



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2022. SZEPTEMBER 27-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2022**  
SZEPTEMBER

Közzététel időpontja: 2022. október 12. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2022. szeptember 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.....	10
1.3.1. Bérezés.....	10
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	10
1.3.3. Inflációs kockázatok.....	11
1.4. Költségvetési folyamatok.....	13
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok .....	14
2. Pénzügyi piacok .....	15
2.1. Nemzetközi pénzpiacok .....	15
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	17
3. Hitelezési feltételek.....	18

# 1. Makrogazdaság

## 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2022 második negyedévében jellemzően lassult a gazdasági növekedés üteme a főbb gazdaságokban: az EU 4,2, az euroövezet 4,1, Kína pedig 0,4 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az Egyesült Államok gazdasága 1,7 százalékkal növekedett éves bázison, ám a megelőző negyedévhez viszonyítva már két negyedéve mérséklődik a GDP szintje. A nemzetközi bizalmi indikátorok augusztusban jellemzően tovább romlottak, a fogyasztói bizalom már historikusan alacsony szinten tartózkodik.

**2022 második negyedévében jellemzően lassult a GDP növekedési üteme a világban.** Az EU 4,2, az euroövezet 4,1, Kína pedig 0,4 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. **Az Egyesült Államok gazdasága** 1,7 százalékkal növekedett éves bázison, ám a megelőző negyedévhez ismét mérséklődést regisztráltak. Az EU-27 országai közül a legmagasabb növekedést Írországban (+10,8 százalék) regisztrálták. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 1,7 százalékkal bővült a második negyedévben.

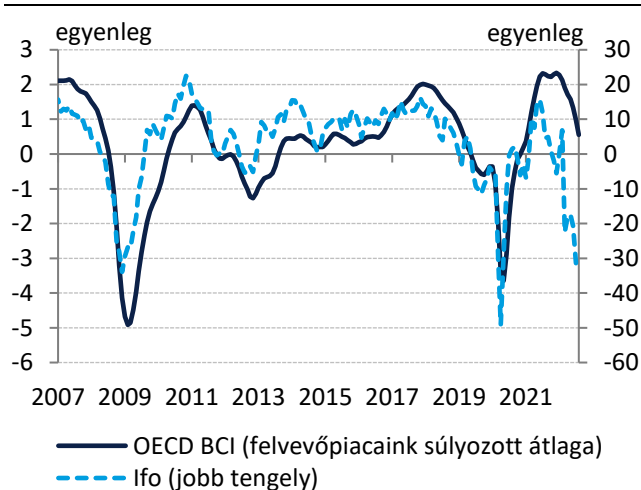
**A havi termelési indikátorok jellemzően még pozitív képet mutatnak.** Augusztusban az Egyesült Államok ipari termelése 3,7 százalékkal, míg Kínáé 4,2 százalékkal nőtt. Az eurozónában júliusban 2,4 százalékos visszaesést regisztráltak az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések augusztusban az USA-ban 9,1 százalékkal, Kínában 5,4 százalékkal növekedtek éves összevetésben. Az eurozónában 0,9 százalékos csökkenést regisztráltak július hónapban éves alapon.

**Augusztusban az előretekintő bizalmi indikátorok tovább csökkentek.** Az eurozónában az ESI (Economic Sentiment Indicator) és a BMI (Beszerzési Menedzser Index) alapján is tovább mérséklődött a konjunktúrahangulat augusztusban (1. ábra), a fogyasztói bizalmi index továbbra is rendkívül alacsony. Az Egyesült Államok Beszerzési Menedzser Indexe jelentősen romlott a júliusi értékhez képest, így továbbra is a küszöbérték (50 pont) alatti értéket mutat.

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

**2022 augusztusában átlagosan 18,0 százalék volt világszerte az infláció a rendelkezésre álló 112 ország adatai alapján. A 112 ország közül 53 országban kétszámjegyű inflációt regisztráltak augusztusban. A**

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon

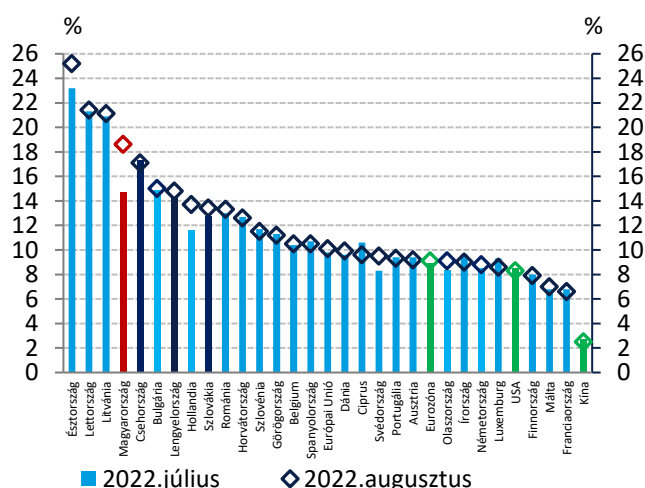


Forrás: OECD, Ifo

**kétszámjegyű augusztusi inflációval rendelkező országok közel fele Európában található**, ahol 20 országban figyeltek meg 10 százalékos feletti inflációt. Az egyes kontinensek közül az átlagos infláció Afrikában volt a legmagasabb (26,8 százalék), míg Ausztrália és Óceánia mutatta a legalacsonyabb árdinamikát (6,0 százalék). Dél-Amerikában 26,0 százalék, Ázsiában 19,8 százalék, Európában 12,8 százalék, míg Észak-Amerikában 8,7 százalék volt az árnövekedés átlagos üteme.

**Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban augusztusban 9,1 százalékra, míg a maginfláció 4,3 százalékra emelkedett.** Az inflációs és maginflációs adat egyaránt enyhén magasabban alakult az elemzők várakozásainál, akik 9,0 százalékos inflációra és 4,1 százalékos maginflációra számítottak. A HICP infláció emelkedése az energiatételek mellett legnagyobb mértékben az élelmiszerárakhoz kapcsolódott augusztusban.

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



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

Forrás: Eurostat

**Az Európai Unió egészében 0,3 százalékponttal emelkedett az infláció augusztusban, ugyanakkor tizenkét tagországában mérséklődött az árdinamika.** A legnagyobb emelkedés júliushoz képest (3,9 százalékpont) Magyarországon volt megfigyelhető a HICP adatok alapján, ugyanis az Eurostat, a KSH módszertanától eltérő módon már augusztusban elszámolta a hatósági energia (áram és gáz) árának az emelkedését az inflációban. Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt augusztusban is Észtországban figyelték meg, ahol éves összehasonlításban 25,2 százalékkal nőttek az árak. Jelentős volt az árnövekedés továbbá Lettországon (21,4), Litvániában (21,1), Magyarországon (18,9) és Csehországon (17,1) is (2. ábra). Az augusztusi infláció az Egyesült Államokban a júliusi 8,5 százalékról 8,3 százalékra mérséklődött.

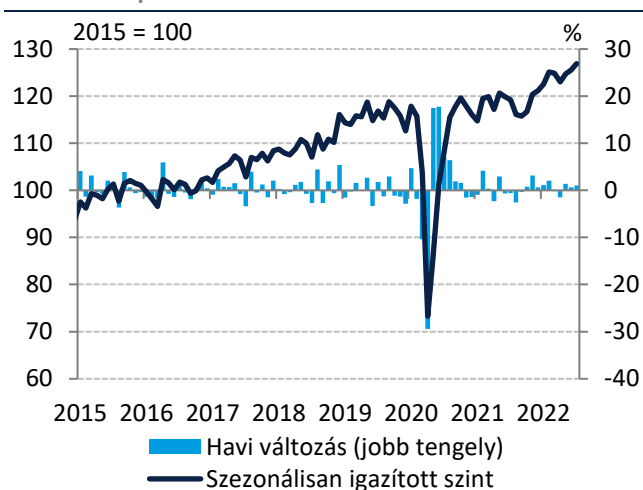
## 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2022 második negyedében a hazai GDP 6,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, az előző negyedévhez képest pedig 1,0 százalékkal bővült a gazdaság teljesítménye. A hazai GDP éves alapú növekedése a hetedik legmagasabb volt az EU-ban. Az év eleji kedvező gazdasági folyamatokat követően a harmadik negyedévben már alacsonyabb lehet a növekedési ráta a valós idejű adatok szerint. 2022 augusztusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 713 ezer fő volt. A június-augusztusi időszakban 52 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 3,6 százalékon alakult augusztusban.

### 1.2.1. Gazdasági növekedés

**2022 második negyedében folytatódott a magyar gazdaság bővülése, a hazai GDP 6,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest.** Az előző negyedévhez viszonyítva a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 1,0 százalékkal emelkedett a gazdaság teljesítménye. A mezőgazdaság kivételével az összes nemzetgazdasági ág teljesítménye bővült az előző év azonos időszakához képest, legnagyobb mértékben az ipar és a piaci szolgáltatások. A feldolgozóipari ágazatok közül a legnagyobb mértékben a villamos berendezések gyártása, illetve az élelmiszeripar növekedése járult hozzá az ipar éves bővüléséhez. Az aszály következtében a növekedést fékezte a mezőgazdaság hozzáadott értékének jelentős, 35,5 százalékos visszaesése. A hazai GDP szezonálisan és naptárhatással igazított éves alapú növekedése a jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján a hetedik volt az Európai Unióban és meghaladta az eurozóna (+4,1 százalék) és az Európai Unió (+4,2 százalék) átlagát.

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

**2022. júliusban az ipari termelés volumene 4,0 százalékkal (szezonálisan és naptárhatással igazítva 6,6 százalékkal) emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 1,1 százalékkal nőtt a termelés (3. ábra). A feldolgozóipari alágak termelése vegyes képet mutatott, a legnagyobb súlyú járműgyártás 16,6 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Jelentősebb mértékben nőtt még az energia (+29,1 százalék), a számítógép és elektronikai termékek gyártása (+14,4 százalék), valamint a villamos berendezések gyártása (+26,3 százalék), amelyhez az akkumulátorgyártás folytatódó felfutása és a villamosmotor-gyártás is jelentősen hozzájárult. A feldolgozóipari alágak közül a vegyi anyagok gyártásának volumene (-15,5 százalék), a gumi-, műanyag- és nemfém-gyártás (-8,9 százalék), illetve a fémipar termelése (-6,9 százalék) csökkent leginkább tavaly júliushoz képest.

**Az előzetes adatok szerint 2022 júliusában a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,1 milliárd eurós hiányt mutatott, amely az 1995 óta tartó adatközlésben a legnagyobb deficit.** Az előző év azonos

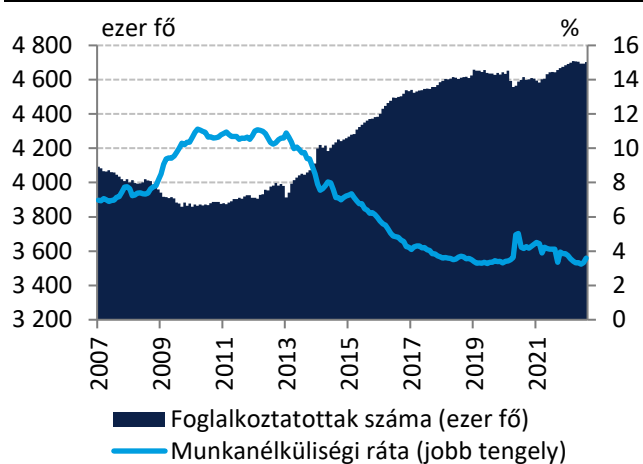
időszakához képest 975 millió euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg továbbra is negatívan alakult, a hiány 1663 millió euró volt júliusban. Júliusban az előző év azonos hónapjához képest az áru kivitel euróban számított értéke 12,9 százalékkal, míg az importé 22,7 százalékkal növekedett. 2022 júniusában a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben 5,6 százalékkal romlott. Ehhez elsősorban az ásványi fűtőanyagok járultak hozzá, amelynek hatása 8,0 százalékponttal rontotta a cserearányt.

**2022 júliusában az építőipari termelés volumene 3,0 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.** Az épületek építése 0,5 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 7,0 százalékkal emelkedett éves bázison. Az előző hónaphoz képest 5,8 százalékkal nőtt a hazai építőipar termelése. A megkötött új szerződések volumene 16,6 százalékkal növekedett júliusban, míg az építőipari vállalkozások július végi szerződésállományának volumene 0,3 százalékkal volt magasabb éves bázison.

**2022. júliusban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 4,3 százalékkal bővült éves összevetésben.** Az előző hónaphoz mérten stagnált a forgalom. Az eladások volumene a használtcikk-üzletekben (14,0 százalék) és a gyógyszer-, gyógyászatitermék-, illatszerüzletekben (7,1 százalék) nőtt a legnagyobb mértékben. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben 2,9 százalékkal csökkent, míg a nem élelmiszer-kiskereskedelemben 3,2 százalékkal emelkedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene. Az üzemanyagárak befagyasztása hozzájárult az üzemanyag-kiskereskedelemben regisztrált 27,6 százalékos emelkedéshez. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 6,0 százalékkal bővültek éves bázison a naptárhatással igazított adatok szerint.

**Az év első felében tapasztalt kedvező gazdasági folyamatokat követően a harmadik negyedévben mérséklődhet a gazdasági növekedés üteme a valós idejű adatok szerint.** Az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom augusztusban átlagosan 2 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom 20 százalékkal maradt el az előző év azonos időszaki szinttől augusztus hónapban az eddig beérkezett adatok alapján. A vendéglátás forgalma közel 23 százalékkal emelkedett augusztusban éves összevetésben az alacsony tavalyi bázisnak köszönhetően. A mozik látogatottsága augusztusban közel 11 százalékkal maradt el a 2019 azonos időszaki értéktől. A közúti személyforgalom 4 százalékkal, míg a teherforgalom közel 3 százalékkal csökkent a tavalyi év azonos időszakához képest. A

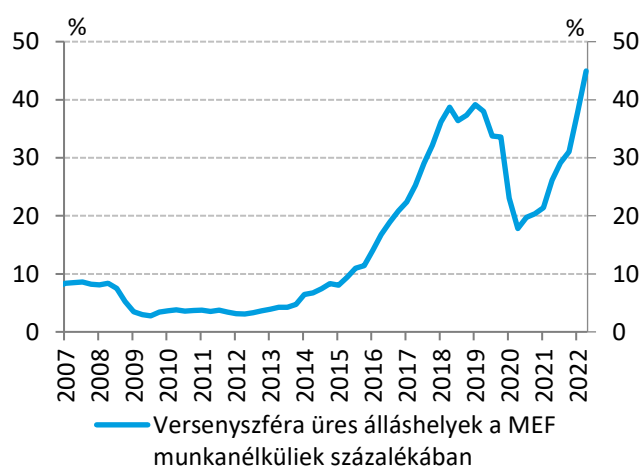
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

villamosenergia-terhelési adatok augusztusban 3 százalékkal a tavalyi azonos időszak szint alatt alakultak. A lakáspiaci tranzakciók száma közel 18 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. 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 augusztusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 713 ezer fő volt. A 2022. június-augusztusi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 711 ezer főt tett ki, amely 52 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). Június-augusztus átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 62 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 4 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 14 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 177 ezer fő volt augusztusban, ami 18 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,6 százalékon alakult. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2022 júliusában és augusztusában is 231 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon (júliusban ez 31 ezer fős, augusztusban 25 ezer fős csökkenést jelentett éves alapon). A szezonálisan igazított adatok alapján 2022 augusztusában enyhe növekedés volt tapasztalható júliushoz képest a regisztrált álláskeresők számában, azonban még így is kevesebben vannak, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

A munkaerőpiaci feszesség tovább nőtt és meghaladja a válságot megelőző két év kiemelkedő értékeit is (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

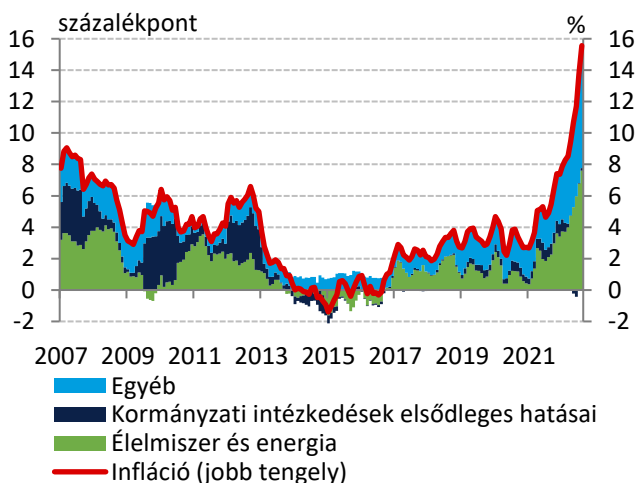
2022 augusztusában az éves összevetésben számított infláció 15,6 százalék volt, a maginfláció 19,0 százalékon, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 18,9 százalékon alakult. Az augusztusi inflációs adatban megjelent a júliusi adóemelések (népegészségügyi termékadó, alkohol- és dohánytermékek jövedéki adója, pénzügyi tranzakciós illeték, kiskereskedelmi különadó, biztosítási adó) folytatódó begyűrzésének hatása. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink is emelkedtek az előző hónaphoz képest. Augusztusban az átárazások mértéke 2,0 százalék volt, ami továbbra is jelentősen meghaladja az elmúlt évekre jellemző áremelkedést. 2022 júliusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,8 százalékkal, a versenyszférában 13,6 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

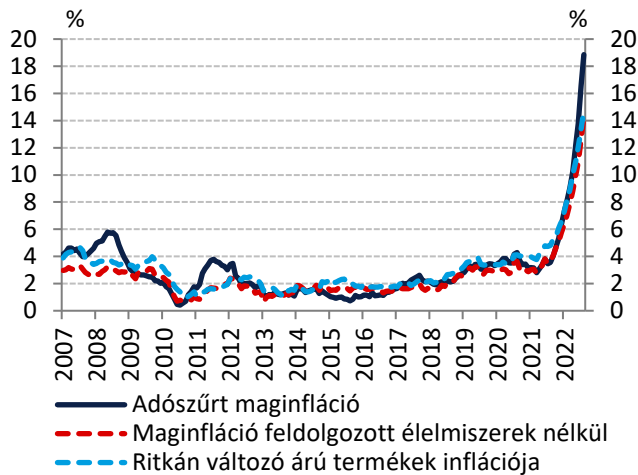
**2022 júliusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 14,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A rendszeres átlagkereset szintje a szezonálisan igazított adatok alapján az előző hónaphoz viszonyítva 1,4 százalékkal csökkent. A prémiumkifizetések mértéke jelentősen meghaladta a korábbi évek átlagát. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,8 százalékkal, a versenyszférában 13,6 százalékkal emelkedtek éves alapon.

**A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában mind a bruttó átlagkereset dinamikája, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája számottevően nőtt az előző hónaphoz képest** (6. ábra). A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 15,3 százalékkal voltak magasabbak a bérek júliusban. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 13,9 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 14,9 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A legtöbb ágazatban 10,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika. Az egészségügy (21,1 százalék), a szállítás, raktározás (20,0 százalék) és a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás (19,6 százalék) ágazatban volt a legmagasabb a bérnövekedés. A kereskedelemben 15,0 százalékkal, míg az építőiparban 13,5 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**2022 augusztusában az éves összevetésben számított infláció 15,6 százalék volt. A maginfláció 19,0, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 18,9 százalékon alakult** (7. ábra). Az augusztusi inflációban tükröződött a júliusi adóemelések (népegészségügyi termékadó, alkohol- és dohánytermékek jövedéki adója, pénzügyi tranzakciós illeték, kiskereskedelmi különadó, biztosítási adó) folytatódó begyűrzése az inflációba. Az infláció 1,9 százalékponttal emelkedett az előző hónaphoz képest, amit főként az élelmiszerek és az iparcikkek árindexének emelkedése

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

magyaráz. Az előző hónaphoz képest a maginfláció 2,3 százalékponttal nőtt. A maginfláció növekedéséhez legnagyobb mértékben (1,1 százalékponttal) a feldolgozott élelmiszerek járultak hozzá. Az adószűrt maginfláción belül a feldolgozott élelmiszerek inflációja 38,1 százalékra emelkedett. A piaci szolgáltatások inflációja 11,1, míg az iparcikkek éves árdinamikája 16,4 százalék volt.

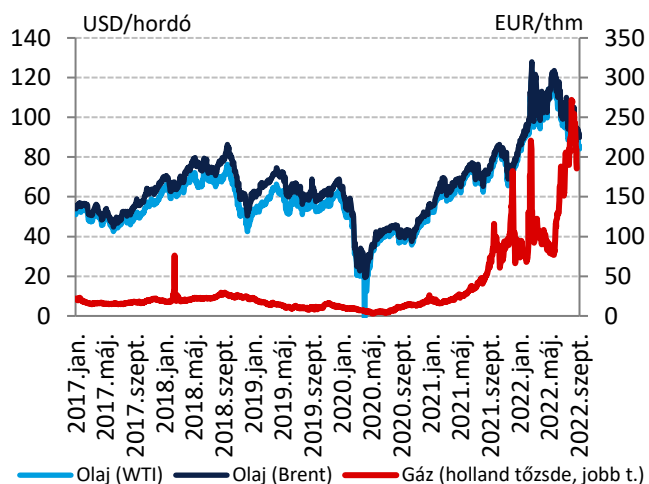
**A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink tovább emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra).** A rövid távú inflációs tendenciákat megragadó mutatóink szintén nőttek.

### 1.3.3. Inflációs kockázatok

**Az átárazási mintázat megváltozott és a korábbi tapasztalatokkal ellentétben éven belül hosszabb ideig fennmaradhat, ami meghatározza a következő hónapok árdinamikáját.** Az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár havi árváltozása 2,0 százalék volt augusztusban, ami továbbra is meghaladja az elmúlt évekre jellemző áremelkedést. Az átárazás 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 1,9 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz képest, szemben a historikusan jellemző 0 százalék körüli augusztusi havi árváltozással. A piaci szolgáltatások árai az előző hónaphoz képest 1,3 százalékkal nőttek. A szokásos augusztusi átárazásnál magasabb áremelkedés történt, ami a szolgáltatások széles körében jellemző volt.

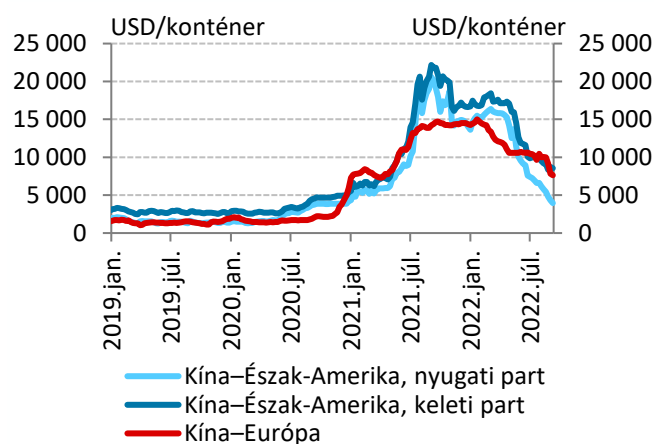
**Az elmúlt hónapokban az élelmiszerárak megugrása egyre fontosabb magyarázó tényezővé vált az inflációs ráták emelkedésében.** Az élelmiszerek inflációja 33,6 százalékkal emelkedett hazánkban, a termékkörön belül különösen a feldolgozott élelmiszerek árindexe nőtt, de a feldolgozatlan élelmiszerek árindexe is tovább emelkedett. Az áremelkedés széles körben jellemző volt, illetve az augusztusi adatokban látszott a népegészségügyi termékadó folytatódó begyűrésének árnövelő hatása is, ami a feldolgozott élelmiszerek áralakulását érintette. Az élelmiszerárak növekedését elsősorban olyan globális tényezők okozzák, mint a megugró energiaárak és a magas szállítási költségek, ezen külső tényezők várható jövő évi mérséklődésével azonban árnövelő hatásuk is enyhülhet. Előretekintve pedig az idén tapasztalt aszály következtében az alacsonyabb termésmennyiségnek lehet árfelhajtó hatása. **Össességében a hazai infláció az őszi hónapokban a fenti tényezők miatt átmenetileg tovább emelkedik. Azonban 2023 során jelentősen mérséklődhet az infláció.**

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



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

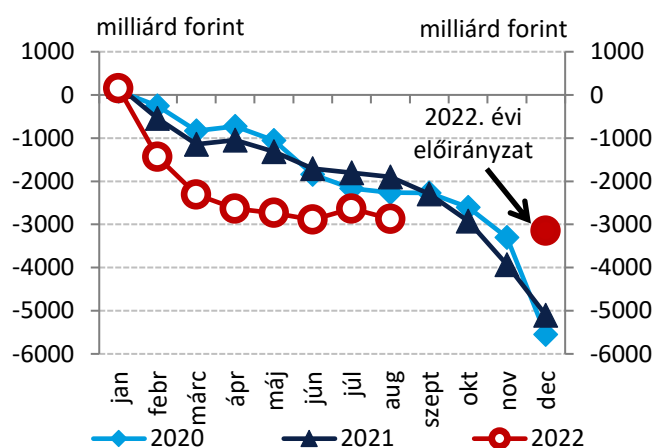
Az orosz-ukrán háború, a magas nyersanyagárak és az Európát sújtó történelmi aszály érdemi kockázatot jelentenek az infláció rövid távú alakulására. Emellett a koronavírus-járvány okozta leállások, majd az ezt követő újraindulás, valamint a globális félvezetőhiány továbbra is lassítja a kínálati oldal helyreállítását. Éves összehasonlításban az energiapiac történt kiugró áremelkedés, a szállítási költségek érdemi növekedése, az értékláncok rövidülése egyaránt globálisan emelkedő inflációt eredményezett (9. ábra). **Azonban a szállítási költségek csökkenése, a kereslet mérséklődése és a globálisan releváns jegybankok szigorító lépései következtében visszaeső gazdasági növekedés és az abból fakadó nyersanyag- és energiaár csökkenés jövő évtől várhatóan jelentősen mérsékli a globális inflációt.**

A globális értékláncok a kereslethez képest lassabban állhatnak helyre, ami a globális szállítványozásban és az ipari termelésben fokozódó költségnyomáshoz vezetett. A Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége azonban az utóbbi egy évben tapasztalt rekordok után korrekciót mutat, szeptember közepére több mint 46 százalékkal csökkent az év elejéhez képest, ami általánosan csökkenti a vállalatokra nehezedő költség oldali nyomást (10. ábra). A korábbi évekhez képesti áremelkedésből fakadó pluszköltségek egy részét azonban a kereskedők vélhetően idővel a fogyasztókra hárítják át, így a hazai fogyasztói árakban is egyre szélesebb körben jelent meg a nyersanyagárak és szállítási költségek árnövelő hatása. A globális chiphiány a kereslet gyors helyreállása mellett fennakadásokat okoz az ipari termelésben, különösen az autóiparban, ami az árakra is kihat. Ugyanakkor a globális kereslet mérséklődése, a recessziós félelmek erősödése korrekciót eredményezhet a nyersanyag- és energiaárakban, ami a globális infláció jövő évtől kezdődő fordulatát eredményezheti.

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. augusztusi egyenlege 236 milliárd forintos hiánnyal zárt. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány ezzel 2873 milliárd forintra emelkedett. A központi alrendszer bevételei 84 milliárd forintra meghaladták a 2021. augusztusi értéket: az adó- és járulékbevételek 210 milliárd forintot kitevő emelkedését részben ellensúlyozta a 127 milliárd forintra alacsonyabb EU-támogatásokkal kapcsolatos bevételek. A kiadások mintegy 223 milliárd forintra haladták meg a 2021. augusztusi értéket, amit az EU-támogatásokkal kapcsolatos kiadások, a kamatkifizetések, illetve a növekvő nyugdíjkiadás és a gyógyító-megelőző ellátásokhoz kapcsolódó kiadás okozott.

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



Forrás: 2022. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszerének 2022. augusztusi egyenlege 236 milliárd forintos hiánnyal zárt. Az idei halmozott pénzforgalmi hiány ezzel 2873 milliárd forintra nőtt (az éves előirányzat 91 százaléka), ami majdnem 1000 milliárd forintra haladta meg a tavaly augusztus végi szintet (11. ábra).

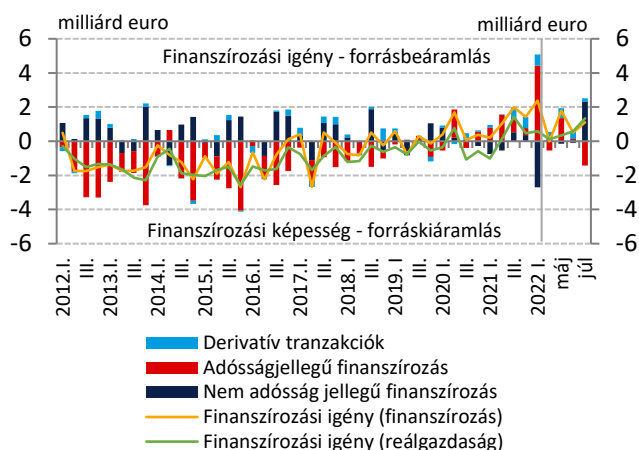
A központi alrendszer bevételei 84 milliárd forintra meghaladták a 2021. augusztusi értéket: az adó- és járulékbevételek 210 milliárd forintot kitevő emelkedését részben ellensúlyozta a 127 milliárd forintra alacsonyabb EU-támogatásokkal kapcsolatos bevételek. Az adóbevételek 16 százalékos növekedése az elmúlt hónapokhoz hasonló erős bérdinamikának és a nominális fogyasztásbővülésnek a következménye. A nettó áfabevételek 26 százalékkal nőttek a tavaly augusztusi értékhez képest, míg a munkát terhelő adó- és járulékbevételek növekedési üteme 11,6 százalék volt.

A kiadások mintegy 223 milliárd forintra haladták meg a 2021. augusztusi értéket, amit az EU-támogatásokkal kapcsolatos kiadások, a kamatkifizetések, illetve a növekvő nyugdíjkiadás és a gyógyító-megelőző ellátásokhoz kapcsolódó kiadás okozott.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2022 júliusában a folyó fizetési mérleg hiánya 1674 millió eurót, a külső finanszírozási igény 1337 millió eurót tett ki. Júliusban a pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke befektetések jelentős mértékben növekedtek, miközben a nettó külső adósság csökkent.

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 júliusában a folyó fizetési mérleg hiánya 1674 millió eurót, a külső finanszírozási igény 1337 millió eurót tett ki (12. ábra). Mind a folyó fizetési mérleg egyenlege, mind a külső finanszírozási igény érdemben romlott az előző hónaphoz képest. A hiány növekedése mögött az áru egyenleg jelentős mértékű romlása áll, ami arra vezethető vissza, hogy az import éves növekedése – elsősorban az energiaárak megugrásával összefüggésében – jelentősen meghaladta az export bővülését. Az áru egyenleg hiányának mértékét az emelkedő nyersanyag- és energiaárak, illetve a gáztározók feltöltésének gyorsítása mellett továbbra is jelentősen befolyásolja a globális félvezetőhiány és az orosz-ukrán konfliktusból eredő termelési láncok sűrűlődsége. A júliusi szolgáltatásegyenleg többlete a turizmus lassulása miatt csökkent az elmúlt hónaphoz képest, így továbbra is elmarad a járvány előtti, 2019-es szinttől, azonban a 2021 júliusi értékét enyhén meghaladta.

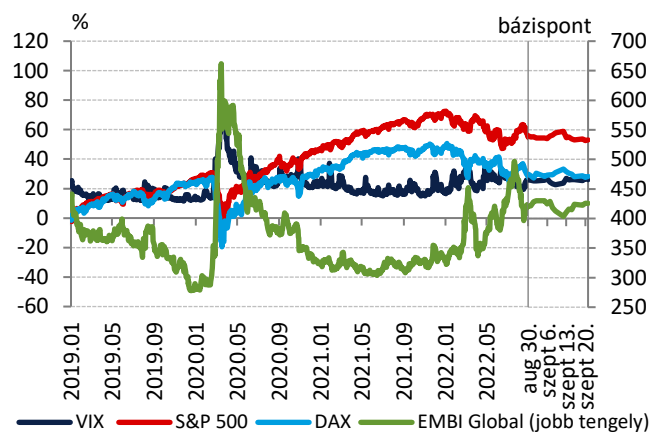
Júliusban a pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke befektetések jelentős mértékben növekedtek, miközben a nettó külső adósság csökkent. A nettó közvetlentőke-befektetés júliusban jelentős mértékben, 2,2 milliárd euróval emelkedett, ami elsősorban egy multinacionális cég befektetéséhez volt köthető. A nettó külső adósság 1,4 milliárd euróval csökkent, aminek szektorális alakulását a negyedév végén átmenetileg nyújtott jegybanki devizalikviditás visszarendeződése is befolyásolta. Az állam mutatója a nemzetközi szervezetekkel kötött repo-megállapodás lezárásával, illetve a swappiaci feszültségek csökkentése érdekében júniusban kibocsátott diszkontkötvény lejáratával nagymértékben csökkent, amivel párhuzamosan a banki nettó külső adósság – a június végén kapott devizalikviditás visszafizetéséhez köthetően – emelkedett. A vállalatok nettó külső adóssága enyhén mérséklődött.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

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. A hosszú hozamok a fejlett piacokon és a régióban is emelkedtek. Az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár tovább nőtt. A vezető tőzszeindexek csökkentek.

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

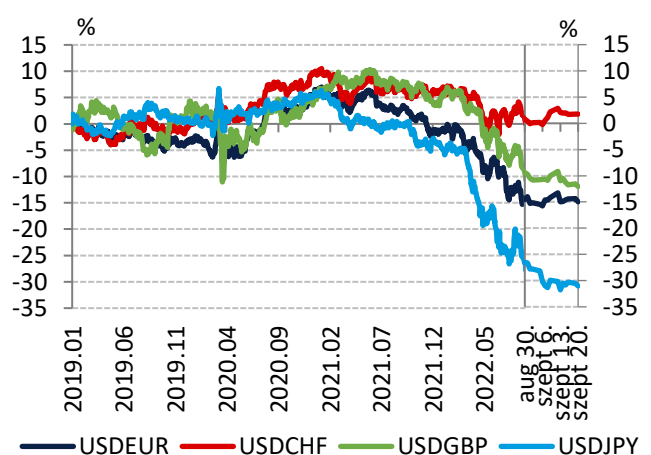


Forrás: Bloomberg

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 romlott az előző kamatdöntés óta. Az időszak elején a kockázatvállalási hajlandóság még javulni tudott, majd az időszak második felében, elsősorban az amerikai augusztusi inflációs adat megjelenését követően ismét a kockázatkerülés dominált a piacokon. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 1,7 százalékponttal 27,9 százalékra emelkedett, a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 3 bázispontos emelkedéssel 131 bázispont közelébe került, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 7 bázisponttal nőtt (13. ábra).

14. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

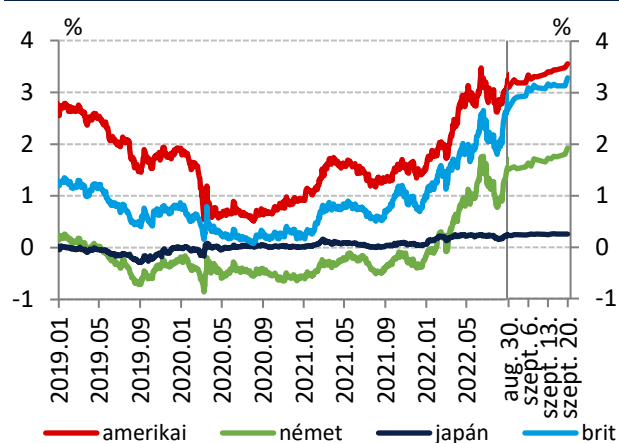
Forrás: Bloomberg

A dollár jellemzően erősödött a főbb devizákkal szemben (14. ábra). Az euróval szemben összességében 1,7 százalékkal erősödött a dollár árfolyama, miközben a svájci frankkal szemben 0,3, a kínai jüannal szemben 2,6, az angol fonttal szemben 3,4, a japán jennel szemben pedig 5 százalékkal értékelődött fel az amerikai deviza. Az euro-dollár árfolyam az időszak során többször átlépte a paritást, majd az időszak végén az 0,985-es szint közelében alakult.

A makrogazdasági adatok az elemzői várakozásoknak megfelelően alakultak. A kiskereskedelmi értékesítések mind az USA-ban, mind Kínában jól alakultak és az amerikai autótértékesítések is tovább javultak. Némileg ugyanakkor árnyalja a képet, hogy a globális kikötők forgalma enyhén mérséklődött és a New York-i feldolgozóipari index is csökkent.

A vezető tőzszeindexek csökkentek. Az amerikai Nasdaq 5,6, az S&P index 4,9, míg a Dow Jones 5,1 százalékkal esett vissza. Az európai vezető tőzszeindexek közül a német DAX index 2,6, illetve a francia CAC index 4,1 százalékkal csökkent. A japán tőzszeindex 3,7 százalékkal esett az előző kamatdöntéskor látott szinthez képest, miközben a kínai tőzsze szintén 3,7 százalékos csökkenéssel zárta az időszakot.

15. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

Össességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 4,9 százalékkal, míg a feltörekvő piaci index 6,1 százalékkal esett vissza.

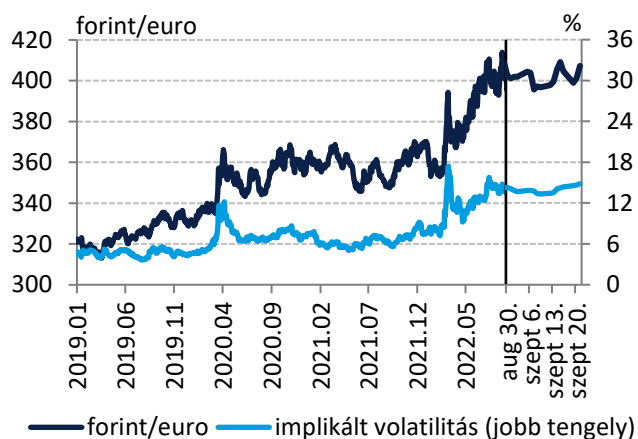
**A fejlett piaci államkötvényhozamok emelkedtek (15. ábra).** Az amerikai tízéves hozam 44 bázisponttal nőtt, míg a német 37 bázisponttal került feljebb, így az amerikai 3,54, a német hozam pedig 1,88 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is emelkedtek: az olasz 29, a spanyol és a portugál 32, a görög pedig 44 bázisponttal került feljebb. A régiós országok 10 éves állampapírhozamai is nagyrészt emelkedtek: a lengyel hozam 3, a cseh hozam 7, a román hozam 33, a magyar hozam pedig 44 bázisponttal emelkedett.



## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

Az augusztusi kamatdöntés óta a forint árfolyama nagy volatilitás mellett lényegében nem változott az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott. A 3 hónapos BUBOR 47 bázisponttal 12,92 százalékra nőtt. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókon erős kereslet mutatkozott, az aukciós átlaghozamok a kincstárjegyek és az államkötvények esetében is emelkedtek.

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



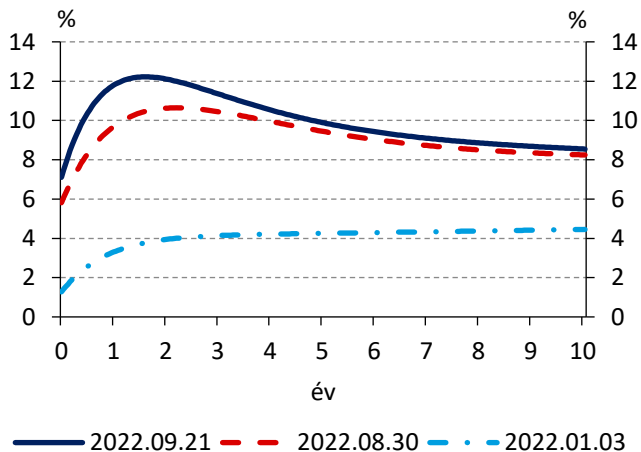
Forrás: Bloomberg

**Az augusztusi kamatdöntés óta a forint árfolyama nagy volatilitás mellett lényegében nem változott az euróval szemben és a 407-es szint közelében alakul.** A régiós devizák közül a lengyel zloty 1 százalékkal értékelődött le, a cseh korona 0,4 százalékkal, a román lej 1,6 százalékkal gyengült (16. ábra).

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 47 bázisponttal 12,92 százalékra emelkedett.

**Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott** (17. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakasza 200 bázisponttal került feljebb, míg a középső lejáraton 90-200 bázisponttal, a hosszabb lejáratokon pedig 30-90 bázisponttal nőttek a hozamok.

17. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

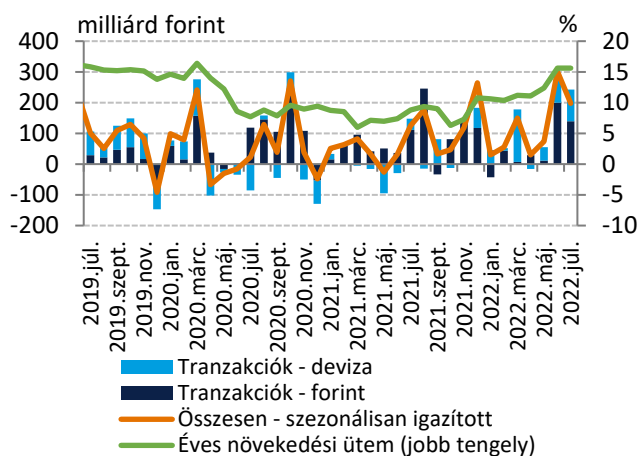
**Az előző kamatdöntés óta magas kereslet jellemezte az ÁKK államkötvény-aukcióit.** A vizsgált időszakban mérsékelt volt a kereslet a diszkontkincstárjegy aukciókon, az ÁKK két alkalommal csökkentette a meghirdetett mennyiséget. Ezzel szemben a kötvény aukciókat magas kereslet jellemezte, és többször a meghirdetett mennyiségnél több forrást tudott bevonni az ÁKK. Az átlaghozamok mind a kincstárjegyek, mind az államkötvények esetében emelkedtek.

**A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett.** A nem rezidensek kezében lévő állomány 69 milliárd forinttal 5343 milliárd forintra emelkedett. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya változatlanul 20 százalékon áll.

## 3. Hitelezési feltételek

2022 júliusában a vállalati hitelállomány 242 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 139 milliárd forintos és a devizahitelek 103 milliárd forintos növekedésének köszönhetően. Júliusban a lakossági hitelállomány 58 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így az éves növekedési ütem 10 százalékra mérséklődött. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,49 százalékpontot csökkent és így 1 százalékpontot tett ki 2022. júliusban.

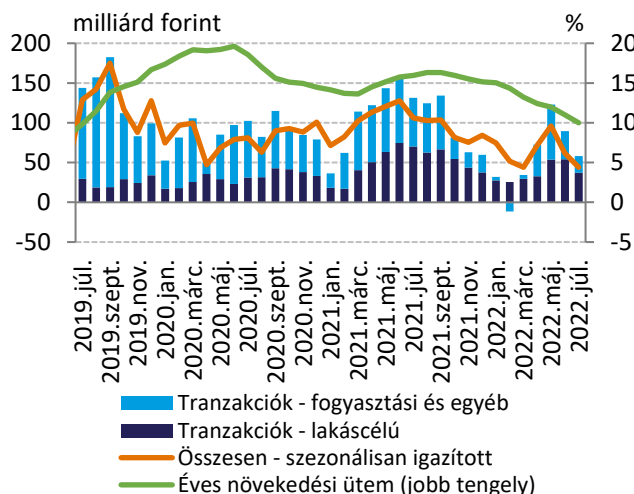
18. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

**2022 júliusában a vállalati hitelállomány 242 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 139 milliárd forintos és a devizahitelek 103 milliárd forintos növekedésének köszönhetően** (18. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 15,6 százalékra emelkedett az előző havi 15 százalékról. A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve az éves növekedési ütem elérte a 22 százalékot. A hitelintézetek júliusban 297 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakánál 22 százalékkal magasabb volumen. A támogatott SZKP Go! program kifizetését követően a hónap során a piaci alapú hitelek részaránya 80 százalékra nőtt az új szerződéskötéseken belül, mely jelentős emelkedés az előző havi 55 százalékhöz képest.

19. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

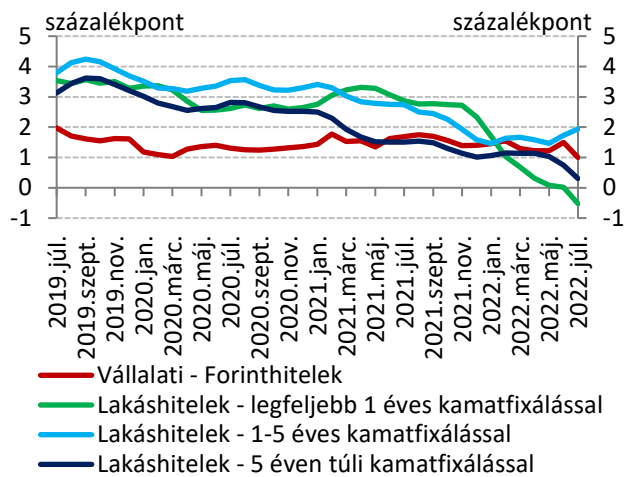


Forrás: MNB

**Júliusban a lakossági hitelállomány 58 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így az éves növekedési ütem 10 százalékra mérséklődött** (19. ábra). A lakossági új hitelbocsátás 192 milliárd forintot tett ki, ami 26 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszaki volumentől. A lakáshitel-volumen az NHP Zöld Otthon Program lecsengésével, a kamatok emelkedésével és a lakáspiaci tranzakciószámok visszaesésével párhuzamosan mérsékeltten alakult a hónap során, és mind a lakáshitelek átlagos összege, mind ezek darabszáma csökkent az előző hónapokhoz képest.

**A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,49 százalékpontot csökkent és így 1 százalékpontot tett ki 2022. júliusban** (20. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára -0,52 százalékponttal csökkent a hónap során. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,20 százalékpontos növekedést követően 1,93 százalékponttal nőtt júliusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,44 százalékponttal csökkent és 0,31 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

20. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárok alakulása



Megjegyzés: THM feletti, 3 havi simított felárok. A vállalati forinthitelek esetében a 3 hónapos BUBOR. A változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti felár.

Forrás: MNB