalékkal emelkedett éves bázison. Az előző hónaphoz képest 5,8 százalékkal növekedett a hazai építőipar termelése a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 7,2 százalékkal emelkedett májusban éves összevetésben, míg az építőipari vállalkozások május végi szerződésállományának volumene 9,7 százalékkal volt magasabb éves bázison.

**Az év eleji kedvező gazdasági folyamatokat követően a második negyedévben is erős maradhatott a növekedés a valós idejű adatok szerint.** Az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom júniusban átlagosan 21 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom azonban 26 százalékkal maradt el a 2019 azonos időszaki szinttől június hónapban az eddig beérkezett adatok alapján. A vendéglátás forgalma közel 30 százalékkal emelkedett júniusban éves összevetésben az alacsony tavalyi bázisnak köszönhetően. A mozik látogatottsága júniusban közel 41 százalékkal maradt el a 2019 azonos időszaki értékétől. A közúti személyforgalom 2 százalékkal, míg a teherforgalom közel 5 százalékkal csökkent a tavalyi év azonos időszakához képest. A villamosenergia-terhelési adatok júniusban 3 százalékkal a tavalyi azonos időszaki szint alatt alakultak. **A lakáspiaci tranzakciók száma** júniusban 13 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 májusában a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 11,1 százalékkal bővült éves összevetésben.** Az előző hónaphoz mérten 2022. májusban a kiskereskedelmi forgalom enyhén mérséklődött (-0,2 százalék). A gépjármű-üzemanyag és a ruházati kiskereskedelemben nőtt átlag felett a forgalom. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben 3,0 százalékkal, a nem élelmiszer-kiskereskedelemben 9,5 százalékkal emelkedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene. Az üzemanyagárak befagyasztása miatt keletkezett keresletnövekedés hozzájárult az üzemanyag-kiskereskedelemben regisztrált 37,5 százalékos emelkedéshez. A textil és ruházati termékek értékesítése 35 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva, amihez az alacsony bázis is hozzájárult. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 5,4 százalékkal bővültek éves bázison.

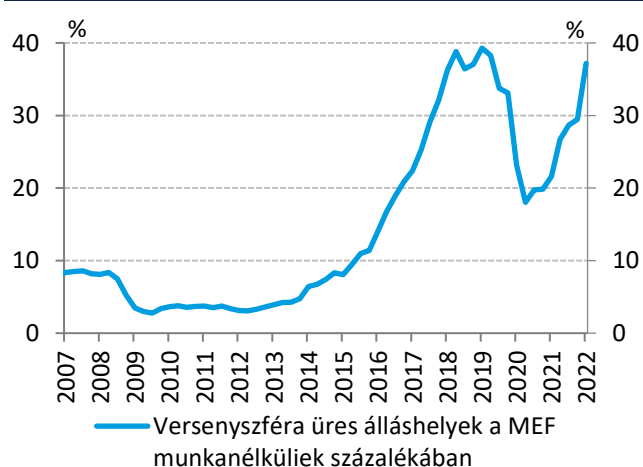
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

### 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 külföldi telephelyen dolgozók száma 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 negyedévében 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 szolgáltatók szektorban 34,3 ezer üres álláshely volt 2022 első negyedévében, 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

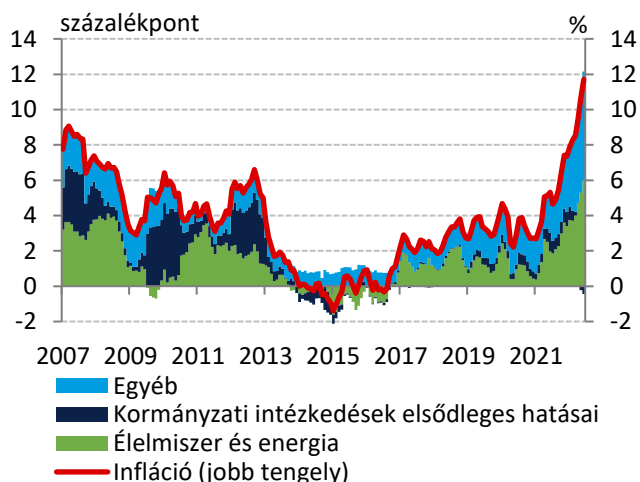
2022 májusában az éves összevetésben számított infláció 11,7 százalék volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 13,8 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink emelkedtek az előző hónaphoz képest. Júniusban az átárazások mértéke a tavalyinak 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 14,5 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.

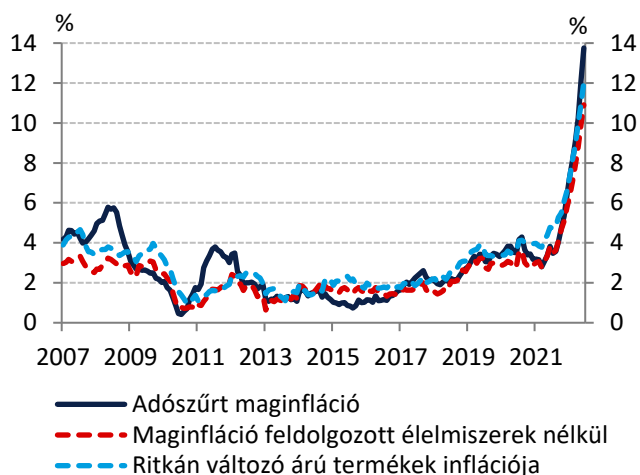
**A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában mind a bruttó átlagkereset dinamikája, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája kissé lassult az előző hónaphoz képest** (6. ábra). A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban 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 júniusában az éves összevetésben számított infláció 11,7 százalék volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 13,8 százalékon alakult** (7. ábra). Az infláció 1,0 százalékponttal emelkedett az előző hónaphoz képest, amit főként az élelmiszerek és az iparcikkek árindexének emelkedése magyaráz. Májushoz képest a maginfláció 1,6 százalékponttal nőtt, amihez a feldolgozott élelmiszerek és az iparcikkek járultak hozzá. Az adószűrt maginfláción belül a feldolgozott élelmiszerek inflációja 25,2 százalékra emelkedett. A piaci szolgáltatások inflációja 9,0, míg az iparcikkek éves árdinamikája 12,3 százalék volt.

**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 szintén nőttek.

### 1.3.3. Inflációs kockázatok

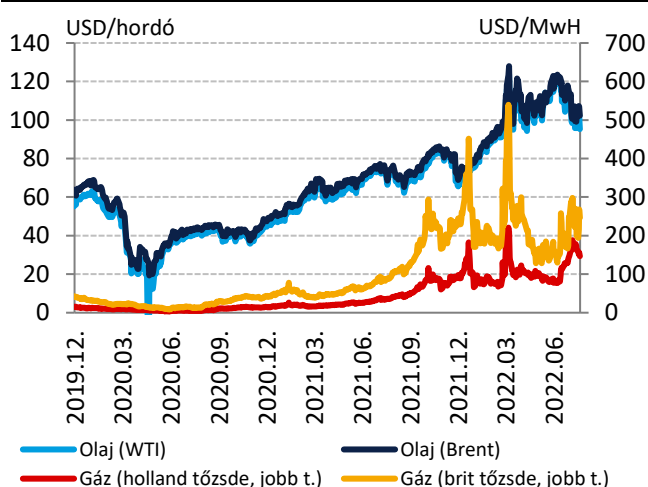
**Júniusban a havi átázások mértéke változatlanul a korábbi évekre jellemző szint többszöröse volt.** Az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár havi árváltozása 1,7 százalék volt júniusban, ami négyszerese a tavalyi áremelkedésnek, és jelentősen meghaladja az elmúlt éveket jellemző, 0,1 százalékos júniusi értéket. Az átázás magasabb üteme általánosan megfigyelhető, amelynek oka, hogy a globális élelmiszer-, nyersanyag- és energiaárak emelkedése – az előző hónapokhoz hasonlóan – széles termékkörben jelenik meg a fogyasztói árakban. Az iparcikkek árai 1,8 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz képest, szemben a historikusan jellemző 0 százalék körüli júniusi havi árváltozással, így az iparcikkek éves inflációja 12,3 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 1,2 százalékkal nőttek. A szokásos júniusi átázásnál 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 átázási 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, illetve a globális félvezetőhiány továbbra is lassítja a kínálati oldal helyreállítását. Éves összehasonlításban az energiapiacra történt kiugró áremelkedés, a szállítási költségek érdemi növekedése és az értékláncok rövidülése egyaránt a globálisan emelkedő infláció felé mutat.

**Az olajárak csökkentek az elmúlt időszakban (9. ábra).** Ennek oka, hogy a recessziós félelmek miatti keresletcsökkenéssel kapcsolatos aggodalmak felülmúlták a szűk globális kínálat miatti aggályokat. **A gázárakat kivéve az energiaárak széles köre, valamint a gabonák és ipari fémek ára jelentősen mérséklődött.** Az európai és amerikai gázárak azonban emelkedtek az időszak során, miután az orosz gázexportot jelentősen visszafogták.

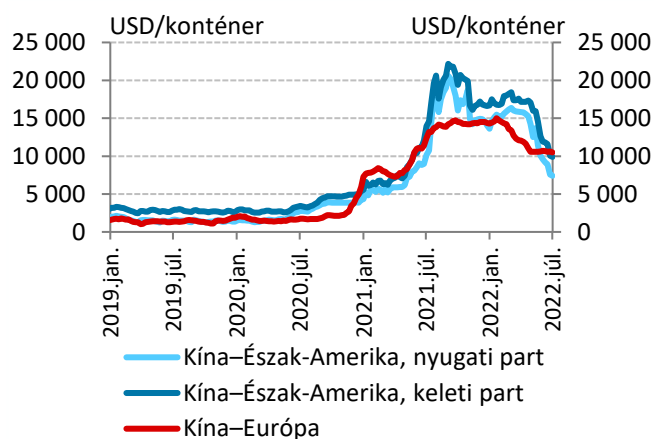
**A globális értékláncok a kereslethez képest lassabban állhatnak helyre, ami a globális szállítmányozásban és az ipari termelésben fokozódó költségnyomáshoz vezethet.** A Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége azonban

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



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

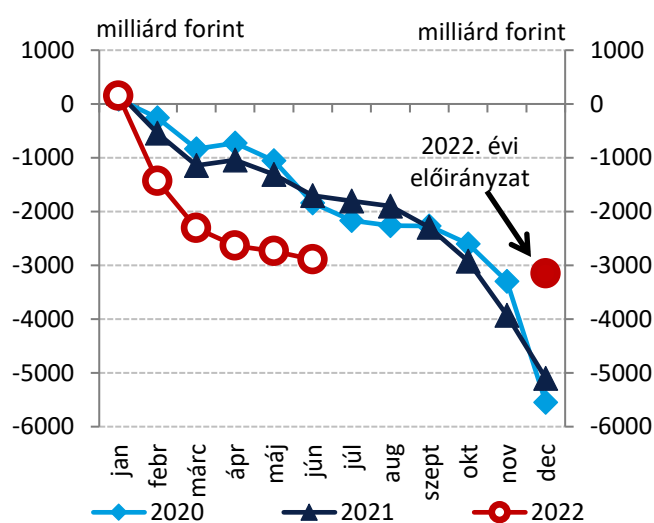
az utóbbi egy évben tapasztalt rekordértékek után némi korrekciót mutat. Július elején éves bázison 16 százalékos, az előző hónaphoz képest pedig 25 százalékos csökkenés volt tapasztalható a mutatóban (10. ábra). A korábbi évekhez képesti áremelkedésből fakadó pluszköltségek egy részét azonban a kereskedők 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 23,7 százalékkal emelkedett, a termékkörön belül a feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerek árindexe egyaránt számottevően nőtt. Májushoz képest az élelmiszerek árai 2,8 százalékkal nőttek, míg az elmúlt években az árak mérséklődése jellemezte az élelmiszereket júniusban. 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.

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. júniusi egyenlege 155 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely közel 250 milliárd forinttal alacsonyabb a tavaly júniusi deficitnél. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány ezzel az első félév végére 2892 milliárd forintra emelkedett (az éves előirányzat 92 százalékára), amely közel 1200 milliárd forinttal haladta meg a tavaly június végi szintet. A központi alrendszer bevételei mintegy 350 milliárd forinttal haladták meg a 2021. júniusi értéket, ebből az adó- és járulékbételek növekedése 330 milliárd forintot tett ki. A 24 százalékos adódinamika az elmúlt hónapokhoz hasonló erős bérdinamikának és a nominális fogyasztásbővülésnek a következménye. Az elsődleges kiadások mintegy 50 milliárd forinttal haladták meg a 2021. júniusi értéket, ami főként a központi költségvetési szervek nettó saját kiadásaihoz és a gyógyító-megelőző kiadásokhoz kapcsolódik.

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



Forrás: 2022. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. júniusi egyenlege 155 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely közel 250 milliárd forinttal alacsonyabb a megelőző évi júniusi deficitnél. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány ezzel az első félév végére 2892 milliárd forintra emelkedett (az éves előirányzat 92 százalékára), amely közel 1200 milliárd forinttal haladta meg a tavaly június végi szintet (11. ábra).

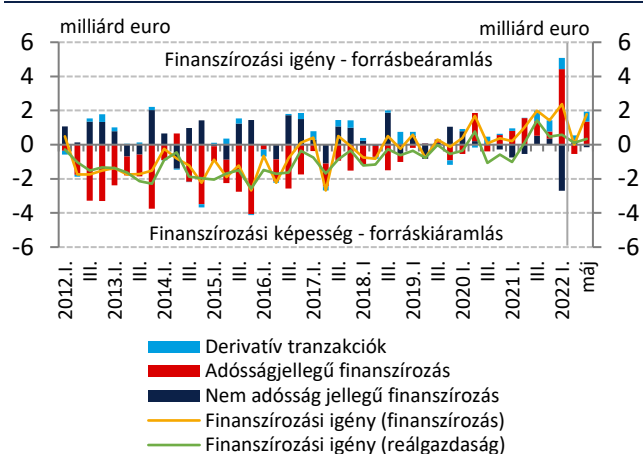
A központi alrendszer bevételei mintegy 350 milliárd forinttal haladták meg a 2021. júniusi értéket, ebből az adó- és járulékbételek növekedése 330 milliárd forintot tett ki. A 24 százalékos adódinamika az elmúlt hónapokhoz hasonló erős bérdinamikának és a nominális fogyasztásbővülésnek a következménye. A bruttó áfabevételek 37 százalékkal nőttek a tavaly júniusi értékhez képest, míg a munkát terhelő adó- és járulékbételek (az adócsökkentések ellenére is) 16 százalékos emelkedést mutattak a hatodik hónapban.

Az elsődleges kiadások mintegy 50 milliárd forinttal haladták meg a 2021. júniusi értéket, ami főként a központi költségvetési szervek nettó saját kiadásaihoz és a gyógyító-megelőző kiadásokhoz kapcsolódik. A költségvetési szervek kiadásai 32 milliárd forinttal voltak magasabbak júniusban a bázishoz képest. Az uniós kiadások 2022 júniusában 146 milliárd forintot tettek ki, ami továbbra is mérsékeltnek mondható az első négyhavi kifizetés tükrében. A nettó kamatkidás 274 milliárd forintot tett ki júniusban, ami a nagy állományú állampapír-sorozatok kamatfizetésének a következménye.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2022 májusában a folyó fizetési mérleg hiánya 370 millió eurót, a külső finanszírozási igény 335 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlege az előző hónaphoz képest érdemben javult, míg a külső finanszírozási igény romlott. Májusban a pénzügyi mérleg adatai alapján a nagymértékű nettó forrásbeáramlás az adósságtípusú források növekedésére vezethető vissza, miközben a nettó közvetlentőke növekedése lassult.

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 májusában a folyó fizetési mérleg hiánya 370 millió eurót, a külső finanszírozási igény 335 millió eurót tett ki.** A folyó fizetési mérleg egyenlege az előző hónaphoz képest érdemben javult, míg a külső finanszírozási igény romlott. A folyó mérleg hiányának csökkenése mögött az áruegyenleg jelentős javulása áll, ami arra vezethető vissza, hogy az export emelkedése meghaladta az import növekedését. Az áruegyenleg hiányának mértékét továbbra is jelentősen befolyásolja a globális félvezetőhiány, az emelkedő nyersanyag- és energiaárak és az orosz-ukrán konfliktusból eredő termelési lánc súrlódások. A májusi szolgáltatás egyenleg a turizmus fellendülésének köszönhetően nagymértékben meghaladta a 2021. májusi értékét, és már megközelítette a járvány előtti, 2019-es szintet.

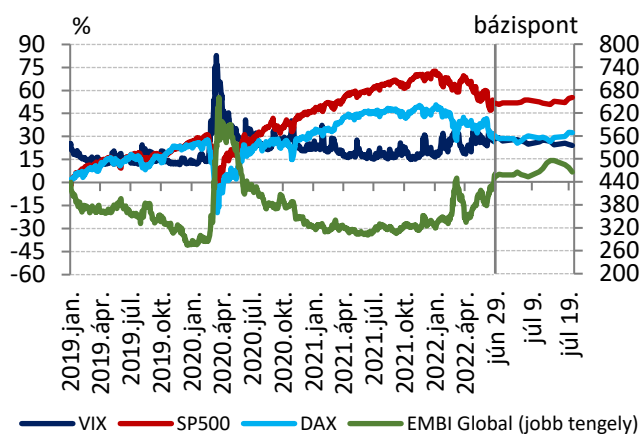
**Májusban a pénzügyi mérleg adatai alapján a nagymértékű nettó forrásbeáramlás az adósságtípusú források növekedésére vezethető vissza, miközben a nettó közvetlentőke növekedése lassult.** A nettó közvetlentőke-befektetés májusban közel 0,2 milliárd eurót tett ki, ami elsősorban a tulajdonosi hitelek emelkedéséhez kötődött. A nettó külső adósság 1,4 milliárd euróval emelkedett (12. ábra), amihez mindhárom szektor hozzájárult. Az állam mutatójának emelkedésében szerepet játszott a külföldiek forint állampapír-vásárlása, és egyes, devizatartalékok csökkentő tételek (pl.: az állami devizakiadás vagy a forintlikviditást nyújtó swapállomány csökkenése) is, amelyek a nettó külső adósság növekedésének irányába hatottak. A bankok nettó külső adóssága a külföldi követelések csökkenése mellett nőtt. A vállalatok nettó külső adóssága a kereskedelmi hitel követelések csökkenésével párhuzamosan emelkedett.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

A júniusi kamatdöntés óta elsősorban a Fed, az EKB és más meghatározó jegybankok kamatemelésével kapcsolatos várakozások, az orosz-ukrán háború további hatásaihoz fűződő aggodalmak, ezek nyomán pedig a globális recessziótól való félelmek erősödése alakította a befektetői hangulatot. A hosszú hozamok a fejlett piacokon csökkentek, míg a régióban eltérően alakultak. 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

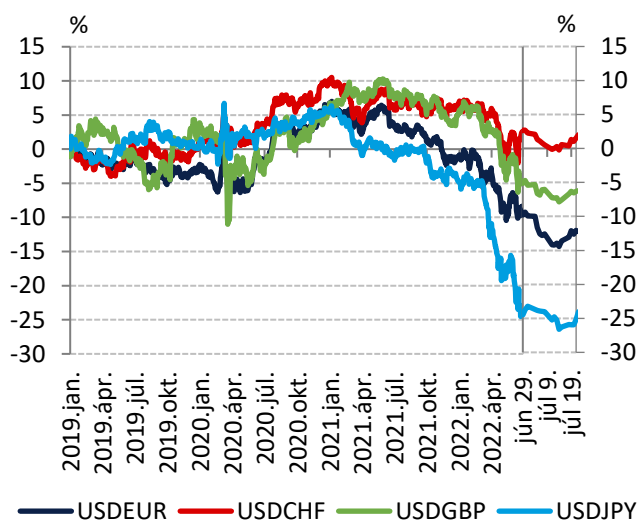


Forrás: Bloomberg

A júniusi kamatdöntés óta elsősorban a Fed, az EKB és más meghatározó jegybankok kamatemelésével kapcsolatos várakozások, az orosz-ukrán háború további hatásaihoz fűződő aggodalmak, ezek nyomán pedig a globális recessziótól való félelmek erősödése alakította a befektetői hangulatot. A Fed esetében továbbra is agresszív kamatemelést vár a piac, illetve az EKB szigorító ciklusának csúcspontjára vonatkozó várakozások emelkedtek. A fejlett piacokon a hosszú hozamok csökkentek az elmúlt időszakban, de az orosz-ukrán háború továbbra is nyomás alatt tartotta a feltörekvő piacokat, így az EMBI feltörekvő piaci kockázati mutató tovább emelkedett.

A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index a júniusi kamatdöntéskori szintjéhez képest 4,5 százalékponttal 23,9 százalékra mérséklődött, a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 12 bázispontos csökkenéssel 123 bázispont közelébe került, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 24 bázisponttal emelkedett (13. ábra).

14. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

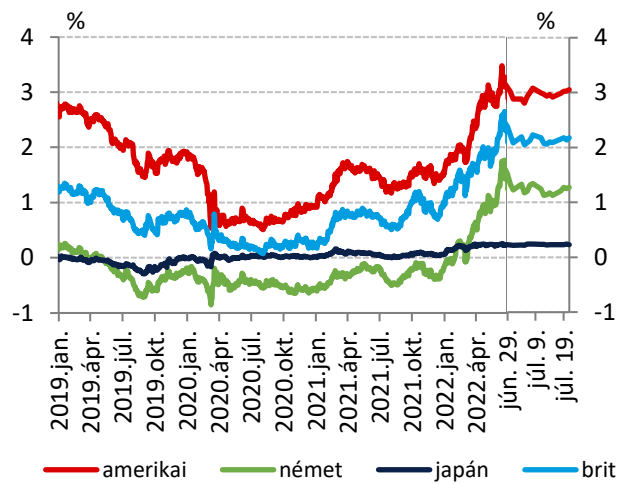
Forrás: Bloomberg

A vezető tőzsdeindexek emelkedtek. Az amerikai Nasdaq 6,4, az S&P index 3,6, míg a Dow Jones 3,0 százalékkal nőtt. Az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX index 0,4, illetve a francia CAC index 1,3 százalékkal emelkedett. A japán tőzsdeindex 2,8 százalékkal nőtt a júniusi kamatdöntéskor látott szinthez képest, miközben a kínai tőzsde 8,3 százalékos eséssel zárta az időszakot. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 2,3 százalékkal emelkedett, míg a feltörekvő piaci index 4,2 százalékkal csökkent.

A dollár árfolyama az euróval és a többi fő devizával szemben is erősödött (14. ábra). Az euróval 3,4, a brit fonttal 1,8, illetve a svájci frankkal és a japán jennel szemben 1,5 százalékkal értékelődött fel az amerikai deviza. Az euro-dollár árfolyam az időszak végén az 1,018-as szint közelében volt, de az időszak során a dollár áttörte a paritást is az európai devizával szemben.

A fejlett piaci kötvényhozamok csökkentek (15. ábra). Az amerikai tíz éves hozam 12 bázisponttal csökkent, míg a német 35 bázisponttal került lejjebb, így az amerikai 3,05, a

15. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

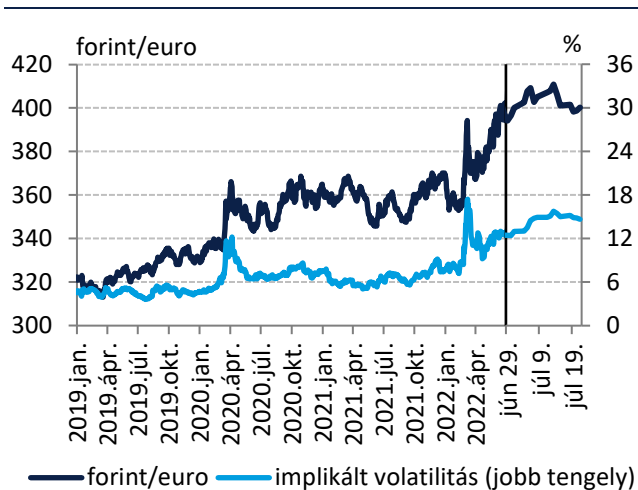
német hozam pedig 1,27 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is mérséklődtek: az olasz 3 bázisponttal csökkent, a spanyol 19, a portugál 24, a görög pedig 36 bázisponttal került lejjebb. A régiós országok hozamai eltérően alakultak: míg a cseh és lengyel hozam rendre 76, illetve 71 bázisponttal csökkent, addig a magyar hosszú hozam 12, a román hozam pedig 32 bázisponttal került magasabbra.



## 2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint a júniusi kamatdöntés óta előbb gyengült és historikus mélypontra került, majd a kormányzati és jegybanki bejelentéseknek köszönhetően erősödött az euróval szemben, így lényegében a júniusi kamatdöntéskori szintjén zárta az időszakot. Az állampapírpiazi hozamgörbe emelkedett. A 3 hónapos BUBOR 380 bázisponttal 11,57 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



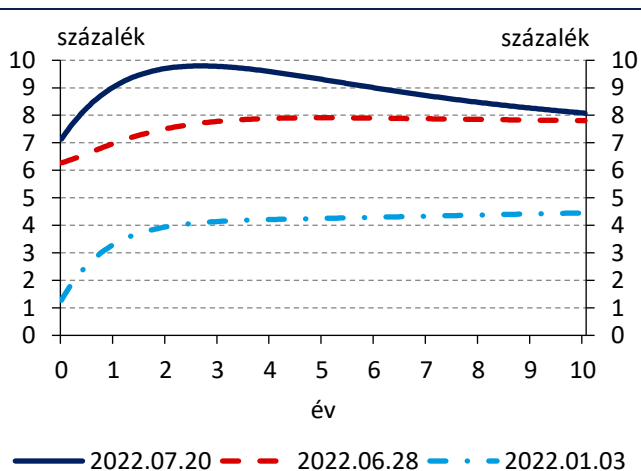
Forrás: Bloomberg

A forint a júniusi kamatdöntés óta előbb gyengült és historikus mélypontra került, majd a kormányzati bejelentések és jegybanki lépések hatására erősödött az euróval szemben, így lényegében a júniusi kamatdöntéskori szintjén zárta az időszakot (16. ábra). A régiós devizák közül a lengyel zloty 1,5 százalékkal értékelődött le, míg a cseh korona 0,5 százalékkal erősödött, a román lej pedig nem változott érdemben.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR a júniusi kamatdöntés óta 380 bázisponttal 11,57 százalékra emelkedett.

Az állampapírpiazi hozamgörbe érdemben feljebb tolódtott (17. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakaszán 200, míg a hosszabb lejáratokon 20-200 bázispontos növekedés valósult meg.

17. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

A júniusi kamatdöntés óta összességében jól sikerültek az ÁKK kötvényaukciók. A vizsgált időszakban mérsékelt volt a kereslet a rövid állampapír aukciókon, az 1 éves állampapír aukcióján a meghirdetettnél kisebb mennyiséget értékesített az ÁKK. Ezzel szemben a kötvények aukcióin magas volt a kereslet és többször a meghirdetett mennyiségnél több ajánlatot fogadott el az ÁKK. Az átlaghozamok mind a kincstárjegyek, mind az államkötvények aukcióján emelkedtek.

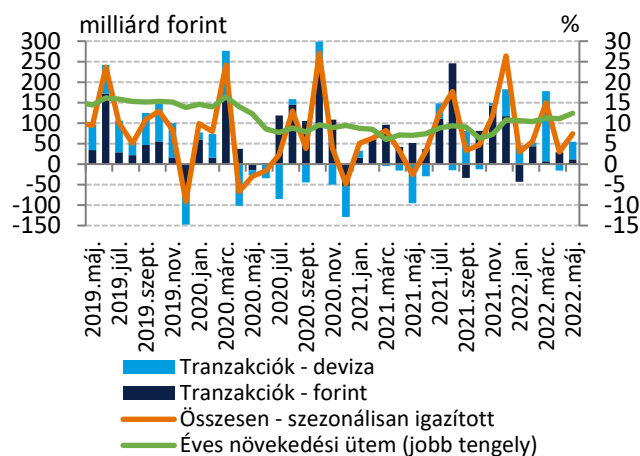
A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 445 milliárd forinttal 5171 milliárd forintra emelkedett. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya ezzel összhangban nőtt, így jelenleg 19,8 százalék körül van.



## 3. Hitelezési feltételek

2022. májusban a vállalati hitelállomány 55 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 12 milliárd forintos és a devizahitelek 43 milliárd forintos növekedésének köszönhetően. A lakossági hitelállomány 123 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így az éves növekedési ütem 12 százalékot ért el. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest változatlanul 1,22 százalékpont volt májusban.

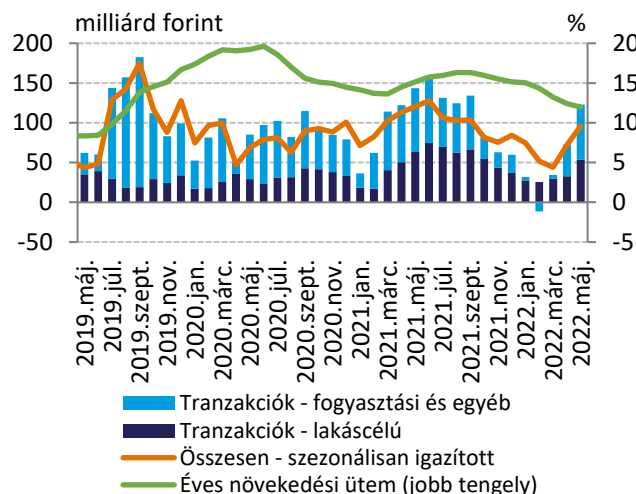
18. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

**2022. májusban a vállalati hitelállomány 55 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 12 milliárd forintos és a devizahitelek 43 milliárd forintos növekedésének köszönhetően** (18. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 12,4 százalékra emelkedett az előző havi 11,0 százalékról. A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve a hónap során 20,3 százalékos éves növekedési ütem adódott. A hitelintézetek májusban 228 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakánál 2 százalékkal magasabb volumen. A piaci és a támogatott hitelek közötti kamatkülönbség emelkedésével, valamint a támogatott SZKP hitelprogramok akkori információk szerinti közelgő kifizásával/módosulásával párhuzamosan ismét emelkedett a támogatott hitelek aránya a kvv szegmensben.

19. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

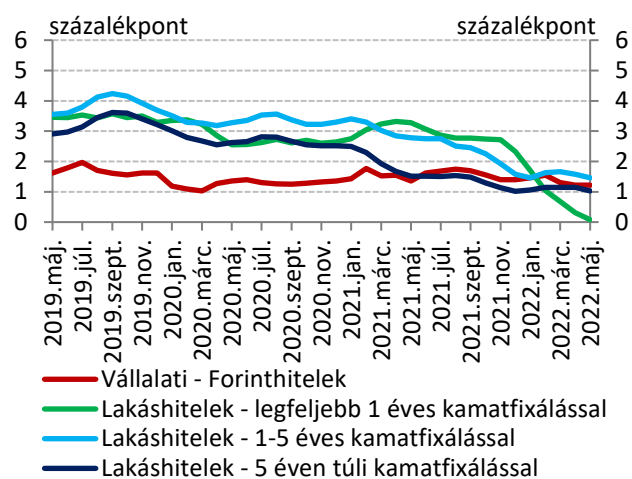


Forrás: MNB

**Májusban a lakossági hitelállomány 123 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így az éves növekedési ütem 12 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. A lakáshitelek kibocsátása újabb historikus csúcsot ért el, amelyet az NHP Zöld Otthon Program hatására is megnövekvő újlakás kereslet érdemben támogatott. A lakáshitelek futamideje és hitelösszege folyamatosan nő, elsősorban az újlakás célokra kibocsátott hitelek növekvő súlyának következtében.

**A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest változatlanul 1,22 százalékpont volt 2022. májusban** (20. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM-alapú simított átlagos kamatfelára 0,08 százalékpontonra csökkent a hónap során. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,12 százalékpontos csökkenést követően 1,46 százalékpontonra mérséklődött májusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,11 százalékpontot csökkent és 1,03 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

20. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



Megjegyzés: THM feletti, 3 havi simított felárak. 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