



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2022. MÁJUS 31-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2022**  
MÁJUS

Közzététel időpontja: 2022. június 15. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2022. május 26-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.*

*A jegybanktörvény (a Magyar Nemzeti Bankról szóló, 2013. évi CXXXIX. tv.) 3.§ (1) az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként. Az MNB legfőbb döntéshozó szerve a Monetáris Tanács. A Tanács szükség szerint, de üléseinek időpontját előre meghirdetve általában havonta kétszer ülésezik, minden hónap második ülésén tárgyalva a jegybanki alapkamatláb módosításának kérdését. Ezekről az üléseiről a Monetáris Tanács rövidített jegyzőkönyveket ad közre, amelyek még a következő kamatmeghatározó ülés előtt megjelennek. A rövidített jegyzőkönyvhöz készített háttéranyag az MNB szakértői által a Monetáris Tanács részére készített elemzések tartalmi összefoglalójaként a gazdasági és pénzügyi folyamatokat, az előző ülés óta nyilvánosságra került új információkat ismerteti.*

A rövidített jegyzőkönyvek, valamint a jegyzőkönyvek háttéranyagai elérhetők az MNB honlapján:

<http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-rovidített-jegyzokonyvei>

# Tartalom

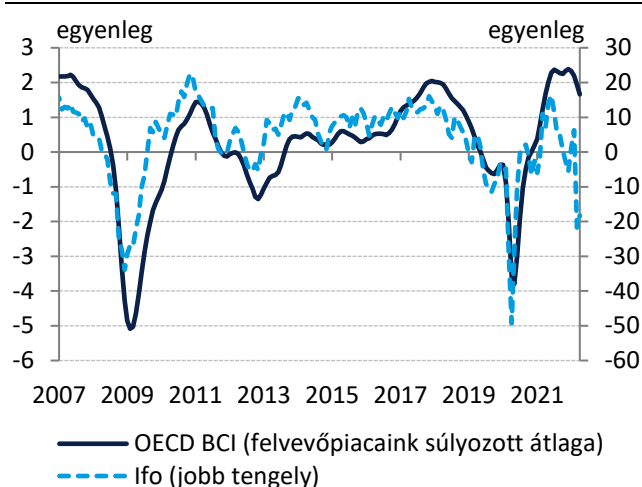
|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| 1. Makrogazdaság.....                         | 4  |
| 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet..... | 4  |
| 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok.....      | 6  |
| 1.2.1. Gazdasági növekedés.....               | 6  |
| 1.2.2. Foglalkoztatás.....                    | 8  |
| 1.3. Infláció és bérek.....                   | 9  |
| 1.3.1. Bérezés.....                           | 9  |
| 1.3.2. Inflációs folyamatok.....              | 9  |
| 1.3.3. 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 5,2, az euroövezet 5,1, Kína 4,8, az Egyesült Államok pedig 3,4 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. A nemzetközi feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok áprilisban és májusban tovább romlottak, de még jellemzően pozitív tartományban alakultak. 2022 elején a külső inflációs környezet továbbra is magas volt. Az Egyesült Államokban áprilisban az előző hónaphoz mérten az infláció 0,2 százalékponttal 8,3 százalékra mérséklődött, míg az eurozónában változatlanul 7,4 százalékon állt.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

**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 5,2, az euroövezet 5,1, Kína 4,8, az USA pedig 3,4 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest.

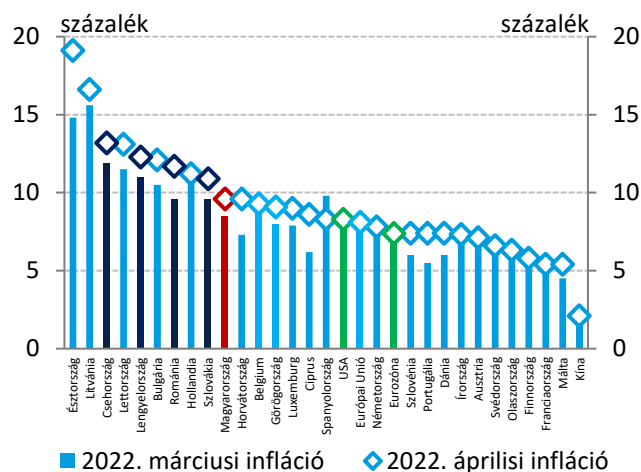
**A havi termelési indikátorok vegyesen alakultak.** Áprilisban az Egyesült Államok ipari termelése 6,4 százalékkal nőtt, míg Kínáé 2,9 százalékkal csökkent. Márciusban az Egyesült Királyságban 0,7 százalékos növekedést, az eurozónában 0,8 százalékos visszaesést mértek az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések áprilisban az USA-ban 8,2 százalékkal nőttek, Kínában 11,1 százalékkal mérséklődtek az előző év azonos időszakához képest, márciusban az Egyesült Királyságban 0,9 százalékkal, az eurozónában pedig 0,8 százalékkal nőttek.

**Áprilisban és májusban az előretekintő feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok tovább csökkentek.** Az eurozónában az ESI (Economic Sentiment Indicator) hangulatindexek csökkentek áprilisban és a BMI (Beszerzési Menedzser Index) alapján is mérséklődött a konjunktúrahangulat májusban (1. ábra). Az Egyesült Államok Beszerzési Menedzser Indexe a küszöbérték (50 pont) felett tartózkodott, míg Kínában 47,4 pontra esett áprilisban.

**A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok tovább javultak.** Az Egyesült Államokban a május 14-ével záruló héten a benyújtott új munkanélküliség-kérelmek száma 218 ezer volt, és a 2019-es átlag (200 ezer) felett alakult. A munkanélküliségi ráta márciusban a februári 3,8 százalékról 3,6 százalékra mérséklődött. Az eurozóna munkanélküliségi rátája az előző hónaphoz képest tovább mérséklődött és 6,8 százalékos, rekord alacsony szinten alakult februárban.

**Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban áprilisban 7,4 százalék, míg a maginfláció 3,5 százalék volt.** Az inflációs adat megegyezik az elemzők várakozásaival, míg a maginflációra vonatkozó elemzői várakozás 3,2 százalék volt, aminél az Eurostat által közölt adat magasabb. Az

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



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

Forrás: Eurostat

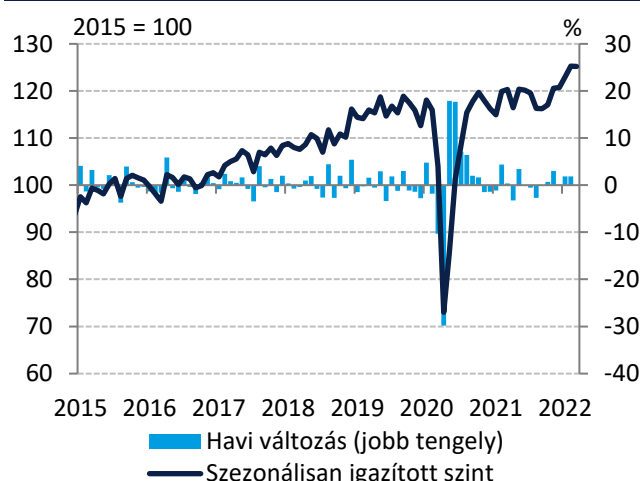
előzetes adatok alapján a HICP infláció emelkedése leginkább az energiatételekhez kapcsolódott áprilisban.

A rendelkezésre álló adatok alapján az Európai Unió 27 országa közül négy kivételtől eltekintve mindegyikben emelkedett az infláció áprilisban. A közös indok a globálisan emelkedő infláció mögött a kereslet-kínálati viszonyok egyensúlyának felborulása és a nyersanyagárak növekedése. A legnagyobb emelkedés, 4,2 százalékpont Észtországban volt megfigyelhető, illetve Ciprus, Horvátország és Románia esetében is 2 százalékpont felett volt az árnövekedés gyorsulása. Az EU-s országok közül a legnagyobb mértékű inflációt Észtországban figyelték meg, ahol éves összehasonlításban 19 százalékkal nőttek az árak, 10 százalék fölötti az árnövekedés továbbá Litvániában (16,6), Lettországon (13,2), Csehországban (13,2) Lengyelországban (12,3), Bulgáriában (12,1), Romániában (11,7), Hollandiában (11,2), és Szlovákiában (10,9) is (2. ábra). Az áprilisi infláció az Egyesült Államokban 8,3 százalékon alakult.

## 1.2. Hazai reálgazdasági 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 – szezonálisan és naptárhatással igazított – éves alapú növekedése a jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján a negyedik legmagasabb volt az EU-ban. Az év eleji kedvező gazdasági folyamatok a második negyedév első felében is fennmaradhattak a valós idejű adatok szerint. Márciusban az ipari termelés, az építőipar és a kiskereskedelmi üzletek forgalma is a válság előtti szintje felett alakult. 2022 márciusában a munkanélküliségi ráta 3,6 százalék volt, míg a foglalkoztatottak száma az előző év azonos időszakához képest 81 ezer fővel emelkedett és a válság előtti szint felett alakult.

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

### 1.2.1. Gazdasági növekedés

**Folytatódott a magyar gazdaság bővülése 2022 első negyedében. 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 negyedik legmagasabb volt az Európai Unióban és érdemben meghaladta az EU-s átlagot. 2022. első negyedében a hazai GDP szezonálisan és munkanaphatással igazított szintje 5,9 százalékkal haladta meg a 2019. negyedik negyedévi értékét. A KSH közleménye szerint az első negyedévben a növekedéshez szinte valamennyi nemzetgazdasági ág hozzájárult, de leginkább az ipar és a piaci szolgáltatások.

**2022. márciusban az ipari termelés 3,6 százalékkal (szezonálisan és naptárhatással igazítva 4,0 százalékkal) emelkedett az előző év azonos időszakához képest (3. ábra).** A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 0,1 százalékkal csökkent a termelés. Márciusban a termelés volumene továbbra is meghaladta a válság előtti szintjét. A növekedéshez a feldolgozóipari alágak többsége hozzájárult, viszont a legnagyobb súlyú járműgyártás jelentős mértékben csökkent az előző év azonos időszakához képest. Jelentősebb mértékben emelkedett a kocszgyártás (+23,0 százalék), a villamos berendezések gyártása (+21,9 százalék), valamint az energiaipar termelése (+19,2 százalék).

A KSH előzetes adatközlése alapján márciusban az árukivitel euróban számított értéke 8,7 százalékkal, míg az importé 22,6 százalékkal növekedett az előző év azonos hónapjához képest. 2022. márciusban a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 503 millió euro hiányt mutatott.

**2022 márciusban az építőipari termelés volumene 10,5 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint. Az építőipari termelés szintje az elmúlt évek növekedési trendje felett alakult.** Az épületek építése 10,6 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 11,4 százalékkal emelkedett éves bázison. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján 5,7 százalékkal csökkent a kibocsátás szintje az előző hónaphoz képest. A

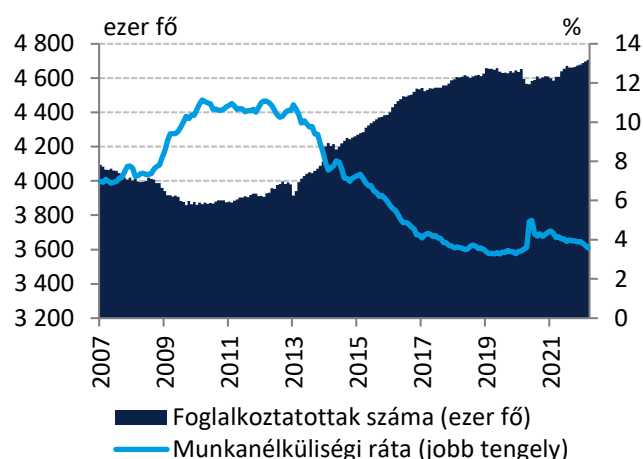
megkötött új szerződések volumene 30,2 százalékkal csökkent éves összevetésben, míg az építőipari vállalkozások március végi szerződésállományának volumene 6,4 százalékkal volt magasabb éves bázison.

**Az év eleji kedvező gazdasági folyamatok a második negyedév első felében is fennmaradhattak a valós idejű adatok szerint.** Az online pénztárgép adatok alapján a forgalom áprilisban átlagosan 34 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom 26 százalékkal maradt el a 2019. azonos időszaki szinttől április hónapban az eddig beérkezett adatok alapján. A vendéglátás forgalma közel kétszeresére emelkedett áprilisban éves összevetésben az alacsony tavalyi bázisnak köszönhetően. A mozik látogatottsága áprilisban közel 44 százalékkal meghaladta 2019 azonos időszaki értékét. A közúti személyforgalom bővült április hónapban éves bázison, míg a teherforgalom stagnált: a személyforgalom mintegy 23 százalékkal emelkedett, míg a teherforgalom közel 1 százalékkal alacsonyabban alakult a tavalyi év azonos időszakához képest. A villamosenergia-terhelési adatok áprilisban 6 százalékkal a tavalyi azonos időszaki szint alatt alakultak.

A **lakáspiaci tranzakciók** száma áprilisban lényegében nem változott az előző év azonos időszakához képest a rendelkezésre álló adatok alapján. **A munkaerőpiac ellenállónak bizonyult hazánkban** a koronavírus-válság során. A munkanélküliséghez kapcsolódó **Google-keresések** szintén kedvező képet mutatnak. A „munkanélküli segély” és az „álláskeresési járadék” kifejezésekre történő hazai online keresések a járvány kitörése előtti szint közelében tartózkodnak.

**2022. márciusban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene 16,2 százalékkal bővült éves összevetésben.** A kiskereskedelmi üzletek forgalma 2022. márciusban a koronavírus kitörése előtti szint felett alakult, és megközelítette az elmúlt évek növekedési trendjét. Az előző hónaphoz mérten az értékesítések volumene 7,3 százalékkal emelkedett. A kiskereskedelmi forgalom eltérően alakult az üzlettípusokban. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben az értékesítések volumene lényegében nem változott (+0,2 százalék), a nem élelmiszer-kiskereskedelemben 29,7 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben 51,4 százalékkal emelkedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene éves bázison számolva. Legnagyobb mértékben a textil- és ruházati termékek értékesítése (+320,4 százalék), valamint a használtcikk (+238,7 százalék) nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva.

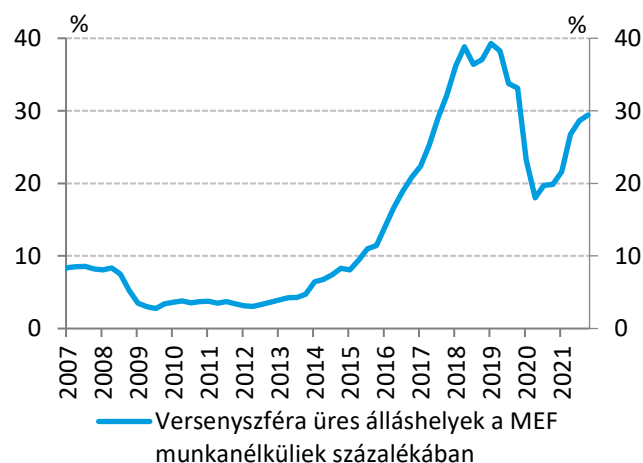
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



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 márciusában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma 4 millió 697 ezer fő volt, ami 81 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest (4. ábra). 2021 márciusa óta az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 40,7 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 3,2 ezer fővel, míg a közfoglalkoztatottak száma 8,6 ezer fővel emelkedett.

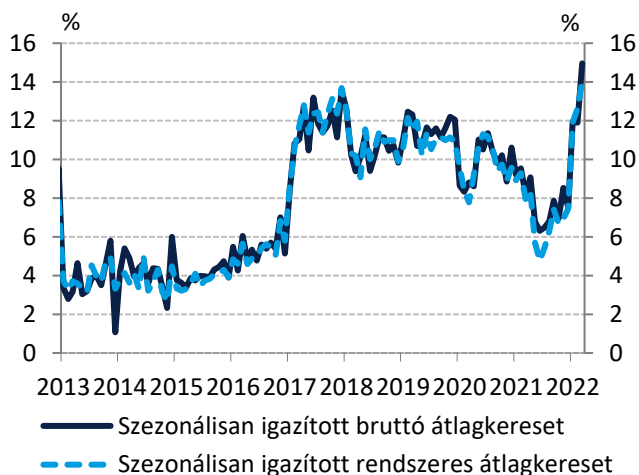
A munkanélküliek száma 176 ezer fő volt márciusban, ami 17,7 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,6 százalékon alakult. Márciusban a szezonálisan igazított adatok alapján 3 ezer fővel csökkent a munkanélküliek száma februárhoz képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2022 márciusában 251 ezer (-52 ezer fő éves alapon), 2022 áprilisában pedig 242 ezer (-46 ezer fő éves alapon), regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2022 áprilisában kevesebb regisztrált munkanélküli volt, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

2021 negyedik negyedévében a versenyszférában 56,5 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 38,1 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában és már 5,9 százalékkal meghaladja a világjárvány előtti szintet is. A munkaerő-kereslet a piaci szolgáltatások és a feldolgozóipar esetében is nőtt éves alapon. A feldolgozóiparban 4,2 ezerrel több üres álláshely volt, mint egy évvel korábban. A piaci szolgáltató szektorban 30,2 ezer üres álláshely volt 2021 negyedik negyedévében, ami 9,5 ezerrel több, mint egy évvel korábban, és a 2018-2019-es szintnek megfelelő érték. A piaci szolgáltatások szektoron belül az ingatlanügyletek, szakmai és adminisztratív tevékenységek ágazatokban 4,2 ezerrel, míg a kereskedelemben 2,1 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 áprilisában az éves összevetésben számított infláció 9,5 százalék volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 10,3 százalékon alakult. 2022 első negyedévében az átarazások mértéke a korábbi évekre jellemző árnövekedés többszöröse volt, márciusban és áprilisban több mint háromszorosa. Áprilisban az átarazások jelentős részét az élelmiszerek magyarázták. 2022 márciusában a minimálbér, valamint a garantált bérminimum jelentős emelésének köszönhetően a nemzetgazdasági rendszeres (prémiumok nélkül számított) átlagkeresetek 14,5 százalékkal, a versenyszféra bérei 12,8 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

#### 1.3.1. Bérezés

**2022 márciusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 16,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A rendszeres átlagkereset szintje a szezonálisan igazított alapján az előző hónaphoz viszonyítva 4 százalékkal emelkedett. A prémiumkifizetések mértéke érdemben nem tért el a korábbi évek átlagától.

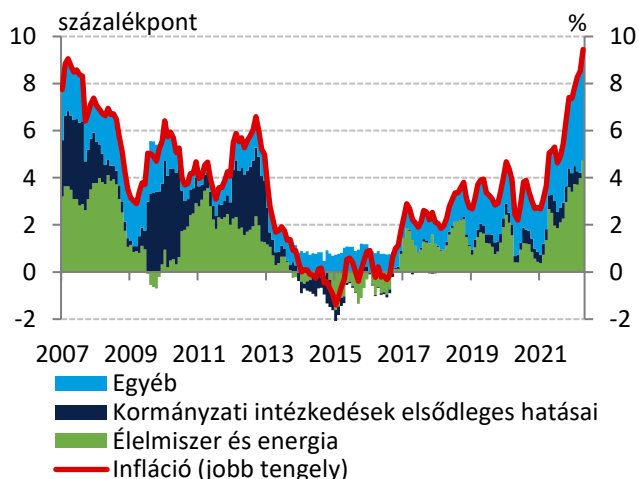
**A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában mind a bruttó átlagkereset dinamikája, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája gyorsult az előző hónaphoz képest (6. ábra).** A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 15,5 százalékkal voltak magasabbak a bérek márciusban. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 22,2 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 15,5 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Minden ágazatban 10 százalék felett alakult az éves bérdinamika. A legnagyobb béremelkedés az egészségügyben (25,4 százalék) és a turizmusban (24,8 százalék) volt megfigyelhető. A kiemelt ágazatok közül a kereskedelem 15,7 százalékkal, míg az építőiparban 16 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**2022 áprilisában az éves összevetésben számított infláció 9,5 százalék volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 10,3 százalékon alakult (7. ábra).** Az infláció 1,0 százalékponttal emelkedett az előző hónaphoz képest, amit az magyaráz, hogy a maginflációs tételek emelkedését csak részben ellensúlyozta az üzemanyagok árindexének mérséklődése. Márciushoz képest a maginfláció 1,2 százalékponttal nőtt, amihez mindhárom termékcsoport (feldolgozott élelmiszerek, iparcikkek és szolgáltatások) áremelkedésének a gyorsulása hozzájárult.

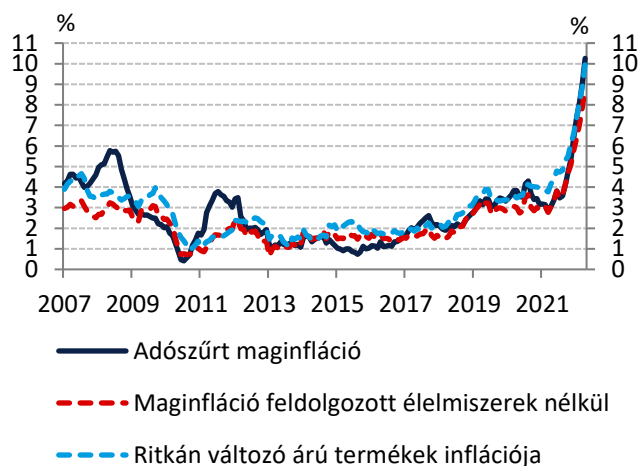
**A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra).** 2022. márciusban a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 37,4 százalékkal növekedtek. Márciusban a

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Megjegyzés: A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció változatlan tartalom mellett a korábbi keresletérzékeny inflációnak felel meg.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 18,1 százalékkal emelkedtek.

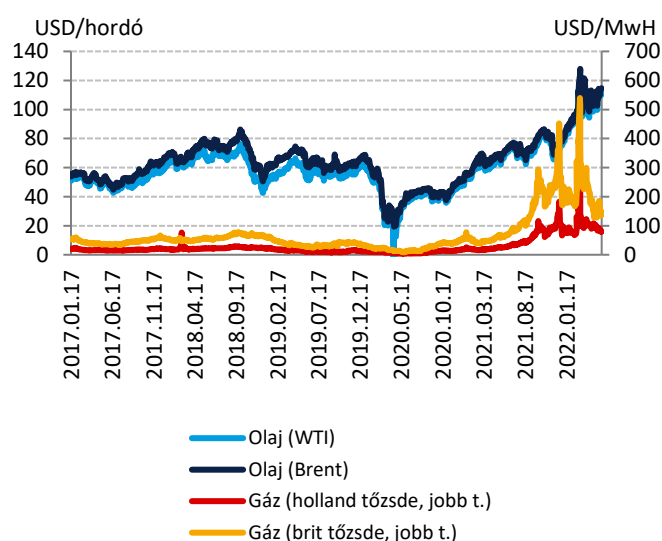
### 1.3.3. Inflációs kockázatok

**Az infláció és a maginfláció tovább emelkedett.** Az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár havi árváltozása 2,0 százalék volt áprilisban, ami négyszerese volt az elmúlt éveket jellemző áprilisi értéknek. 2022 első negyedévében az átárzások mértéke a korábbi évekre jellemző árnövekedés többszöröse volt, márciusban és áprilisban több mint háromszorosa. Áprilisban az átárzások jelentős részét az élelmiszerek magyarázták. Az átárzás magasabb üteme általánosan megfigyelhető, amelynek oka, hogy a globális nyersanyag- és energiaárak emelkedése gyorsan és széles termékkörben jelenik meg a fogyasztói árakban. Az iparcikkek árai 1,9 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz képest, ami a korábbi évekre jellemző árnövekedés több mint kétszerese. 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 1,2 százalékkal nőttek. A szokásos áprilisi átárzásnál 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 átárzások mintázatát, ami 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. Emellett az energiapiac történt kiugró áremelkedés, a szállítási költségek érdemi növekedése és az értékláncok rövidülése egyaránt a globálisan emelkedő infláció felé mutat.

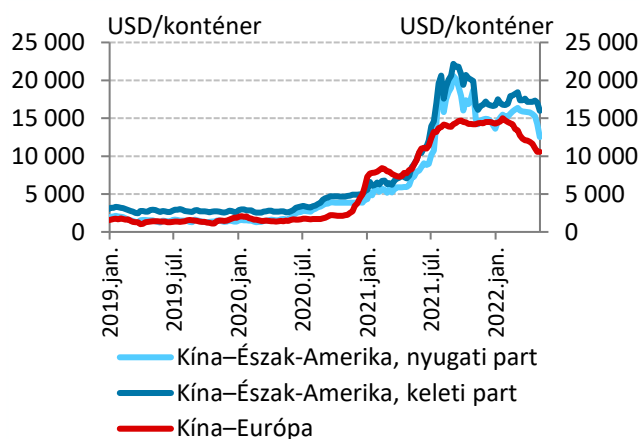
**Emelkedtek az olajárak az elmúlt időszakban** (9. ábra). Az időszak során emelkedett a Brent típusú olaj ára. Kínálati oldalról az orosz-ukrán háború, keresleti oldalról a recessziós félelmek és a kínai kereslet miatti aggodalom volt meghatározó. Az energia- és gabonaárak emelkedtek az elmúlt hónap során, míg az ipari fémek ára csökkent. Az európai gázárak ugyanakkor mérséklődtek az időszakban, miután a gázszállítmányok megérkeztek a kontinensre. Az áram ára a német piacon 16 százalékkal emelkedett április vége óta. A további meghatározó nyersanyagok közül a vasérc és a búza ára nőtt számottevően az elmúlt időszakban.

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



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

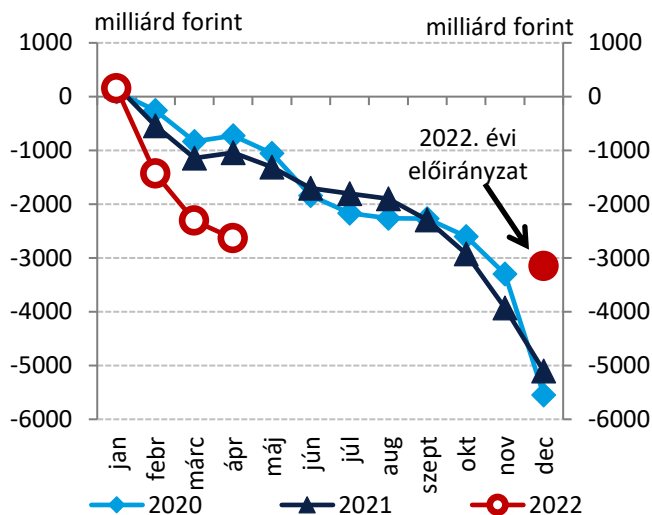
A globális értékláncok a kereslethez képest lassabban állhatnak helyre, ami a globális szállítmányozásban és az ipari termelésben fokozódó költségnyomáshoz vezethet. A Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége egy év alatt több mint 60 százalékkal emelkedett áprilisban, az emelkedés éves üteme május elején is 30 százalék felett alakult (10. ábra). Az ebből 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 ártnövelő 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 takarmány- és energiaárak vagy a magas szállítási költségek.

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. áprilisi egyenlege 327 milliárd forintos hiányt mutatott, ami 427 milliárd forinttal alacsonyabb havi egyenleget jelent a tavalyi 100 milliárd forintos többlethez képest. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány így 2636 milliárd forintra nőtt áprilisban, ami közel 1600 milliárd forinttal haladta meg a tavalyi szintet. Az adó- és járulékbévételek tavaly áprilishoz viszonyítva 311 milliárd forinttal nőttek az erős bérdinamika és a nominális fogyasztásbővülés következtében, míg az elsődleges kiadások 832 milliárd forinttal haladták meg a 2021. áprilisi értéket.

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



Forrás: 2022. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

**Az államháztartás központi alrendszerének** 2022. áprilisi egyenlege 327 milliárd forintos hiányt mutatott, ami 427 milliárd forinttal alacsonyabb havi egyenleget jelent a tavalyi 100 milliárd forintos többlethez képest. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány így 2636 milliárd forintra nőtt áprilisban, ami közel 1600 milliárd forinttal haladta meg a tavalyi szintet (11. ábra). Az eredményszemléletű egyenleg azonban ennél jóval kedvezőbb lehet az EU-előlegekhez és az szja-visszatérítéshez kapcsolódó statisztikai korrekciók miatt.

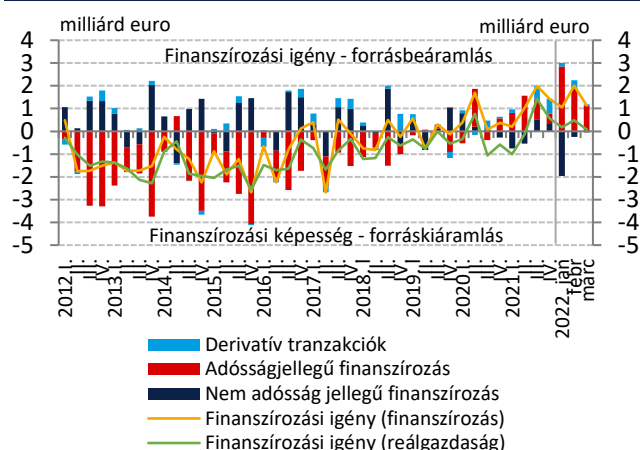
**A központi alrendszer bevételei** 470 milliárd forinttal haladták meg az előző év azonos időszakára jutó értéket, ami elsősorban az adó- és járulékbévételek továbbra is meredeken emelkedő dinamikájából adódott. Az adó- és járulékbévételek tavaly áprilishoz viszonyítva 311 milliárd forinttal nőttek, és a 19 százalékot meghaladó bővülés az erős bérdinamika és a nominális fogyasztásbővülés következménye.

**Az elsődleges kiadások** 832 milliárd forinttal haladták meg a 2021. áprilisi értéket, ami főként a központi költségvetési szervek nettó saját kiadásaihoz és az EU-támogatásokkal kapcsolatos kifizetésekhez kapcsolódik. A költségvetési szervek kiadásai 410 milliárd forinttal voltak magasabbak áprilisban a bázishoz képest, ami a kormányzati szektorba sorolt vállalatok és egyéb intézmények számára kifizetett magasabb havi transzferekhez köthető. Az uniós kiadások 271 milliárd forinttal haladták meg a tavalyi értéket, főként a Széchenyi Terv Pluszhoz kapcsolódó előlegkifizetések hatására. Az uniós kifizetés áprilisban több mint 400 milliárd forint volt, melyből 140 milliárd forint tartozhat az új ciklus előlegeihez.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2022 márciusában a folyó fizetési mérleg hiánya 780 millió eurót, a külső finanszírozási igény 84 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlege az előző hónaphoz képest érdemben nem változott, míg a külső finanszírozási igény jelentős mértékben javult. Márciusban a pénzügyi mérleg adatai alapján a tranzakciókból eredően enyhén mérséklődött a nettó FDI-állomány, amivel párhuzamosan jelentősen emelkedett a gazdaság nettó külső adóssága.

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 márciusában a folyó fizetési mérleg hiánya 780 millió eurót, a külső finanszírozási igény 84 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlege az előző hónaphoz képest érdemben nem változott, míg a külső finanszírozási igény jelentős mértékben javult. Az áruegyenleg márciusi romlását elsősorban az emelkedő nyersanyag- és energiaárak, a globális félvezetőhiány és az orosz-ukrán konfliktusból eredő termelési láncok sűrűsödése magyarázza. A márciusi szolgáltatás egyenleg a turizmus fellendülésének köszönhetően meghaladta mind a februári, mind a 2021. márciusi értékét. A jövedelem egyenleg hiánya enyhén csökkent februárhoz képest, míg a transzferegyenleg többlete az előző hónaphoz képest érdemben emelkedett.

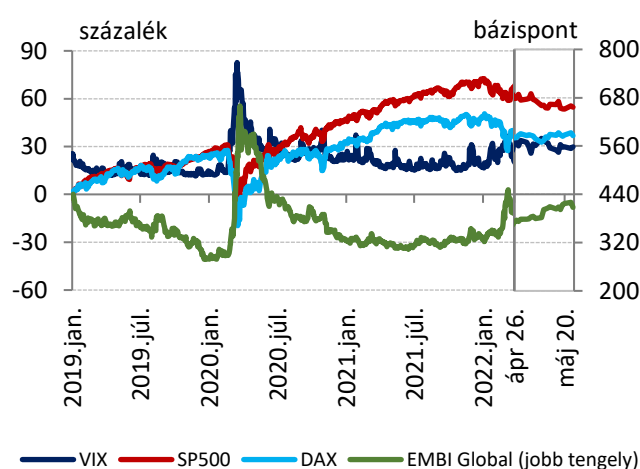
Márciusban a pénzügyi mérleg adatai alapján a tranzakciókból eredően enyhén mérséklődött a nettó FDI-állomány, amivel párhuzamosan jelentősen emelkedett a gazdaság nettó külső adóssága (12. ábra). A nettó közvetlentőke-befektetések közel 0,1 milliárd euróval csökkentek. A nettó külső adósság mintegy 1,1 milliárd euróval bővült, ami elsősorban a konszolidált államháztartás mutatójának növekedéséhez volt köthető. Az állam mutatóját növelte, a bankrendszerét pedig csökkentette a hónap végén a bankoknak nyújtott devizalikviditás, illetve a negyedév végén kibocsátott forint diszkontkötvény. A nemzetközi szervezetekkel kötött repo-megállapodások érdemben növelték a devizatartalék szintjét is, így nem hatottak a nettó külső adósságra.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzpiacok

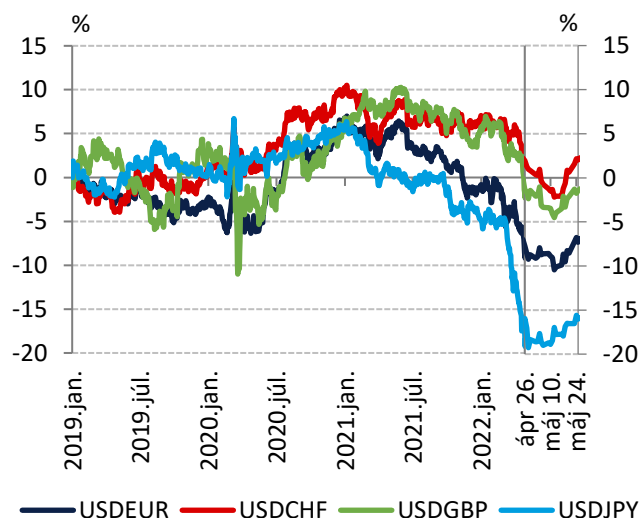
Az orosz-ukrán konfliktus és a Fed, illetve az EKB kamatemelési pályájával kapcsolatos várakozások voltak meghatározóak a globális befektetői hangulat alakulásában, emellett pedig a kínai járványügyi korlátozások tovagyrúzó hatásai, valamint a stagflációs félelmek befolyásolták a piaci mozgásokat. A hosszú hozamok a fejlett piacokon és a régióban egyaránt emelkedtek, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár is magasabb szintre került. A főbb tőzsdeindexek jellemzően csökkentek.

13. ábra: Fejlett piaci részvényindexek változása, 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

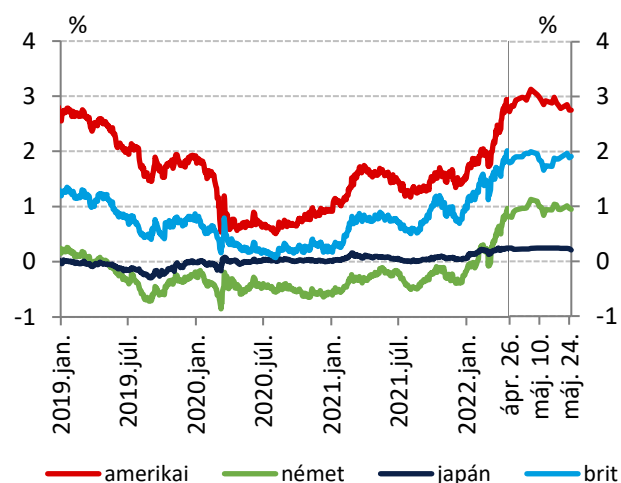
Az előző kamatdöntés óta továbbra is az orosz-ukrán konfliktus, illetve a Fed és az EKB kamatemelési pályájával kapcsolatos várakozások voltak meghatározóak a globális befektetői hangulat alakulásában, emellett pedig a kínai járványügyi korlátozások tovagyrúzó hatásai, valamint a stagflációs félelmek befolyásolták a piaci mozgásokat. A meghatározó jegybankok szigorító intézkedéseinek ütemével és időzítésével kapcsolatos várakozások továbbra is bizonytalanok, azonban a fejlett piacokon a hozamok volatilitása mérséklődött az elmúlt időszakban, míg az orosz-ukrán háború fejleményei növelték a feltörekvő piaci kockázati mutatókat.

A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 4 százalékponttal 29 százalékra csökkent, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 18 bázispontos mérséklődés után 111 bázispont közelében áll. A feltörekvő piacokon a kockázatok fokozódása tükröződött az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 38 bázispontos emelkedésében is (13. ábra).

**Az amerikai tőzsdeindexek tovább csökkentek.** Az amerikai S&P index 5,6 százalékkal csökkent, míg az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX index 1,2 százalékkal emelkedett, ugyanakkor a francia CAC index 2,5 százalékkal mérséklődött. A japán tőzsdeindex tartotta az előző kamatdöntéskor látott szintjét, ugyanakkor a kínai tőzsde 6,4 százalékkal emelkedett a bevezetett koronavírus korlátozások kezdődő enyhítése miatt. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 3,1 százalékkal csökkent, míg a feltörekvő piaci index 4,6 százalékkal mérséklődött.

**A dollár gyengült az euróval és a főbb devizákkal szemben is** (14. ábra). Az euróval 0,9, a japán jennel szemben 0,3, a svájci frankkal szemben pedig 0,2 százalékot gyengült. Az euro-dollár árfolyam az időszak végén az 1,07-es szint közelében volt.

15. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



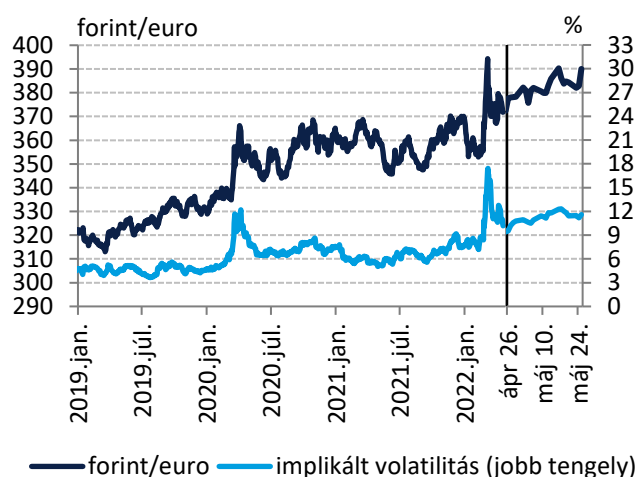
Forrás: Bloomberg

**A fejlett piaci kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta emelkedtek** (15. ábra). Az amerikai tíz éves hozam 3 bázisponttal nőtt, míg a német 15 bázisponttal került magasabbra, így a német 0,97, az amerikai hozam pedig 2,75 százalékos szinten zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is magasabbra kerültek: a portugál 27 bázisponttal emelkedett, olasz 43, a spanyol 29, a görög pedig 64 bázisponttal került feljebb. A régiós országok hozamai tovább emelkedtek: a magyar hosszú hozam 10, a cseh 35, a lengyel 40 bázisponttal nőtt, míg a román hozam 123 bázisponttal került magasabbra.

## 2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

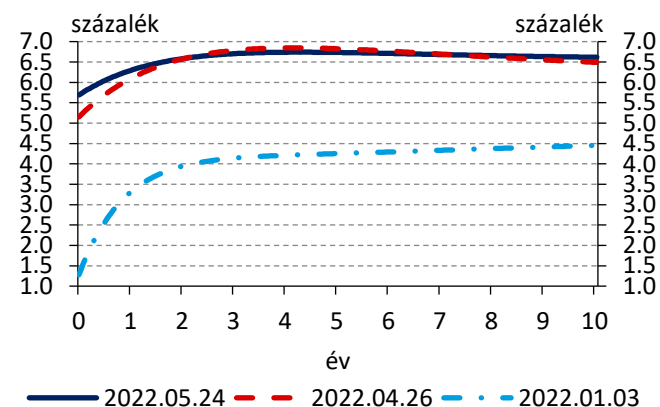
Az áprilisi kamatdöntés óta a forint árfolyama 4,1 százalékkal gyengült az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe vegyesen alakult. A 3 hónapos BUBOR 19 bázisponttal 6,81 százalékra emelkedett. Az elmúlt hónap során az államkötvény aukciókon vegyes volt a kereslet, az aukciós átlaghozamok minden esetben emelkedtek.

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



Forrás: Bloomberg

17. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

**Az áprilisi kamatdöntést óta a forint árfolyama 4,1 százalékkal gyengült az euróval szemben.** Az időszakon belül az árfolyam széles sávban mozgott és magas volatilitást mutatott. A forint árfolyama az időszak első felében érdemben nem változott, majd az időszak második felében gyengülni kezdett, elérve egészen a 393-as szintet. A forint az euróval szemben összességében 4,1 százalékkal, a cseh korona 0,3 százalékkal értékelődött le, míg a lengyel zloty 2,2 százalékkal erősödött, a román lej árfolyama pedig változatlanul alakult. A forint implikált volatilitása a vizsgált időszak alatt emelkedett (16. ábra).

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 19 bázisponttal 6,81 százalékra emelkedett.

**Az állampapírpiazi hozamgörbe vegyesen alakult** (17. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakaszán 20 bázispont körüli emelkedés, a középső szakaszon 9 körüli csökkenés, míg a hosszú szakaszon pedig átlagosan 12 bázispont emelkedés volt megfigyelhető.

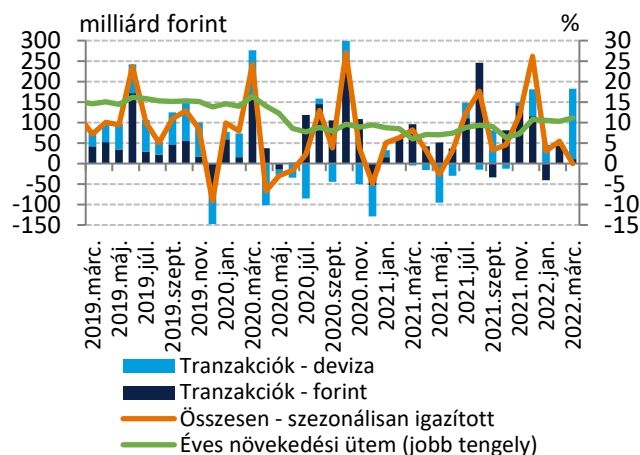
**Az előző kamatdöntés óta vegyesen sikerültek az ÁKK kötvényaukciók:** a vizsgált időszak során az 5 és 10 éves lejáratokon magas volt a kereslet, addig a 12 hónapos és 20 éves lejáraton az adósságkezelő csökkentette az elfogadott mennyiséget. Az aukciós átlaghozamok mind a diszkontkincstárjegyek, mind az államkötvények esetében emelkedtek.

**A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett.** A nem rezidensek kezében lévő állomány 263 milliárd forinttal 5294 milliárd forintra nőtt. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya is emelkedett, így jelenleg 20,6 százalék körül van.

### 3. Hitelezési feltételek

2022 márciusban a vállalati hitelállomány 183 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 11 milliárd forintos és a devizahitelek 172 milliárd forintos emelkedésének hatására. Márciusban a lakossági hitelállomány 35 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így az éves növekedési ütem 13 százalékot ért el. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2022. márciusban 1,30 százalékpont volt, ami 0,24 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest.

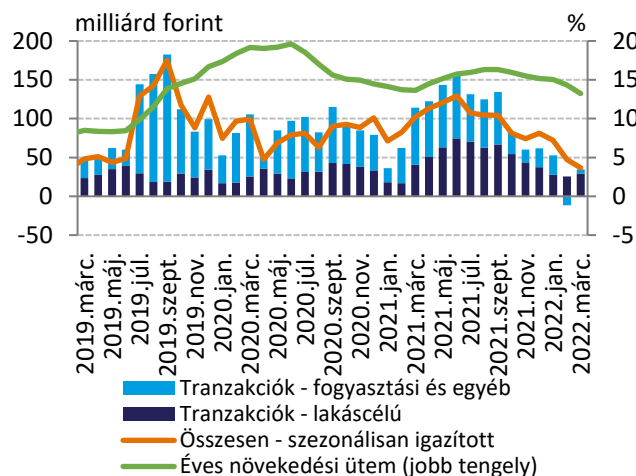
18. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

2022 márciusban a vállalati hitelállomány 183 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 11 milliárd forintos és a devizahitelek 172 milliárd forintos emelkedésének hatására (18. ábra). Az éves növekedési ütem a jelentősebb havi bővülés miatt 11,1 százalékra gyorsult az előző havi 10,3 százalékról. A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve a hónap során 18,5 százalékos éves növekedési ütem adódott. A hitelintézetek márciusban 360 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakánál 25 százalékkal alacsonyabb volumen. A piaci és a támogatott hitelek közötti kamatkülönbözet emelkedésével párhuzamosan ismét emelkedett a támogatott hitelek aránya a kkv szegmensben.

19. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

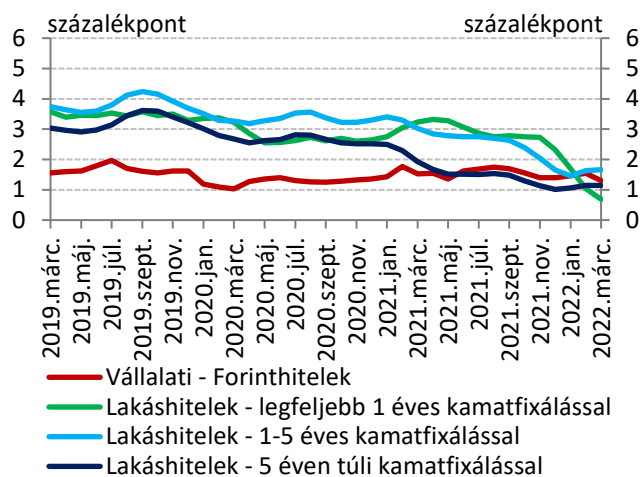


Forrás: MNB

Márciusban a lakossági hitelállomány 35 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így az éves növekedési ütem 13 százalékot ért el (19. ábra). Az élénk lakáspiac, a támogatott hitelkonstrukciók és az ezek kivezetésével, illetve kimerülésével kapcsolatos bizonytalanságból fakadó, előrehozott kereslet erőteljes lakossági hitelkibocsátáshoz vezetett a hónapban. Az államilag támogatott hitelek aránya márciusban 43 százalékra emelkedett az új kibocsátáson belül, amiben az NHP Zöld Otthon Program iránti élénk kereslet érdemi szerepet játszott. A konstrukció az újlakás-célokra kibocsátott hitelek átlagos hitelösszegét és futamidejét is növeli és hozzájárult, hogy a lakáshitelek kibocsátása márciusban ismét historikusan magas szintre emelkedjen.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2022. márciusban 1,30 százalékpont volt, ami 0,24 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest (20. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára 0,35 százalékponttal csökkent a hónap során. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek és az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai is alig változtak a hónap során. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,03 százalékpontos növekedés

20. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



Megjegyzés: THM feletti, 3 havi simított felárak. A vállalati forintbitelek 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

követően 1,66 százalékpontra nőtt márciusban, az 5 éven túli kamatfixált termékek felára pedig 0,01 százalékpontos csökkenést követően 1,14 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.