



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2022. NOVEMBER 22-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2022
NOVEMBER

Közzététel időpontja: 2022. december 7. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2022. november 16-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

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

Tartalom

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	7
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.3.3. Inflációs kockázatok.....	10
1.4. Költségvetési folyamatok.....	12
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	13
2. Pénzügyi piacok	14
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	14
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	16
3. Hitelezési feltételek.....	17

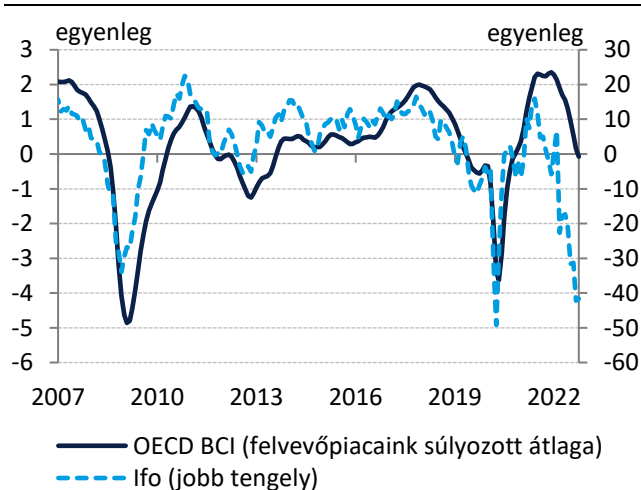
1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2022 harmadik negyedében az előzetes adatok szerint jellemzően lassult a globális GDP növekedési üteme. Az Európai Unió 2,4, az euroövezet 2,1, Kína pedig 3,9 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az Egyesült Államok gazdasága 1,8 százalékkal növekedett éves bázison, ezzel az előző negyedévhez képest változatlan ütemben bővült a GDP. A nemzetközi bizalmi indikátorok jellemzően tovább romlottak októberben, miközben a fogyasztói bizalmi indikátorok historikusan alacsony szinten tartózkodnak.

2022 harmadik negyedében jellemzően lassult a GDP növekedési üteme a világban az előzetes adatok szerint. Az Európai Unió 2,4, az euroövezet 2,1, Kína pedig 3,9 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az Egyesült Államok gazdasága 1,8 százalékkal növekedett éves bázison, ezzel az előző negyedévhez képest nem változott a GDP bővülésének üteme. A jelenleg rendelkezésre álló 21 ország adatai szerint a legnagyobb mértékben Ciprus (+5,4 százalék) és Portugália (+4,9 százalék) gazdasága növekedett az előző év azonos időszakához képest. Egyedül Lettországnban csökkent (-0,4 százalék) a gazdaság teljesítménye. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 1,1 százalékkal bővült a harmadik negyedévben az előzetes adatok alapján.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

A havi termelési indikátorok jellemzően még pozitív képet mutatnak. Szeptemberben az Egyesült Államok ipari termelése 5,3 százalékkal, míg Kínáé 6,3 százalékkal nőtt. Az eurozónában szeptemberben 4,9 százalékos bővülést regisztráltak az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések szeptemberben az USA-ban 8,2 százalékkal, Kínában 2,5 százalékkal növekedtek éves összevetésben. Az eurozónában 0,6 százalékos csökkenést regisztráltak szeptember hónapban éves alapon.

Októberben az előretekintő bizalmi indikátorok tovább csökkentek (1. ábra). Az eurozónában az ESI (Economic Sentiment Indicator) és a BMI (Beszerzési Menedzser Index) alapján is tovább mérséklődött a konjunktúrahangulat, a fogyasztói bizalmi index októberben historikusan alacsony szintre esett vissza. Az Egyesült Államok Beszerzési Menedzser Indexe az előző hónaphoz képest októberben enyhén csökkent és továbbra is a küszöbérték (50 pont) alatti értéket mutat.

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok nem változtak. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 3,7 százalékon tartózkodott októberben, ami enyhe növekedést jelent a szeptemberi 3,5 százalékos értékhez képest. Az

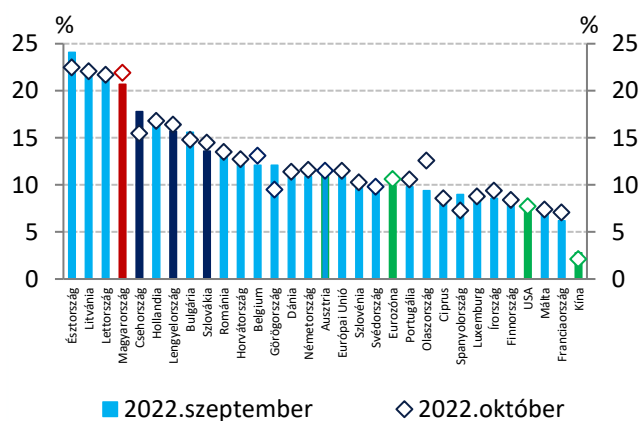
eurozóna munkanélküliségi rátája szeptemberben 6,6 százalékra csökkent az augusztusi 6,7 százalékos értékről.

103 ország rendelkezésre álló adatai alapján 48 országban lassult vagy nem változott az infláció az előző hónapoz képest 2022 októberében. Az infláció világszerte átlagosan 14,9 százalék volt, 103 ország közül 52 országban kétszámjegyű inflációt regisztráltak októberben. A kétszámjegyű októberi inflációval rendelkező országok közel fele Európában található, ahol 25 országban figyeltek meg 10 százalék feletti inflációt. Az egyes kontinensek közül az átlagos infláció Dél-Amerikában volt a legmagasabb (30,8 százalék), míg Ausztrália és Óceánia mutatta a legalacsonyabb árdinamikát (6,4 százalék). Afrikában 15,7 százalék, Észak-Amerikában 8,3 százalék, Ázsiában 13,5 százalék, míg Európában 13,7 százalék volt az árnövekedés átlagos üteme.

Az eurozóna inflációja az előzetes adatok alapján éves összehasonlításban októberben 10,7 százalékra, míg a maginfláció 5,0 százalékra emelkedett. Az előzetes inflációs adat magasabban alakult az elemzők 10,3 százalékos várakozásainál, míg a maginfláció megfelelt az elemzői konszenzusnak. A HICP infláció emelkedése az energiatételek mellett legnagyobb mértékben az élelmiszerárakhoz kapcsolódott októberben.

A rendelkezésre álló 27 EU tagország adatai 14 országban mérséklődött vagy stagnált, míg 13 országban emelkedett az infláció októberben. Az októberi infláció az Egyesült Államokban az szeptemberi 8,2 százalékról, 7,7 százalékra mérséklődött. Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt októberben a balti országokban és Magyarországon figyeltek meg, éves összehasonlításban Észtországban 22,5, Litvániában 22,1, Magyarországon 21,9, Lettországon pedig 21,7 százalékkal nőttek az árak. A régiós országokban Csehországban 15,5 százalékkal, Lengyelországban pedig 16,4 százalékkal nőttek az árak tavaly októberhez képest (2. ábra).

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: HICP (ahol elérhető) és CPI inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2022. harmadik negyedévben a magyar gazdaság teljesítménye 4,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, miközben az előző negyedévhez képest a GDP 0,4 százalékkal mérséklődött. 2022 szeptemberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 708 ezer fő volt. A július-szeptemberi időszakban 49 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 3,8 százalékon alakult szeptemberben.

1.2.1. Gazdasági növekedés

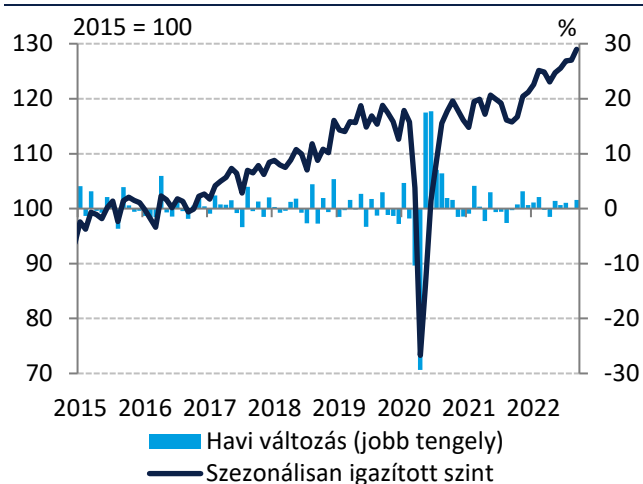
2022. harmadik negyedévben a magyar gazdaság teljesítménye 4,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint. Az előző negyedévhez képest a GDP 0,4 százalékkal mérséklődött.

2022. szeptemberben az ipari termelés volumene 11,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 1,6 százalékkal nőtt a termelés (3. ábra). A feldolgozóipari alágak többségében növekedett a termelés szintje. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 31,6 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Nagymértékben nőtt a villamos berendezések gyártása (+47,4 százalék), melyhez az akkumulátorgyártás folytatódó felfutása és a villamosmotor-gyártás is jelentősen hozzájárult. A számítógép, elektronikai termékek gyártása 21,5, míg az egyéb gépgyártás volumene 13,0 százalékkal növekedett éves alapon. A feldolgozóipari alágak közül egyedül a fémipar termelése (-10,4 százalék) és a kocszgyártás (-20,9 százalék) csökkent tavaly szeptemberhez képest.

2022. szeptemberében az építőipari termelés volumene 1,6 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. Az épületek építése 3,3 százalékkal emelkedett, míg az egyéb építmények építése 0,5 százalékkal csökkent éves bázison. Az előző hónaphoz képest 2,2 százalékkal bővült a kibocsátás a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 20,9 százalékkal alacsonyabb volt a 2021. szeptemberi bázisnál. Ezen belül az épületek építésére kötött új szerződések 5,8 százalékkal, míg az egyéb építmények építésére vonatkozó új szerződések 34,4 százalékkal csökkentek az előző év azonos időszakához képest.

2022. szeptemberben a kiskereskedelmi értékesítések volumene 3,0 százalékkal növekedett éves összevetésben, azonban az üzemanyag-kereskedelem nélkül számítva 0,2 százalékkal csökkent a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Az egyes termékcsoportok közül a legnagyobb súlyt képviselő élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben 2,8 százalékkal csökkent a forgalom. A nem élelmiszer-kiskereskedelemben 2,7 százalékkal, az üzem-anyag-kiskereskedelemben 18,6

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

százalékkal emelkedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene. A gyógyszeripari termékek forgalma 1,0 százalékkal, az online üzletek forgalma 2,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 4,4 százalékkal mérséklődtek éves bázison.

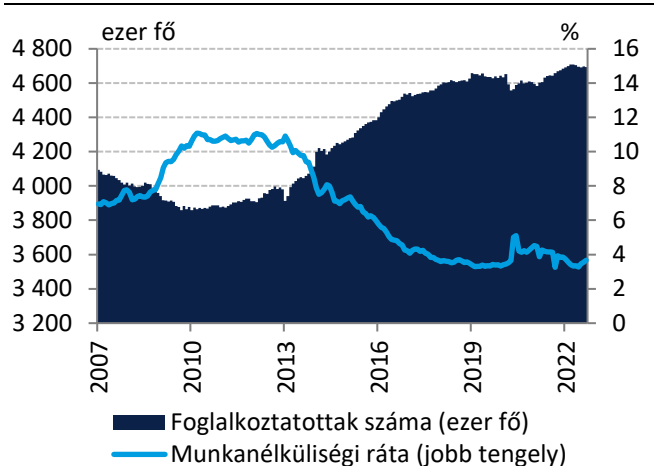
Az előzetes adatok szerint 2022 szeptemberében a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 652 millió eurós hiányt mutatott. Az előző év azonos időszakához képest 570 millió euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg továbbra is negatívan alakult, a hiány 1412 millió euró volt szeptemberben. Az előző év azonos hónapjához képest az áruvitel euróban számított értéke 27,5 százalékkal, míg az importé 32,8 százalékkal növekedett. 2022. augusztusban a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben 7,9 százalékkal romlott. Ehhez elsősorban az ásványi fűtőanyagok járultak hozzá, amelynek hatása 11,3 százalékponttal rontotta a cserearányt.

Az év első felében tapasztalt kedvező gazdasági folyamatokat követően a második félévben mérséklődhet a gazdasági növekedés üteme. Az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom szeptemberben 22,5 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom 21,3 százalékkal maradt el az előző év azonos időszaki szinttől szeptember hónapban az eddig beérkezett adatok alapján. A vendéglátás forgalma közel 25,5 százalékkal emelkedett októberben éves összevetésben az alacsony tavalyi bázisnak köszönhetően. A mozik látogatottsága októberben 4,3 százalékkal növekedett az előző évhez képest. A közúti személyforgalom 0,7 százalékkal, míg a teherforgalom közel 2,2 százalékkal csökkent októberben a tavalyi év azonos időszakához képest. A villamosenergia-terhelési adatok októberben 10,0 százalékkal a tavalyi azonos időszaki szint alatt alakultak. A lakáspiaci tranzakciók száma 29,4 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához képest az eddig beérkezett adatok alapján szeptemberben. A munkanélküliséghez kapcsolódó Google-keresések továbbra is kedvező képet mutatnak. A „munkanélküli segély” és az „álláskeresési járadék” kifejezésekre történő hazai online keresések a járvány kitörése előtti szint közelében tartózkodnak.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2022 szeptemberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 708 ezer fő volt. A 2022. július-szeptemberi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 712 ezer főt tett ki, amely 49 ezerrel több,

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



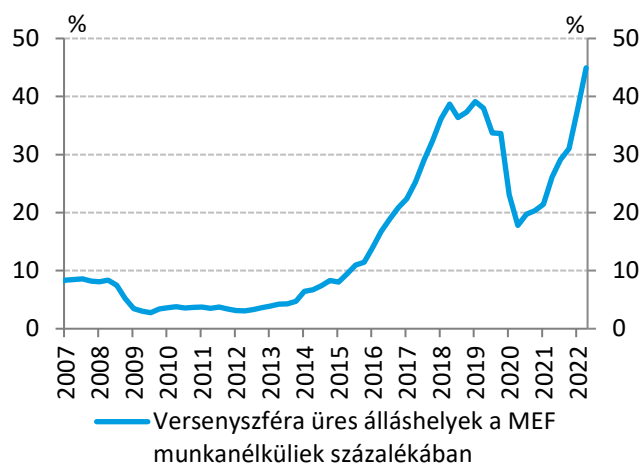
Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). Július-szeptember átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 55 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 10 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 16 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 185 ezer fő volt szeptemberben, ami 10 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,8 százalékon alakult. Szeptemberben a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma augusztushoz képest enyhén emelkedett. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2022 szeptemberében 238 ezer (-12 ezer fő éves alapon), 2022 októberében pedig 236 ezer (-11 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2022 októberében a regisztrált álláskeresők száma enyhén csökkent szeptemberhez képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

A munkaerőpiaci feszesség tovább nőtt és a koronavírus előtti szintje felett alakult (5. ábra). 2022 második negyedévében a versenyszférában 71 ezer betöltetlen, nem támogatott álláshely volt, ami 38 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában, és már 31,4 százalékkal meghaladja a világjárvány előtti szintet is. A munkaerő-kereslet a piaci szolgáltatások és a feldolgozóipar esetében is nőtt éves alapon. A feldolgozóiparban 7,8 ezerrel több üres álláshely volt, mint egy évvel korábban. A piaci szolgáltató szektorban 41,5 ezer üres álláshely volt 2022 második negyedévében, ami 11,5 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 4,8 ezerrel, míg a kereskedelemben 2,4 ezerrel nőtt az üres álláshelyek száma. A turizmus munkaerő-kereslete az előző év azonos időszakához képest nem nőtt érdemben, az első negyedévhez képest jelentősen csökkent. Az állami szférán belül az egészségügyben, az oktatásban és a közigazgatásban is nőtt az üres álláshelyek száma.

1.3. Infláció és bérek

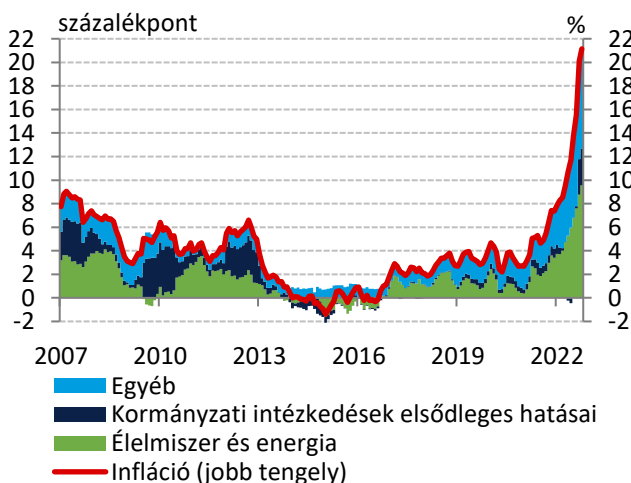
2022 októberében az éves összevetésben számított infláció 21,1 százalék volt. A beérkezett adat megfelelt a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzési sávjának, azonban a sáv felső részén alakult. A maginfláció 22,3 százalékon, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 22,2 százalékon alakult. Az infláció 1,0 százalékponttal emelkedett az előző hónaphoz képest. Ehhez az élelmiszerek 1,2 százalékponttal járultak hozzá, míg az üzemanyagok hozzájárulása bázishatás következtében negatív volt (-0,5 százalékpont). A piaci folyamatokat jobban tükröző, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció havi emelkedése 1,6 százalékra gyorsult a szeptemberi 1,1 százalékos átárazást követően. 2022 augusztusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 15,6 százalékkal, a versenyszférában 14,7 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

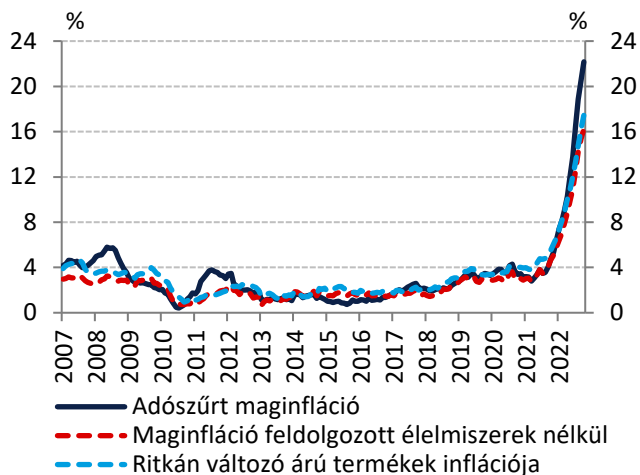
2022 augusztusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 16,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A prémiumkifizetések mértéke meghaladta a korábbi évek átlagát. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 15,6 százalékkal, a versenyszférában 14,7 százalékkal emelkedtek éves alapon.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset dinamikája enyhén gyorsult, a rendszeres átlagkereset éves dinamikája lényegében nem változott az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A legtöbb ágazatban 10,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 17,8 százalékkal voltak magasabbak a bérek augusztusban. A piaci szolgáltatások körében 15,6 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az egészségügy (26,1 százalék), az egyéb szolgáltatások (23,4 százalék) és a bányászat (22,2 százalék) ágazatban volt a legmagasabb a bérnövekedés. Az építőiparban 17,2 százalékkal, míg a kereskedelemben 14,9 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2022 októberében az éves összevetésben számított infláció 21,1 százalék volt (7. ábra). A beérkezett adat megfelelt a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzési sávjának, azonban a sáv felső részén alakult. A maginfláció 22,3 százalékon, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 22,2 százalékon alakult. Ehhez az élelmiszerek 1,2 százalékponttal járultak hozzá, míg az üzemanyagok hozzájárulása bázishatás következtében negatív volt (-0,5 százalékpont). Az előző hónaphoz képest a maginfláció 1,6 százalékponttal nőtt. A maginfláción belül a feldolgozott élelmiszerek inflációja 47,6 százalékra emelkedett, így 1,1 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez. A piaci szolgáltatások inflációja 13,7, míg az iparcikkek éves árdinamikája 17,4 százalék volt.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



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

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

A piaci folyamatokat jobban tükröző, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció havi értéke 1,6 százalék volt, ami a szeptemberi 1,1 százalékos átárazáshoz képest gyorsulást jelent. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – emelkedtek az előző hónapoz képest (8. ábra).

1.3.3. Inflációs kockázatok

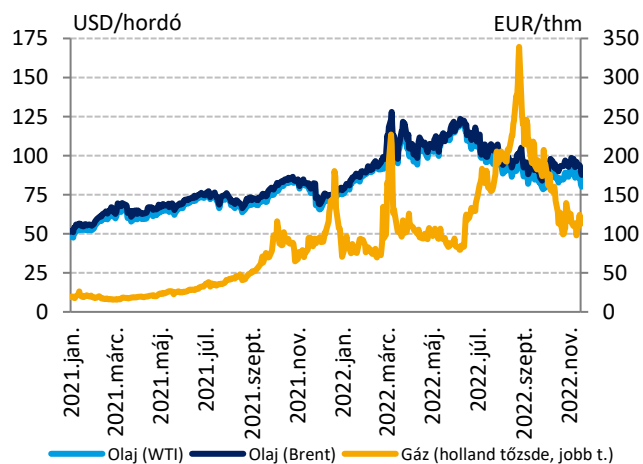
Az elmúlt időszakban felerősödtek a globális recessziós félelmek, amely előrébb hozhatja az inflációs fordulatot. Az orosz–ukrán háború, a koronavírus-járvány esetleges újabb hulláma, az elmúlt időszak magas nyersanyagárai és az akadozó szállítási láncok, valamint a globális monetáris kondíciók szigorítása együttesen növelték a recesszió kockázatát. A világgazdaság lassulása az árupiacokon is érezhető hatását, a nyersanyagárak és az élelmiszeripari alapanyagárak, valamint a szállítási költségek csökkenése, továbbá a globális ellátási láncokban fennálló problémák rendeződése inflációs fordulatot vetíthet előre, gyorsítva a deflációt.

Az előző kamatdöntés óta az olajárak nem változtak jelentősen: a Brent típusú olaj hordónkénti ára 93, míg az amerikai benchmark, a WTI hordónkénti ára 85 dollár körül alakult. A gázárak kissé emelkedtek az előző kamatdöntés óta (9. ábra). Az európai gáztározók töltöttsége továbbra is magas, 95 százalékos, ugyanakkor az amerikai LNG exportban lehetnek a jövőben akadozások, ami az árak emelkedéséhez vezetett. A texasi Freeport LNG exportterminálban még júniusban keletkeztek károk egy véletlen robbanás miatt, ugyanakkor a várakozásoknál több ideig tarthat a hibák kijavítása. Az áramárak ugyanakkor csökkentek, a német tőzsdei ár 14 százalékkal mérséklődött. Az ipari fémek közül a platina, az ón és a vasérc ára is emelkedett, ugyanakkor az agrártermékek ára enyhén mérséklődött. A teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során enyhén, 2,9 százalékkal növekedett.

Az átárazási mintázat megváltozott és a korábbi tapasztalatoktól eltérően éven belül hosszabb ideig fennmaradhat. Az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár havi árváltozása 2,4 százalék volt októberben, ami továbbra is jelentősen meghaladja az elmúlt évekre jellemző áremelkedést.

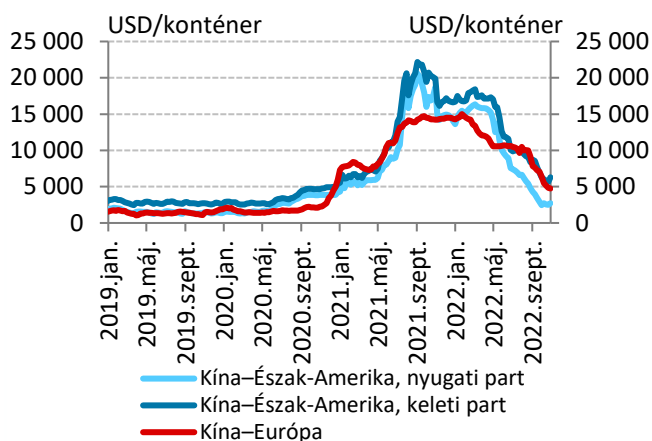
Az Európát sújtó aszály tovább emelheti az élelmiszerárakat. Az elmúlt hónapokban az élelmiszerek fogyasztói árának megugrása egyre fontosabb magyarázó tényezővé vált az inflációs ráták emelkedésében. Az

9. ábra: Az olaj és a gáz világszintű árának alakulása 2021. január óta



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

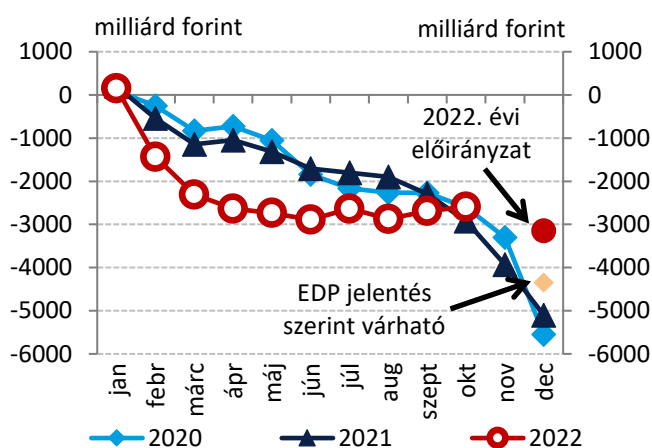
élelmiszerek inflációja hazánkban 44,7 százalékra emelkedett, a termékkörön belül a feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerek árindexe egyaránt számottevően növekedett. Szeptemberhez képest az élelmiszerek árai 5,0 százalékkal nőttek. A feldolgozatlan élelmiszerek esetében az áremelkedés széles körben jellemző volt, amit részben az Európát sújtó aszály magyarázhatott. A feldolgozott élelmiszerek körében az árak növekedése elsősorban a tej, a tejtermékek és a kenyér árváltozásához kapcsolódott. Az élelmiszerárak növekedését elsősorban olyan globális tényezők okozták, mint a megugró energiaárak és a magas szállítási költségek, valamint előretekintve a történelmi aszálynak az alacsonyabb termésmennyiségek miatti árfelhajtó hatása.

A globális értékláncokban lévő súrlódások mértéke a 2021 végén látott historikus csúcsról mérséklődött az elmúlt hónapokban. A Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége az utóbbi egy évben tapasztalt rekordok után korrekciót mutatott, november elejére 63 százalékkal csökkent az év elejéhez képest (10. ábra). A koronavírus megjelenését követően a globális értékláncok töredezetté váltak, fennakadások jelentkeztek a nemzetközi szállítmányozásban, amely az orosz-ukrán háború kitörését követően átmenetileg ismét megugrott. Az elmúlt hónapokban azonban az ellátási láncok problémái fokozatosan rendeződtek, ami a termelési és árazási folyamatokat is pozitívan befolyásolhatja.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. októberi egyenlege 101 milliárd forintos többlettel zárt, amivel az idei halmozott pénzforgalmi hiány 2590 milliárd forintra mérséklődött. A központi alrendszer bevételei 618 milliárd forinttal meghaladták a 2021. októberi értéket, amelyhez az adó- és járulékbévételek 435 milliárd forintos, míg az uniós bevételek 151 milliárd forintos növekedéssel járultak hozzá. A kiadások mintegy 113 milliárd forinttal maradtak el a 2021. októberi értéktől, amit az előző hónaphoz hasonlóan elsősorban a költségvetési szervek és fejezetek saját nettó kiadásai, az uniós projektekhez köthető kiadások, illetve az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások csökkenése okozott.

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



Forrás: 2022. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, EDP jelentés

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. októberi egyenlege 101 milliárd forintos többlettel zárt. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány ezzel 2590 milliárd forintra mérséklődött (az éves előirányzat 82 százalékára), amely a tavaly októberi értéknél mintegy 330 milliárd forinttal kedvezőbb (11. ábra).

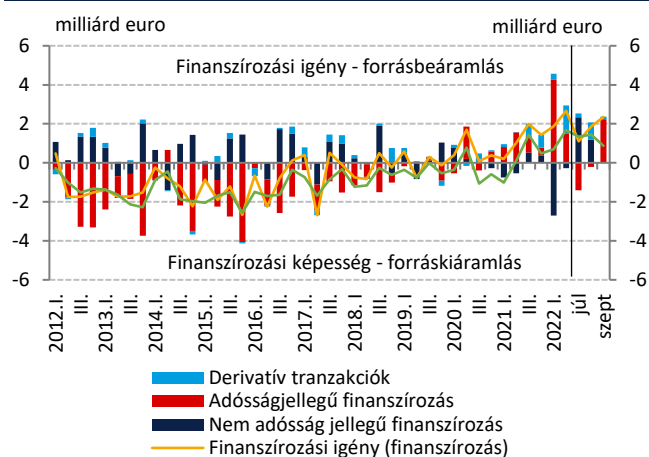
A központi alrendszer bevételei 618 milliárd forinttal meghaladták a 2021. októberi értéket, amelyhez az adó- és járulékbévételek 435 milliárd forintos, míg az uniós bevételek 151 milliárd forintos növekedéssel járultak hozzá. A nettó áfabevételek 26 százalékkal nőttek a tavaly októberi értékhez képest, míg a munkát terhelő adó- és járulékbévételek növekedési üteme 11 százalék felett alakult. A gazdálkodó szervek befizetései közel megduplázódtak az előző évhez képest, nagyrészt a különadók hatására.

A **kiadások** mintegy 113 milliárd forinttal maradtak el a 2021. októberi értéktől, amit az előző hónaphoz hasonlóan elsősorban a költségvetési szervek és fejezetek saját nettó kiadásainak, az uniós projektekhez köthető kiadások, illetve az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások csökkenése okozott. A normatív és egyedi támogatások 205 milliárd forintos emelkedése nagyrészt az energiaszolgáltatók támogatásához volt köthető.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2022 szeptemberében a folyó fizetési mérleg hiánya 1129 millió eurót, a külső finanszírozási igény 866 millió eurót tett ki. A pénzügyi mérleg adatai alapján szeptemberben a nettó külső adósság számottevő növekedése mellett a nettó közvetlentőke-befektetések nem változtak jelentősen.

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 szeptemberében a folyó fizetési mérleg hiánya 1129 millió eurót, a külső finanszírozási igény 866 millió eurót tett ki (12. ábra). Mind a folyó fizetési mérleg egyenlege, mind a külső finanszírozási igény érdemben javult az előző hónaphoz képest. A hiány mérséklődése mögött az áruegyenleg jelentős javulása állt, amit az ipari termelés felfutásával erősödő export magyarázott, miközben a továbbra is magas energiaárakkal összefüggésben emelkedő import az ellenkező irányba hatott. A szolgáltatásegyenleg többlete kismértékben tovább csökkent, ami az idegenforgalom mérséklődő többletére volt visszavezethető.

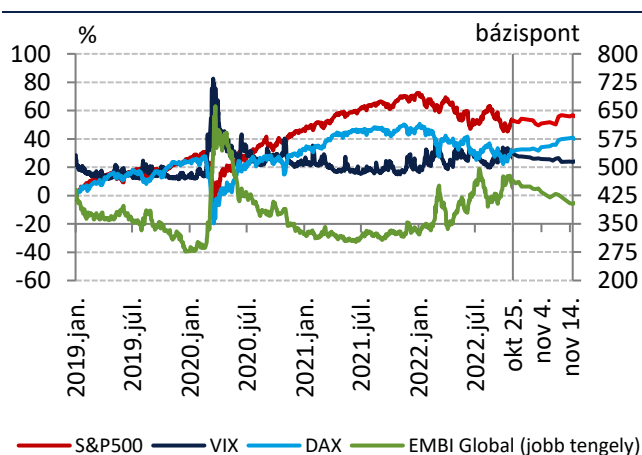
A pénzügyi mérleg adatai alapján szeptemberben a nettó külső adósság számottevő növekedése mellett a nettó közvetlentőke-befektetések nem változtak jelentősen. A nettó külső adósság 2,2 milliárd euróval emelkedett, ami teljes mértékben az államháztartáshoz kötődött. Az állam mutatójának érdemi növekedése (6,3 milliárd euro) részben a nemzetközi szervezetekkel kötött repó-megállapodásokkal volt összefüggésben, ami ugyanakkor érdemben bővítette a devizatartalék szintjét is. Az állam nettó adósságmutatóját emelte, a bankrendszerét pedig csökkentette a hónap végén a bankoknak nyújtott devizalikviditás. Emellett a negyedév végén, a swappiaci feszültségek csökkentése érdekében kibocsátott 3,4 milliárd euro értékű forint diszkontkötvény szintén az állam nettó külső adósságát növelte, míg a bankokét csökkentette. Mindezek eredményeként a bankok nettó külső adóssága 3,5 milliárd euróval mérséklődött. A vállalatok nettó külső adóssága 0,5 milliárd euróval csökkent.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta elsősorban a Federal Reserve és más meghatározó jegybankok kamatemelésével kapcsolatos várakozások, a recessziós félelmek, az európai energiaválság, valamint az orosz-ukrán háborúhoz fűződő aggodalmak alakították a globális befektetői hangulatot. A hosszú hozamok a fejlett piacokon kisebb, míg a kelet-közép-európai régióban nagyobb mértékben csökkentek. A vezető tőzsdeindexek jelentősen emelkedtek.

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



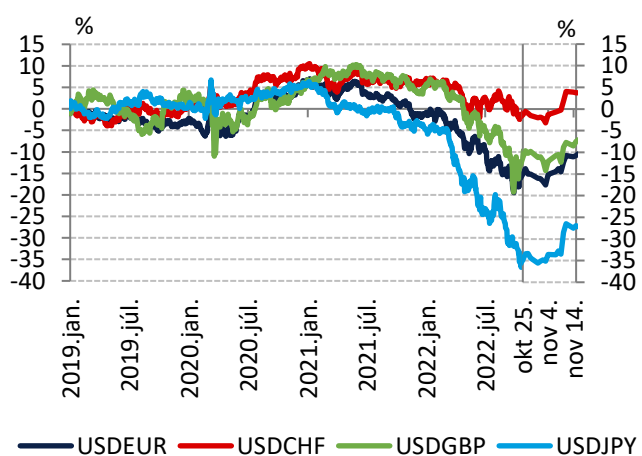
Forrás: Bloomberg

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

Összességében a pénzügyi hangulat volatilisen alakult. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 5,0 százalékponttal 24,9 százalékra mérséklődött, a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 20 bázispontos csökkenéssel 128 bázispont közelébe került, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár 70 bázisponttal csökkent (13. ábra).

Mind a fejlett, mind a feltörekvő piaci tőzsdeindexek jelentősen emelkedtek. Az amerikai S&P index 6,4, míg a Dow Jones 8,1 százalékkal emelkedett. Az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX index 11,9, a francia CAC index 9,5 százalékkal növekedett. A japán, valamint a kínai tőzsdeindex is 4,2 és 2,7 százalékkal emelkedett az előző kamatdöntéskor látott szinthez képest. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 8,8, míg a feltörekvő piaci index 11,1 százalékkal növekedett.

14. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása 2019. január 1-hoz képest



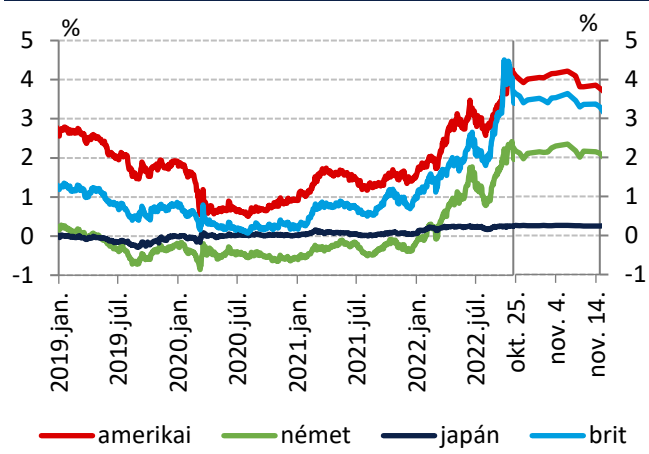
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Bloomberg

A dollár jelentősen gyengült a főbb devizákkal szemben (14. ábra). A japán jennel szemben 6,0, a svájci frankkal szemben 5,8, az euróval szemben 4,5, a brit fonttal szemben 3,8, míg a kínai jüannal szemben 2,7 százalékkal gyengült a dollár árfolyama. Az euro-dollár árfolyam az időszak során folyamatosan a paritás környékén mozgott, majd az időszak végén az 1,04-es szint közelében alakult.

A fejlett piaci államkötvényhozamok mérséklődtek (15. ábra). Az amerikai tízéves hozam 23, míg a német 3 bázisponttal került lejjebb, így az amerikai 3,77, a német hozam pedig 2,08 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is csökkentek: a portugál és spanyol 13-13, a görög és az olasz pedig 16-16 bázisponttal tolodott lejjebb. A régiós országok 10 éves állampapírhozamai nagymértékben csökkentek: a lengyel hozam 90, a román hozam 95, a cseh hozam 100, a magyar hozam pedig 146 bázisponttal mérséklődött.

15. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása

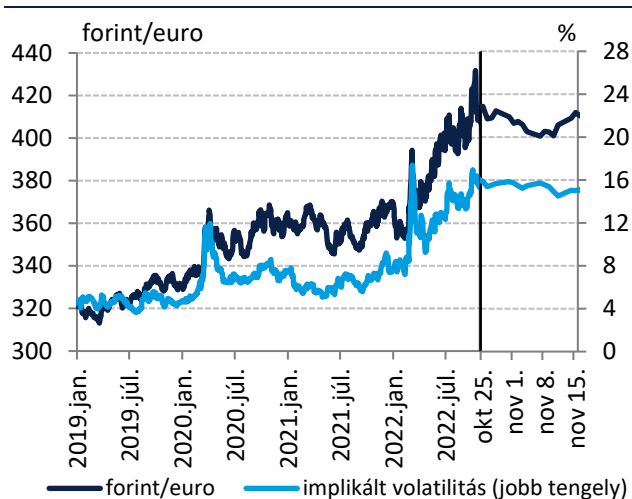


Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

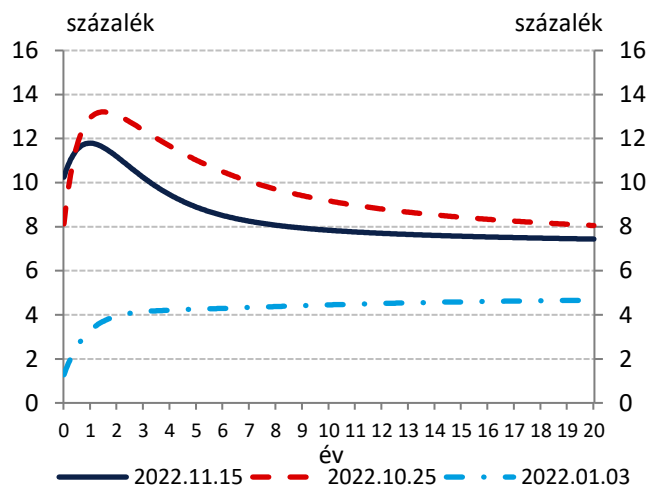
Az októberi kamatdöntés óta a forint árfolyama erősödött az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott. A 3 hónapos BUBOR mintegy 110 bázisponttal 15,6 százalék közelébe csökkent. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókon erős kereslet mutatkozott, az aukciós átlaghozamok a kincstárjegyek és az államkötvények esetében is jellemzően mérséklődtek.

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



Forrás: Bloomberg

17. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

Az októberi kamatdöntés óta a forint árfolyama összességében 1,7 százalékkal erősödött az euróval szemben és a 407-es szint közelében alakul (16. ábra). A régiós devizák közül a lengyel zloty 1,4 százalékkal, a cseh korona 0,7 százalékkal értékelődött fel az euróval szemben, míg a román lej 0,4 százalékkal gyengült.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta mintegy 110 bázisponttal 15,62 százalékra csökkent.

Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott (17. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakasza 110 bázisponttal került lejjebb, míg a középső és hosszú lejáraton 120-210 bázisponttal csökkentek a hozamok.

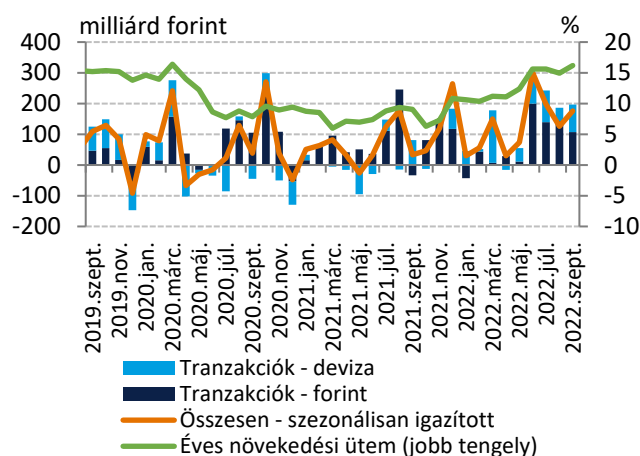
Az előző kamatdöntés óta erős kereslet jellemezte az ÁKK államkötvény-aukcióit. A vizsgált időszakban összességében sikeresek voltak a diszkontkincstárjegy-aukciók: két alkalommal csökkentette, míg hét alkalommal megemelte a meghirdetett mennyiséget az államadóságszervezet. A kötvényaukciókat összességében szintén erős kereslet jellemezte, a meghirdetett mennyiségnél több hosszú lejáratú forrást vont be az ÁKK. Az átlaghozamok mind a kincstárjegyek, mind az államkötvények esetében többnyire csökkentek.

A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 193 milliárd forinttal 5563 milliárd forintra emelkedett. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 19,8 százalék közelébe nőtt.

3. Hitelezési feltételek

2022. szeptemberben a vállalati hitelállomány 197 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 107 milliárd forintos és a devizahitelek 90 milliárd forintos növekedésének köszönhetően. Szeptemberben a lakossági hitelállomány 46 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 8,0 százalékra mérséklődött. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,66 százalékpontos csökkenést követően -0,05 százalékpontot tett ki 2022. szeptemberben. A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM-alapú simított átlagos kamatfelára -1,13 százalékpontra csökkent a hónap során.

18. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



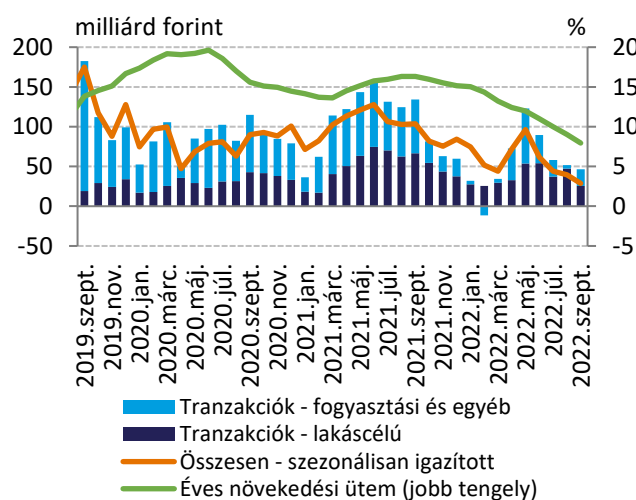
Forrás: MNB

2022. szeptemberben a vállalati hitelállomány 197 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 107 milliárd forintos és a devizahitelek 90 milliárd forintos növekedésének köszönhetően (18. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 16,2 százalékra emelkedett az előző havi 15,0 százalékról. A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve a hónap során 20,7 százalékos éves növekedési ütem adódott. A hitelintézetek 422 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, ami a tavalyi év azonos időszakánál 40 százalékkal magasabb. A devizahitelek részaránya jelentősen nőtt a hónap során a vállalati hitelkibocsátásban, így 75 százalékot tett ki.

Szeptemberben a lakossági hitelállomány 46 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 8,0 százalékra mérséklődött (19. ábra). A lakossági új hitelkibocsátás 167 milliárd forintot tett ki a hónap során, ami 34 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszaki volumentől. Az NHP Zöld Otthon Program lecsengésével, a kamatok emelkedésével és a lakáspiaci kereslet mérséklődésével párhuzamosan tovább folytatódott a lakáshitel-kibocsátás mérséklődése, ami a hitelszerződések darabszámának és az átlagos hitelösszegek csökkenésében egyaránt tetten érhető volt.

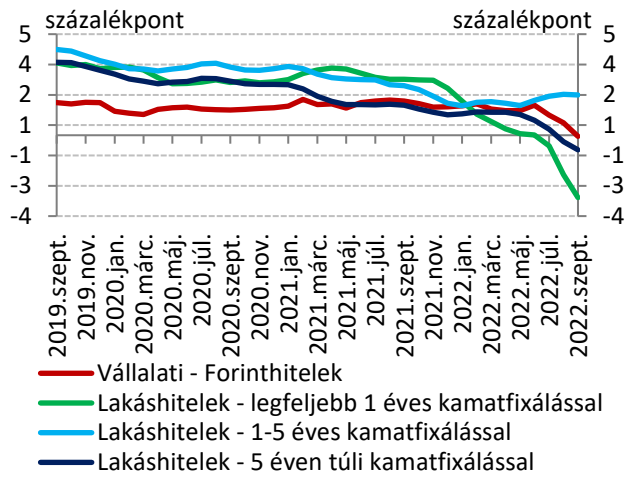
A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,66 százalékpontos csökkenést követően -0,05 százalékpontot tett ki 2022. szeptemberben. A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM-alapú simított átlagos kamatfelára -1,13 százalékpontra csökkent a hónap során. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,04 százalékpontos csökkenést követően 1,99 százalékpontra mérséklődött szeptemberben, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,40 százalékpontos csökkenést követően -0,72 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén (20. ábra).

19. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

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