



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2023. AUGUSZTUS 29-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2023**  
AUGUSZTUS

Közzététel időpontja: 2023. szeptember 13. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2023. augusztus 23-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 .....	10
1.3.1. Bérezés .....	10
1.3.2. Inflációs folyamatok .....	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

2023 második negyedében továbbra is visszafogott volt a GDP-növekedés a főbb gazdaságokban. Az euroövezetben 0,6, az Európai Unióban 0,5, az Egyesült Államokban 2,6, Kínában pedig 6,3 százalékos gazdasági növekedést regisztráltak éves bázison. A nagyobb gazdaságok közül az ipari termelés egyedül Kínában emelkedett, míg a kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban és Kínában is nőttek. A hangulatindexek az eurozónában, Kínában és az Egyesült Államokban is romlottak.

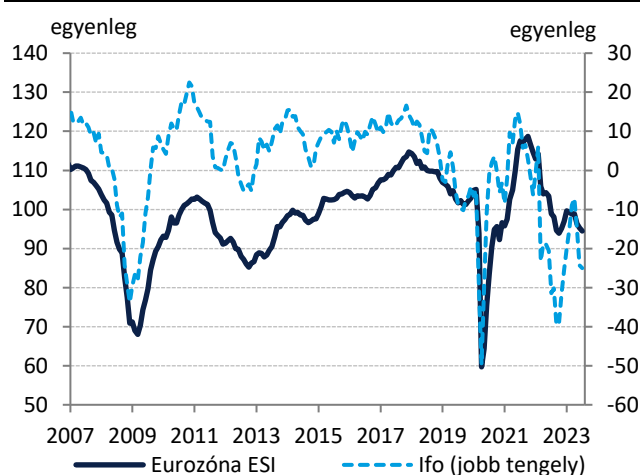
**2023 második negyedében továbbra is visszafogott volt a GDP-növekedés a főbb gazdaságokban.** Nemzetközi összevetésben az euroövezetben 0,6, az Európai Unióban 0,5, az Egyesült Államokban 2,6, Kínában pedig 6,3 százalékos gazdasági növekedést regisztráltak éves bázison. A rendelkezésre álló adatok alapján az európai uniós országok közül az éves GDP-növekedés Írországban (+2,8 százalék) és Romániában (+2,7 százalék) volt a legmagasabb 2023 második negyedében. Nyolc tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon, a legjelentősebb mértékben Észtországban (-3,0 százalék) és Svédországban (-2,4 százalék) csökkent a kibocsátás. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 0,1 százalékkal zsugorodott. Negyedéves alapon 12 tagállamban nőtt, Németországban és Portugáliában stagnált, míg Észtországban, Olaszországban, Magyarországon, Hollandiában, Cipruson, Ausztriában, Lettországon, Svédországban és Lengyelországban mérséklődött a gazdasági teljesítmény.

**A nagyobb gazdaságok közül az ipari termelés emelkedett Kínában, míg a kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban és Kínában is nőttek.** Júniusban az ipari termelés Kínában 4,4 százalékkal nőtt, míg az Egyesült Államokban 0,4, az eurozónában pedig 1,2 százalékkal csökkent. A kiskereskedelmi értékesítések júniusban az USA-ban 1,6, Kínában 3,1 százalékkal emelkedtek, ezzel szemben az eurozónában 1,4 százalékkal mérséklődtek éves összevetésben.

**Júliusban a hangulatindexek az eurozónában, Kínában és az Egyesült Államokban is romlottak** (1. ábra). Az eurozónában a gazdasági hangulatindex (Economic Sentiment Indicator - ESI) és a Beszerzési Menedzser Index (Purchasing Managers Index – PMI) alapján is romlott a konjunktúrahangulat júliusban havi alapon. A PMI az Egyesült Államokban és Kínában is mérséklődött és ezzel a küszöbérték (50 pont) közelébe került.

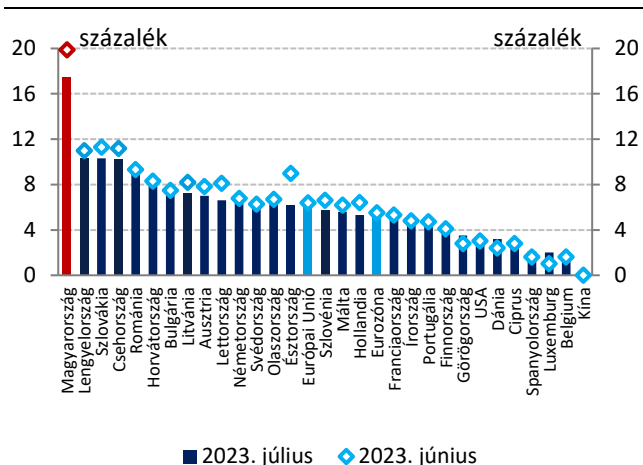
**A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok továbbra sem mutatnak számottevő lassulást.** Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 3,5 százalékra csökkent júliusban. A

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

2. ábra: Az infláció alakulása nemzetközi összevetésben



Megjegyzés: HICP és CPI inflációs ráták.

Forrás: Eurostat, Trading Economics

továbbra is feszes munkaerőpiaci kondíciók mellett viszont a nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma júniusban és júliusban a májusi 281 ezer fős bővüléshez képest kisebb mértékben, 185 és 187 ezer fővel nőtt, ami a legalacsonyabb növekedés 2021 decembere óta. A munkanélküliségi ráta az eurozónában 6,4 százalékon alakult júniusban.

**Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban a júniusi 3,0 százalék után 3,2 százalékra emelkedett, míg Kínában -0,3 százalékra csökkent az infláció júliusban.**

**Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban az előző havi 5,5 százalékot követően júliusban 5,3 százalékon alakult.** A maginfláció az előző hónaphoz hasonlóan júliusban is 5,5 százalék volt. Az inflációs adat megfelelt az elemzők várakozásainak, a maginfláció ugyanakkor enyhén az elemzői várakozások (5,4 százalék) felett alakult.

**Hét ország kivételével minden EU-s országban mérséklődött az infláció júliusban.** Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt hazánkban mérték, emellett a régiós országokban volt magas az éves árindex. A környező országokat illetően Lengyelországban és Szlovákiában 10,3, Csehországban 10,2, Romániában pedig 8,9 százalékkal nőtték az árak éves összevetésben (2. ábra).

## 1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

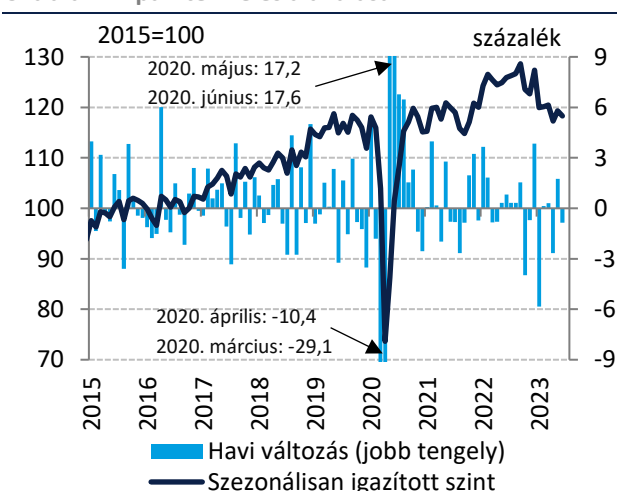
A bruttó hazai termék 2,4 százalékkal csökkent 2023 második negyedében az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest 0,3 százalékkal mérséklődött a gazdaság teljesítménye. 2023. júniusban az ipari és az építőipari termelés volumene egyaránt 3,8 százalékkal, a kiskereskedelmi forgalomé 8,3 százalékkal csökkent éves összevetésben. 2023 júniusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 766 ezer fő volt. 2023 második negyedében átlagosan 31 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 3,8 százalékon alakult júniusban.

### 1.2.1. Gazdasági növekedés

**A bruttó hazai termék 2023 második negyedében 2,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva az előzetes adatközlés szerint. Az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye 0,3 százalékkal mérséklődött.** A KSH közleménye szerint a második negyedévben a gazdasági teljesítmény csökkenéséhez legnagyobb mértékben az ipar és a piaci szolgáltatások járultak hozzá. A csökkenést mérsékelte a mezőgazdaság jó teljesítménye. A szolgáltatások hozzáadott értékének csökkenését főként a szállítás, raktározás és a kereskedelem mérsékelte, amit részben ellensúlyozott a humánegészségügyi, szociális ellátás nemzetgazdasági ág jelentős növekedése, megközelítve a Covid19-járvány előtti szintet.

**2023 júniusában folytatódott az ipari termelés mérséklődése, ezzel 3,8 százalékkal mérséklődött a volumen az előző év azonos időszakához képest.** A termelés szintje az előző hónaphoz képest 0,9 százalékkal csökkent (3. ábra). A feldolgozóipari alágak többségében csökkent a termelés, azonban az exportorientált járműgyártásban, az akkumulátor- és villamosmotor-gyártásban, az egyéb gépgyártásban, illetve a gyógyszergyártásban emelkedést regisztráltak éves alapon. A legnagyobb súlyú járműgyártás 19,1 százalékkal bővült a tavaly júniusai szinthez képest, a villamos berendezések gyártása 16,9 százalékkal emelkedett. Ezen belül az akkumulátor, szárazelem gyártása 28,0 százalékkal, a villamos motor, áramfejlesztő, -elosztó, -szabályozó készüléké 6,5 százalékkal nőtt. Az egyéb gépgyártás 7,2 százalékkal, a gyógyszergyártás pedig 1,2 százalékkal emelkedett éves alapon. A többi nagyobb súlyú alágban a termelés csökkenését regisztrálták. Az energia (-32,7 százalék), a bányászat (-29,3 százalék), a vegyi anyagok gyártása (-26,5 százalék), a gumi-, műanyag és nemfémgépgyártás (-20,1 százalék), a fémipar (-13,9 százalék), a kőolajfeldolgozás (-12,0 százalék), a textilipar (-11,4 százalék), az élelmiszeripar (-11,1 százalék), a fa-, papíripar (-10,7 százalék) és a számítógép- elektronikai termékek gyártása (-5,1 százalék) esetében is csökkent a kibocsátás a tavaly júniusai szinthez képest.

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

**2023. júniusban 3,8 százalékkal esett vissza az építőipari termelés volumene, ezzel január óta mérséklődik a kibocsátás éves alapon és harmadik hónapja a 2019 negyedik negyedévi szint alatt alakul.** Az épületek építése 7,5 százalékkal nőtt, míg az egyéb építmények építése 20,5 százalékkal mérséklődött éves bázison. Májushoz viszonyítva 1,4 százalékkal csökkent a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 16,7 százalékkal nőtt 2022. júniushoz képest. Az épületek építésére kötött szerződéseké 40,1 százalékkal emelkedett, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 14,4 százalékkal csökkent. Az építőipari vállalkozások június végi szerződésállományának volumene 26,1 százalékkal kisebb volt az egy évvel korábbinál. Az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 2,0, az egyéb építményekre vonatkozóké 40,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.

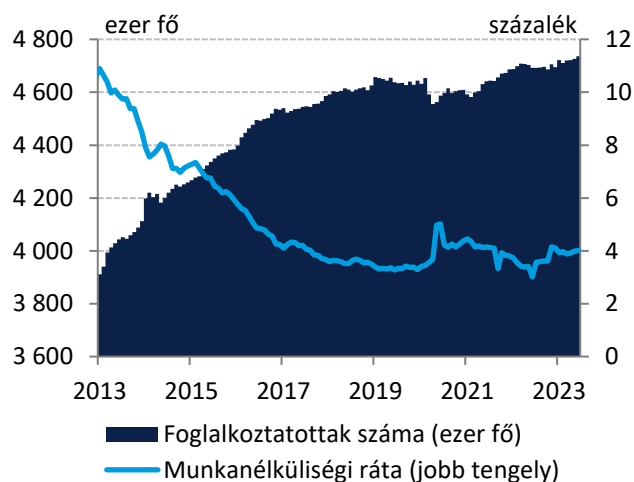
**2023. júniusában 8,3 százalékkal esett vissza a kiskereskedelmi forgalom volumene, ezzel hetedik hónapja mérséklődnek az értékesítések éves alapon.** A visszaeséshez továbbra is jelentős mértékben hozzájárult az előző év azonos időszakához viszonyított csökkenő üzemanyag-értékesítés. Az üzemanyag-kereskedelem nélkül 4,7 százalékkal csökkent a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. Az üzemanyag-töltő állomások értékesítései nélkül tavaly július óta tart az éves bázisú csökkenés a kiskereskedelemben. Havi bázison bővült a kiskereskedelmi forgalom volumene júniusban (+0,7 százalék), azonban az elmúlt 15 hónapból mindössze a negyedik alkalommal növekedett. A kiskereskedelmi értékesítések szintje továbbra is a 2021 eleji szint közelében tartózkodott júniusban a szezonálisan és naptárhatástól igazított adatok alapján. A gyógyszer-, illatszerüzleteket kivéve minden termékcsoportban mérséklődött a kiskereskedelmi forgalom. 10 százalékot meghaladó mértékben csökkentek az iparcikk- (-10,8 százalék), a bútor-műszakicikk- (-11,6 százalék) és az üzemanyag értékesítések (-24,2 százalék).

**2023 júniusában a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,5 milliárd eurós többletet mutatott az előzetes adatok szerint, ami az 1995 óta tartó adatközlés legnagyobb regisztrált értéke.** Az előző hónaphoz képest 352 millió euróval, az előző év azonos időszakához képest pedig 1,9 milliárd euróval javult az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 2,1 milliárd euróval javult éves alapon és 955 millió eurós többletet mutatott. Júniusban a tovább mérséklődő ipari termelés ellenére az áruexport euróban számolt értéke 11,1 százalékkal nőtt. Az import euróban kifejezett nominális értéke a belső kereslet visszaesésével összhangban 4,7 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. 2023. májusban a külkereskedelmi

cserearány 5,6 százalékkal javult éves összevetésben. Az ásványi fűtőanyagok hozzájárulása javította a cserearányt, májusban ennek hatása 3,9 százalékpont volt.

**2023. júliusban a magas frekvenciájú adatok többsége a gazdasági aktivitás csökkenését jelezte.** Júliusban az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom 9,9 százalékkal növekedett, míg az inflációval számított reál forgalom 7,7 százalékkal csökkent éves alapon. Mérséklődött a teherforgalom (-1,8 százalék), a légi személyforgalom (-8,1 százalék) és a közúti személyforgalom (-6,6 százalék) is az eddig beérkezett adatok alapján. A villamosenergia-terhelés 8,5 százalékkal csökkent. A mozik látogatottsága 47,1 százalékkal emelkedett. A vendéglátás forgalma közel 16,1 százalékkal nőtt. A lakáspiaci tranzakciók száma 13,4 százalékkal mérséklődött az eddig rendelkezésre álló adatok szerint júliusban. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma enyhén emelkedett.

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok.

Forrás: KSH

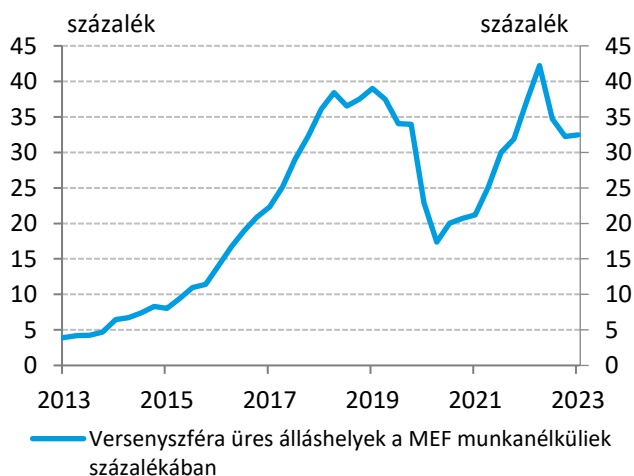
#### 1.2.2. Foglalkoztatás

**A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2023 júniusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 766 ezer fő volt. 2023 második negyedévében a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 724 ezer főt tett ki, amely 31 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra).** Április-június átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 31 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 7 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 7 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

**A munkanélküliek száma 187 ezer fő volt júniusban, ami 21 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,8 százalékon alakult.** Júniusban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma májushoz képest nem változott érdemben. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2023 júniusában 224 ezer fő (-6 ezer fő éves alapon), júliusban pedig 227 ezer fő (-4 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2023 júliusában a regisztrált álláskeresők száma nem változott júniushoz képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

**A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes (5. ábra).** 2023 első negyedévében a versenyszférában 59 ezer betöltetlen, nem támogatott álláshely volt, ami 5 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában és nem jelent érdemi változást az előző negyedévi sinthez képest. A munkaerő-kereslet sem a piaci szolgáltatások, sem a feldolgozóipar esetében nem változott érdemben az előző

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított, negyedéves adatok.

Forrás: KSH



negyedévhez képest. A piaci szolgáltató szektorban 33,4 ezer üres álláshely volt 2023 első negyedévében, ami lényegében megegyezik az előző negyedévi szinttel. A piaci szolgáltatások szektoron belül a kereskedelemben 500 fővel, az információ, kommunikáció és a szállítás, raktározás ágazatokban 400-400 fővel csökkent az üres álláshelyek száma az előző negyedévhez képest. Az állami szférán belül a közigazgatásban és az egészségügyben csökkent, az oktatásban pedig enyhén emelkedett az üres álláshelyek száma a negyedik negyedévhez képest.

### 1.3. Infláció és bérek

2023 júliusában már hatodik hónapja, gyorsuló ütemben csökkent a hazai infláció, éves összevetésben 17,6 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 17,5 százalékra mérséklődött. A beérkező inflációs adat megfelelt az elemzői várakozásoknak. 2023 májusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 16,9 százalékkal, míg a versenyszférában 18,5 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

#### 1.3.1. Bérezés

**2023 májusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 20,0 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A prémiumkifizetések mértéke a májusi historikus átlag felett alakult. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 16,9 százalékkal, a versenyszférában 18,8 százalékkal emelkedtek éves alapon.

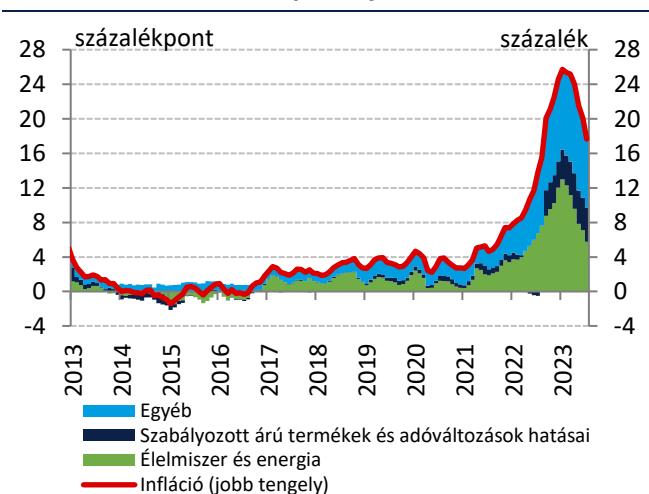
**A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset dinamikája gyorsult, a rendszeres átlagkereset dinamikája lassult az előző hónaphoz képest (6. ábra).** A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A legtöbb ágazatban 15,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika. A feldolgozóiparban az előző év azonos időszakához képest 20,3 százalékkal voltak magasabbak a bérek májusban. A piaci szolgáltatások körében 18,8 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az építőiparban 18,4 százalékkal, míg a kereskedelemben 15,0 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**2023 júliusában már hatodik hónapja, gyorsuló ütemben csökkent a hazai infláció, éves összevetésben 17,6 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (7. ábra).** Az infláció 2,5 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest. A lassuláshoz legnagyobb mértékben a feldolgozott élelmiszerek (-1,3 százalékpont) és az iparcikkek (-0,6 százalékpont) járultak hozzá. Az előző hónaphoz képest az éves bázisú maginfláció jelentősen, 3,3 százalékponttal mérséklődött. A piaci szolgáltatások éves árindexe 17,6 százalékra csökkent, így folytatódott az éves árdinamika előző hónapban megkezdődött mérséklődése. A nem tartós iparcikkek árai az előző hónaphoz képest emelkedtek, amit a tartós iparcikkek árának csökkenése részben ellensúlyozott. A maginfláció tartalmazza a feldolgozott élelmiszereket, aminek éves árdinamikája 22,1 százalék volt, ami jelentős lassulást jelent az előző havi 31,9 százalékhoz képest. A bejövő adat megfelelt az elemzői várakozásoknak. A medián 17,7 százalék volt, míg a várakozások 17,2 és 18,5 százalék között szóródtak.

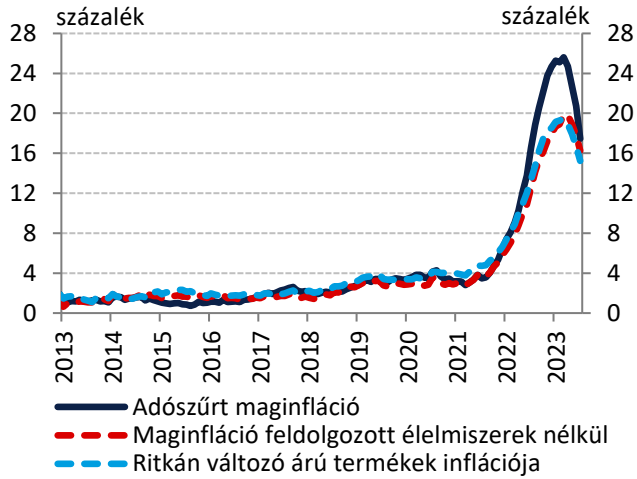
**A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatóink szintén mérséklődtek.** A ritkán változó áru termékek és a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



magainfláció éves áremelkedése egyaránt 1,5 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest (8. ábra).

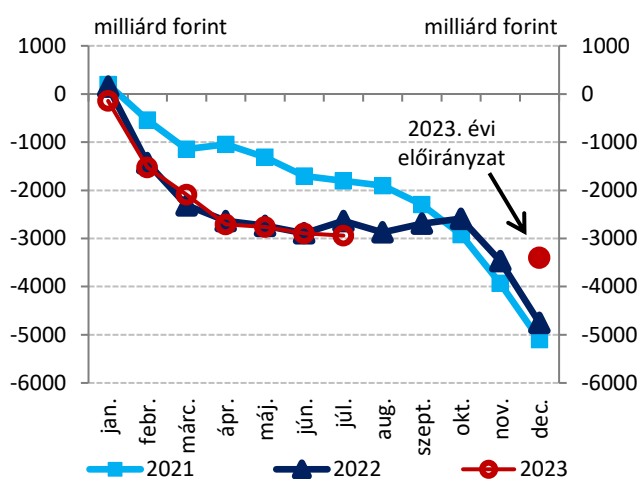
Megjegyzés: A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció változatlan tartalom mellett a korábbi keresletérzékeny inflációnak felel meg.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének évkezdettől kumulált pénzforgalmi hiánya 2023 júliusában 2940 milliárd forintra nőtt, ami a 3400 milliárd forintos éves előirányzat 86 százaléka. A központi alrendszer júliusban 44 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely mintegy 300 milliárd forinttal kedvezőtlenebb a 2022. júliusi jelentős havi többletnél. A központi alrendszer bevételei 181 milliárd forinttal, míg a kiadások 481 milliárd forinttal alakultak magasabban júliusban, mint egy évvel korábban.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2023. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

**Az államháztartás központi alrendszerének** évkezdettől kumulált pénzforgalmi hiánya 2023 júliusában 2940 milliárd forintra nőtt, ami a 3400 milliárd forintos éves előirányzat 86 százaléka. A központi alrendszer júliusban 44 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami mintegy 300 milliárd forinttal kedvezőtlenebb a 2022. júliusi, jelentős havi többletnél (9. ábra).

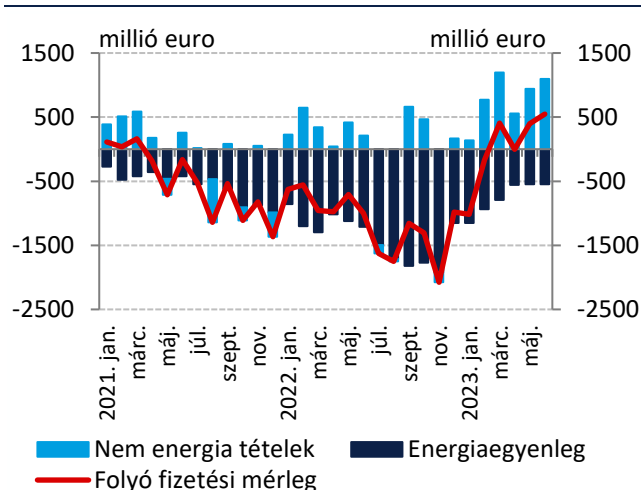
**A központi alrendszer bevételei** júliusban 181 milliárd forinttal alakultak magasabban, mint egy évvel korábban. Ennek döntő része az adó- és járulékbételek 260 milliárd forintos éves emelkedésének köszönhető, míg az uniós bevételek és az egyéb bevételek csökkenése ezt némileg ellensúlyozta. A gazdálkodó szervezetek befizetései 128 milliárd forinttal, a jövedelmet terhelő adó- és járulékbételek 166 milliárd forinttal nőttek. Az előző év azonos időszakához viszonyítva a bruttó áfabevétel növekedése tovább lassult, míg a visszaalással csökkentett nettó bevétel mérséklődött.

**A kiadások** 481 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2022. júliusi értéknél. A növekedést az előző hónapokhoz hasonlóan elsősorban a központi költségvetési szervek kiadásainak 357 milliárd forintos, illetve a normatív és egyedi támogatások 148 milliárd forintos emelkedése magyarázza. A nettó kamatkidás 5 milliárd forinttal csökkent tavaly júliushoz képest, ami főként a magas kamatbevétel következménye.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2023 júniusában a folyó fizetési mérleg többlete megközelítette az 550 millió eurót, elsősorban a külkereskedelmi egyenleg 1,7 milliárd eurós, rekordmértékű többletének következtében. A külső finanszírozási képesség több mint 700 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlegének javulása döntően az áruforgalom többletének növekedésével volt összefüggésben, ami mögött az export élénkülése és az import – csökkenő belső kereslet mellett folytatódó – visszaesése állt. A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke-állomány 1,3 milliárd euróval csökkent júniusban, ami döntően a megszavazott osztalékhoz kapcsolódó FDI kiáramlás és a nettó tulajdonosi hitelek mérséklődésének eredőjeként alakult ki, míg az újrabefektetett jövedelmek az ellenkező irányba hatottak.

10. ábra: A folyó fizetési mérleg és az energiaegyenleg alakulása



Megjegyzés: Az energiaegyenleg júniusi értéke becslés adat.

Forrás: MNB, KSH

2023 júniusában a folyó fizetési mérleg többlete megközelítette az 550 millió eurót, elsősorban a külkereskedelmi egyenleg 1,7 milliárd eurós, rekordmértékű többletének következtében (10. ábra). A külső finanszírozási képesség több mint 700 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlegének javulása döntően az áruforgalom többletének növekedésével volt összefüggésben, ami mögött az export élénkülése és az import – csökkenő belső kereslet mellett folytatódó – visszaesése állt. Júniusban a szolgáltatásegyenleg többlete az előző havi magas szint közelében maradt. A jövedelemegyenleg hiánya emelkedett, míg a transferegyenleg többlete enyhén csökkent.

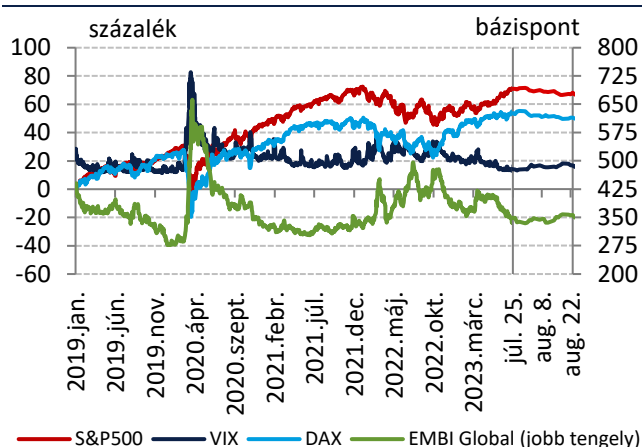
A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke állomány 1,3 milliárd euróval csökkent júniusban, ami döntően a megszavazott osztalékhoz kapcsolódó FDI kiáramlás és a nettó tulajdonosi hitelek mérséklődésének eredőjeként alakult ki, míg az újrabefektetett jövedelmek az ellenkező irányba hatottak. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő 1,4 milliárd eurós növekedése mögött a konszolidált államháztartás külső adósságának növekedése állt, miközben a bankokét csökkentették a negyedév végén, a swappiaci feszültségek mérséklése érdekében történt jegybanki lépések. A vállalatok nettó külső adóssága is mérséklődött.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta romlott a befektetői hangulat. A piaci szereplők részéről az emelkedett kamatszintek hosszabb ideig való fennmaradására vonatkozó várakozások erősödése, valamint a kínai jegybank várakozásoknál kisebb mértékű lazítása is kedvezőtlenebb hangulatot okozott. A kockázati indikátorok emelkedtek, a fejlett kötvényhozamok számottevően nőttek. A dollár erősödött a fejlett és feltörekvő devizákkal szemben, miközben a vezető tőzszeindexek mérséklődtek.

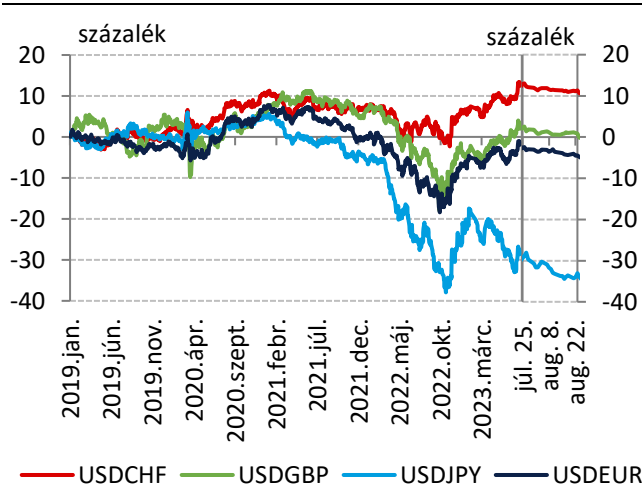
11. ábra: Fejlett piaci részvényindexek, a VIX index, illetve az EMBI Global mutató alakulása



Forrás: Bloomberg

**Az előző kamatdöntés óta romlott a befektetői hangulat.** A piaci szereplők fókuszában a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, valamint a makrogazdasági adatközlések álltak. Az időszak során a piac a Fed és az EKB által az elmúlt hónapok során kommunikált szigorú hangvételű üzeneteket már nagyobb mértékben figyelembe vette, az emelkedett kamatszintek hosszabb ideig való fennmaradására vonatkozó várakozások pedig addicionális szigorítást okoztak a piaci kondíciókban. A kínai jegybank várakozásoknál kisebb mértékű lazítása szintén hozzájárult a globálisan kedvezőtlenebb hangulathoz. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest összességében 3 százalékponttal 17 százalékra nőtt, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár 7 bázisponttal emelkedett (11. ábra). A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 14 bázisponttal, 127 bázispontra emelkedett.

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



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

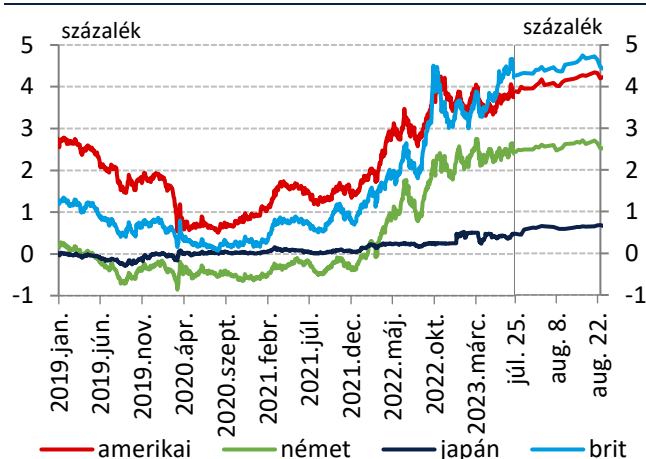
Forrás: Bloomberg

**A vezető tőzszeindexek csökkentek az időszak során.** Az amerikai S&P index 4 százalékkal, a Dow Jones 3 százalékkal esett az előző kamatdöntés óta. Az európai vezető tőzszeindexek közül a német DAX index 3 százalékkal, míg a francia CAC40 index 2,5 százalékkal csökkent. Az ázsiai indexek közül a japán Nikkei és a Shanghai tőzszeindex rendre 2,0 és 4,5 százalékkal mérséklődött az előző kamatdöntés óta. Összességében a fejlett tőzszeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 4,5, míg a feltörekvő piaci index 6,5 százalékkal esett.

**A dollár erősödött a főbb devizákkal szemben** (12. ábra). A brit fonttal és az ausztrál dollárral szemben 1,1, míg az euróval szemben 1,8 százalékkal (az 1,09-es szint alá) erősödött a dollár. A japán jenhez képest 3,4, míg a svájci frankhoz képest 1,8 százalékkal értékelődött fel az amerikai fizetőeszköz, miközben a feltörekvő devizákkal szemben is erősödött az időszak során.

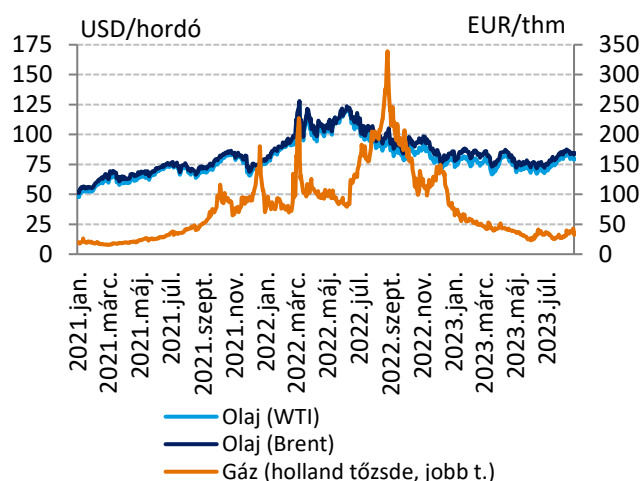
**A hosszú hozamok a fejlett piacokon számottevően emelkedtek** (13. ábra). Az amerikai és a német tízéves hozam 41 és 21 bázisponttal nőtt, így az amerikai 4,32, a német hozam pedig 2,65 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is emelkedtek: a spanyol és a

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

14. ábra: Az olaj és a gáz világpiaci árának alakulása 2021. január óta



Forrás: Bloomberg

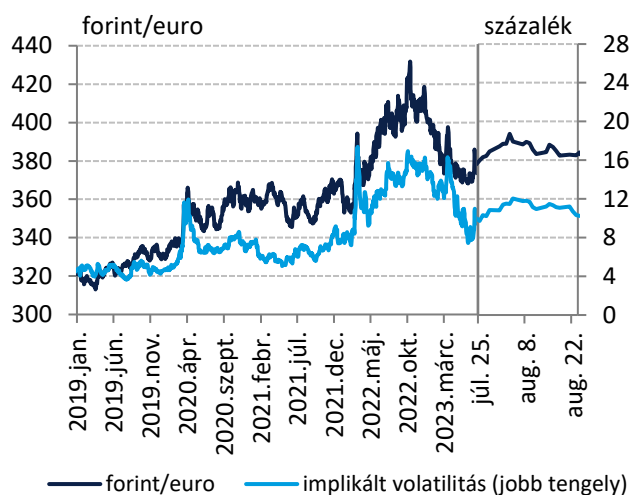
portugál 21-21, az olasz 22, a görög pedig 18 bázisponttal toldott feljebb. A régiós országok 10 éves állampapírhozamai közül a lengyel 35, a cseh 46, a román pedig 57 bázisponttal emelkedett. A magyar hozam 43 bázisponttal került feljebb a júliusi kamatdöntés óta.

**Az előző kamatdöntés óta az olajárak nem változtak számottevően** (14. ábra): az északi-tengeri Brent típusú olaj ára 0,2 százalékkal, hordónként 84 dollárra emelkedett, míg az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára 0,2 százalékkal, 79,5 dollárra csökkent. Az időszak során az olajárakat elsősorban a bejelentett kitermelési korlátozások, az amerikai készletek csökkenése, valamint a kínai kereslettel kapcsolatos várakozások mozgatták. Az európai gázárak az előző kamatdöntés óta a 32,8 euro/MWh szintről 31,4 százalékkal 42,9 euro/MWh szintre emelkedtek, ami elsősorban egy ausztráliai LNG üzem dolgozóinak sztrájkja miatt kialakuló, a téli időszak alatti stabil gázellátásra vonatkozó piaci bizonytalanság hatása lehetett. Az ipari fémek ára 4,5 százalékkal csökkent, a réz ára 3,2 százalékkal, a nikkel ára 8,8 százalékkal mérséklődött. A teljes nyersanyag piacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során 3,9 százalékkal csökkent, elsősorban a gabona alindex csökkenése révén.

## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint a júliusi kamatdöntés óta jelentős ingadozás mellett összességében gyengült az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált. A 3 hónapos BUBOR 83 bázisponttal 13,93 százalékra csökkent.

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



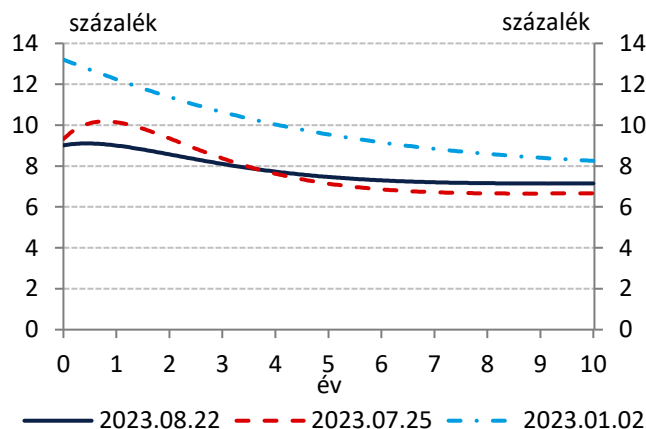
Forrás: Bloomberg

**A forint a júliusi kamatdöntés óta összességében mintegy 0,8 százalékkal gyengült az euróval szemben** (15. ábra). Az előző kamatdöntést követő napokban a forint a régiót alulteljesítve közel 4 százalékkal gyengült, majd augusztus első heteiben a 381,8-as szint közelébe erősödött az euróval szemben. Augusztus második felében a 383-as szint közelében stabilizálódott a forint árfolyama. A régiós devizák a forintnál valamivel kisebb mértékben gyengültek. A cseh korona stabilan alakult, míg a lengyel zloty 0,7 százalékkal, a román lej pedig 0,5 százalékkal értékelődött le az euróval szemben.

**A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 83 bázisponttal 13,93 százalékra csökkent.**

**Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált** (16. ábra). A hozamgörbe éven belüli szakasza átlagosan 100 bázisponttal került lejjebb, míg a hosszú lejáraton átlagosan 40 bázispontos emelkedés történt.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

**Az előző kamatdöntés óta erős kereslet jellemezte az ÁKK állampapír-aukcióit.** A vizsgált időszak során mind a diszkontkincstárjegy-, mind az államkötvény-aukciókon erős kereslet volt. A diszkontkincstárjegyeknél kialakult átlaghozamok csökkentek.

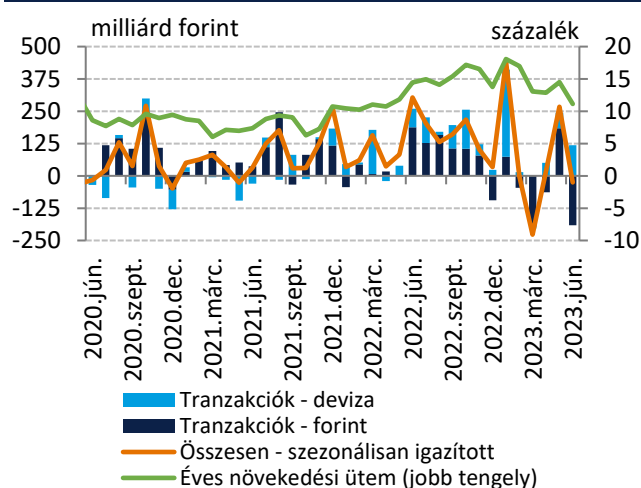
**A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett.** A nem rezidensek kezében lévő állomány 137 milliárd forinttal 7072 milliárd forintra emelkedett. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 21,3 százalék közelébe nőtt.



## 3. Hitelezési feltételek

2023 júniusában a vállalati hitelállomány 71 milliárd forinttal mérséklődött a forinthitelek 190 milliárd forintos csökkenésének és a devizahitelek 119 milliárd forintos növekedésének eredőjeként. Júniusban a lakossági hitelállomány 45 milliárd forinttal bővült a tranzakciók következtében, ezzel az éves növekedési ütem 3,1 százalékra lassult az előző havi 3,6 százalékról. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,11 százalékpontos növekedést követően 1,57 százalékpontot tett ki 2023. júniusban.

17. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



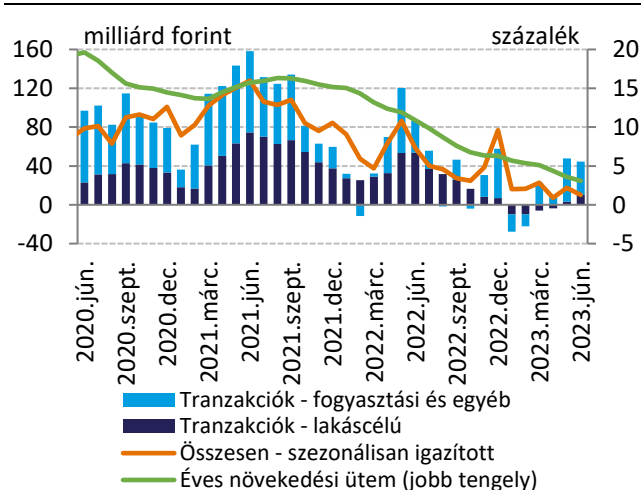
Forrás: MNB

2023 júniusában a vállalati hitelállomány 71 milliárd forinttal mérséklődött a forinthitelek 190 milliárd forintos csökkenésének és a devizahitelek 119 milliárd forintos növekedésének eredőjeként (17. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 11,1 százalékra lassult az előző havi 14,5 százalékról, amihez egy a pénzügyi, biztosítási ágazatban működő nagyvállalat jelentős összegű törlesztése is érdemben hozzájárult. A hitelintézetek 334 milliárd forint összegben bocsátottak ki új, nem folyószámla-jellegű vállalati hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakához képest 42 százalékkal alacsonyabb. A júniusi új vállalati hitelvolumen jelentős éves csökkenéséhez nagy részben hozzájárult a SZKP GO! termék bázishatása, ami 2022 júniusában zárult le, és az utolsó hónapban erőteljes kereslet jellemezte.

Júniusban a lakossági hitelállomány 45 milliárd forinttal bővült a tranzakciók következtében, ezzel az éves növekedési ütem 3,1 százalékra lassult az előző havi 3,6 százalékról (18. ábra). A lakossági új hitelszerződések 152 milliárd forintos volumene 41 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszaki kibocsátástól, ugyanakkor a májusi kibocsátást 7 százalékkal felülmúlta. A visszaesés valamennyi főbb hitelterméket érintette, legnagyobb mértékben a lakáshitel-kihelyezések csökkentek, ugyanakkor havi alapon már emelkedett mind a fogyasztási és a lakáscélú új hitel kibocsátás is.

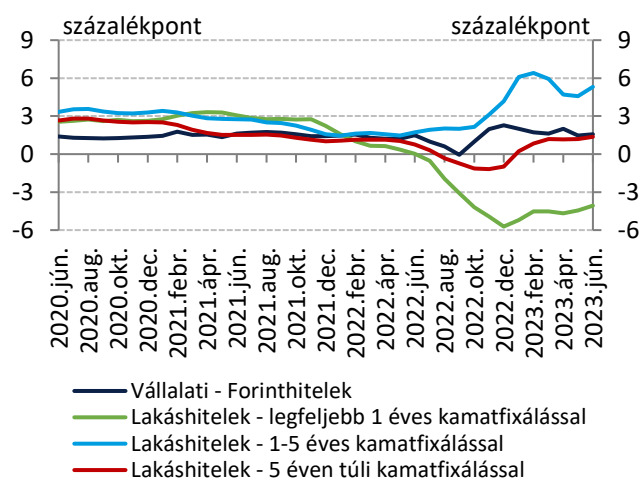
A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,11 százalékpontos növekedést követően 1,57 százalékpontot tett ki 2023. júniusban (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,19 százalékponttal emelkedett és 1,38 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

19. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



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

Forrás: MNB