



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2023. JANUÁR 24-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2023
JANUÁR

Közzététel időpontja: 2023. február 8. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2023. január 18-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

A nemzetközi bizalmi indikátorok decemberben jellemzően kismértékben javultak, azonban továbbra is alacsony szinten állnak. A fogyasztói bizalom az elmúlt hónapok historikusan alacsony szintje után enyhén korrigált.

2022 harmadik negyedében vegyesen alakult a gazdasági növekedés a főbb gazdaságokban, azonban a növekedési számok döntően meghaladták az előzetes elemzői várakozásokat. Az EU 2,5, az euroövezet 2,3, Kína pedig 3,9 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az Egyesült Államokban 1,9 százalékkal nőtt a gazdaság, míg negyedéves alapon az elmúlt két negyedév csökkenése után 3,2 százalékkal bővült. 2022. negyedik negyedében a kínai GDP 2,9 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest.

A havi termelési indikátorok vegyes képet mutatnak. Novemberben az Egyesült Államok ipari termelése 2,5 százalékkal nőtt, ami 2021 márciusa óta a legalacsonyabb érték, míg Kínáé 2,2 százalékkal emelkedett. Az eurozónában 2,0 százalékos növekedést regisztráltak novemberben az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések novemberben az USA-ban 6,5 százalékkal növekedtek, míg Kínában 5,9 százalékkal csökkentek éves összevetésben. Az eurozónában 2,8 százalékkal csökkent a kiskereskedelmi forgalom novemberben.

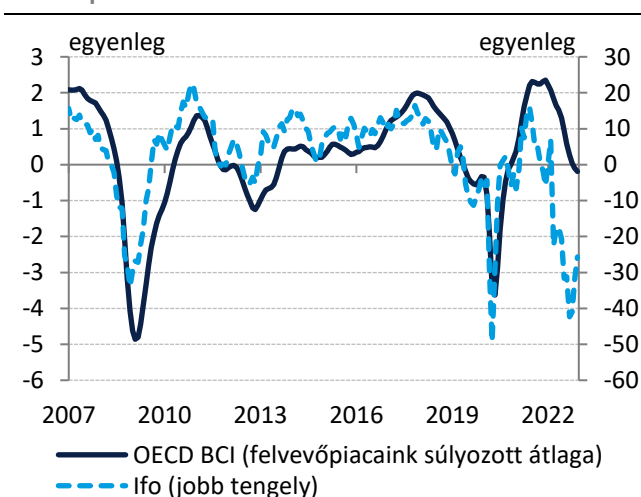
Decemberben az előretekintő bizalmi indikátorok enyhén emelkedtek az EU-ban, azonban továbbra is alacsonyak (1. ábra). Az eurozónában az ESI (Economic Sentiment Indicator) és a BMI (Beszerzési Menedzser Index) alapján is enyhén javult a konjunktúrahangulat és a fogyasztói bizalmi index. Az Egyesült Államok Beszerzési Menedzser Indexe az előző hónaphoz képest decemberben enyhén csökkent és továbbra is a küszöbérték (50 pont) alatti értéket mutat.

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok nem változtak. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 3,5 százalékon tartózkodott decemberben, míg az eurozónában novemberben 6,5 százalékon alakult.

Az infláció az Egyesült Államokban a novemberi 7,1 után 6,5 százalékra mérséklődött, Kínában a novemberi 1,6 százalékról 1,8 százalékra nőtt decemberben.

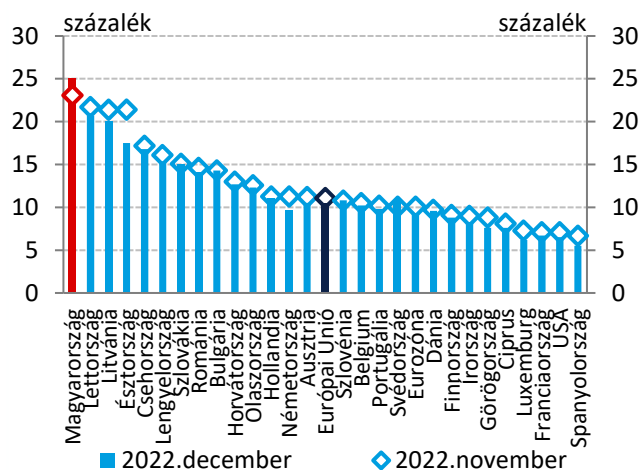
Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban az előző havi 10,1 százalékról decemberben 9,2 százalékra mérséklődött, míg a maginfláció 5,0-ról 5,2 százalékra emelkedett. Az inflációs adat alacsonyabb volt az elemzők

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



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

Forrás: Eurostat

9,5 százalékos várakozásainál, míg a maginfláció enyhén meghaladta az elemzői konszenzust. A HICP infláció mérséklődése jellemzően az energiatételek inflációjának lassulásához kapcsolódott decemberben.

A 27 EU tagország adatai alapján az infláció 24 országban mérséklődött vagy stagnált, míg 3 országban emelkedett decemberben. Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt decemberben hazánkban mérték, emellett a balti államokban szintén 20 százalék körül alakult az éves árindex. A régiós országokban az Eurostat adatai alapján Lengyelországban 15,3, Romániában 14,1, Csehországban 16,8, Szlovákiában pedig 15,0 százalékkal nőttek az árak 2021 decemberéhez képest (2. ábra).

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A valós idejű adatok 2022. negyedik negyedévre a növekedési dinamika további mérséklődését jelzik előre. 2022 novemberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 706 ezer fő volt. A szeptember-novemberi időszakban 26 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 3,8 százalékon alakult novemberben.

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

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 novemberében az ipari termelés volumene 0,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 0,7 százalékkal csökkent a termelés (3. ábra). A feldolgozóipari alágak többségében csökkent a termelés szintje, azonban a járműgyártásban és az akkumulátor-gyártásban emelkedést regisztráltak. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 23,3 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Nagymértékben bővült a villamos berendezések gyártása (+54,5 százalék), melyhez az akkumulátorgyártás folytatódó felfutása és a villamosmotor-gyártás is jelentősen hozzájárult. A számítógép, elektronikai termékek gyártása az elmúlt hónapok növekedése után 3,7 százalékkal csökkent. A feldolgozóipari alágak közül a legjelentősebb mértékben az kocszgyártás (-49,9 százalék), a vegyi anyagok gyártása (-32,7 százalék), az energia (-19,6 százalék), a fémipar (-16,4 százalék) és a gumi-, műanyag és nemfém-gyártás (-12,4 százalék) esetében csökkent a kibocsátás 2021 novemberéhez képest.

2022 novemberében az építőipari termelés volumene 7,0 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az épületek építése 18,6 százalékkal emelkedett, míg az egyéb építmények építése 6,9 százalékkal csökkent éves bázison. Az előző hónaphoz képest 6,9 százalékkal nőtt a kibocsátás a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 3,8 százalékkal magasabb volt a 2021. novemberi bázisnál. Ezen belül az épületek építésére kötött új szerződések 9,6 százalékkal nőttek, míg az egyéb építmények építésére vonatkozó új szerződések 4,2 százalékkal csökkentek az előző év azonos időszakához képest.

2022 novemberében a kiskereskedelmi értékesítések volumene 0,6 százalékkal növekedett éves összevetésben, azonban az üzemanyag-kereskedelem nélkül számítva 4,6 százalékkal csökkent a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Az egyes termékcsoportok

közül a legnagyobb súlyt képviselő élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben 6,7 százalékkal csökkent a forgalom. Legnagyobb mértékben az online üzletek forgalma (-9,8 százalék) mérséklődött. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 6,5 százalékkal estek vissza. Egyedül az üzemanyagtöltő állomásokon (+27,7 százalék), a textil-, ruházati- és lábbeli üzletekben (+13,1 százalék) és a könyv-, számítástechnika-, egyéb iparcikk üzletekben (+4,1 százalék) növekedett az értékesítések volumene éves alapon a naptárhatástól megtisztított adatok szerint.

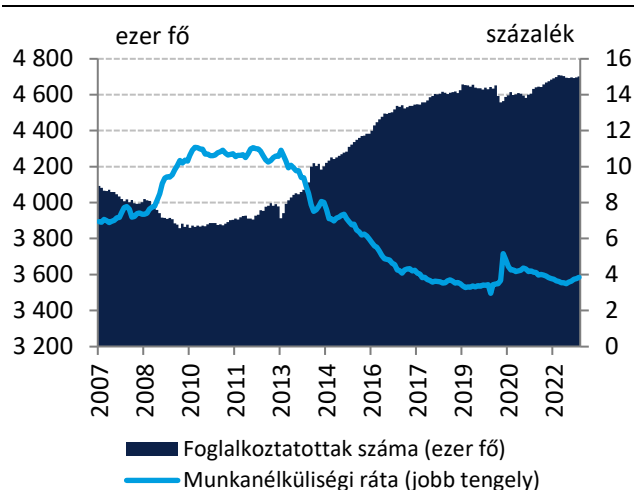
Az előzetes adatok szerint 2022 novemberében a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,3 milliárd euro hiányt mutatott. Az előző év azonos időszakához képest 1,2 milliárd euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg továbbra is negatívan alakult, a hiány 1988 millió euro volt novemberben. Az előző év azonos hónapjához képest az árukivitel euróban számított értéke 17,8 százalékkal, míg az importé 28,8 százalékkal növekedett novemberben. 2022 novemberében a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben 5,9 százalékkal romlott, amihez elsősorban az ásványi fűtőanyagok járultak hozzá.

A 2022 első felében tapasztalt kedvező gazdasági folyamatokat követően a negyedik negyedévben folytatódhatott a gazdasági növekedés lassulása. Az online pénztárgép adatok alapján a reálforgalom novemberben kismértékben, 0,2 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom 23,8 százalékkal maradt el az előző év azonos időszaki szinttől december hónapban az eddig beérkezett adatok alapján. A vendéglátás forgalma közel 34,1 százalékkal emelkedett decemberben éves összevetésben az alacsony 2021-es bázisnak köszönhetően. A mozik látogatottsága decemberben 6,5 százalékkal csökkent az előző évhez képest. A közúti személyforgalom 1,8 százalékkal nőtt, míg a teherforgalom érdemben nem változott decemberben az előző év azonos időszakához képest. A villamosenergia-terhelési adatok decemberben 8,1 százalékkal a 2021-es szint alatt alakultak. A lakáspiaci tranzakciók száma 46,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest az eddig beérkezett adatok alapján decemberben. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma a tavalyi év második felében emelkedett és enyhén meghaladja a koronavírus-járvány előtti értéket.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2022 novemberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 706 ezer fő volt. A 2022. szeptember-

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



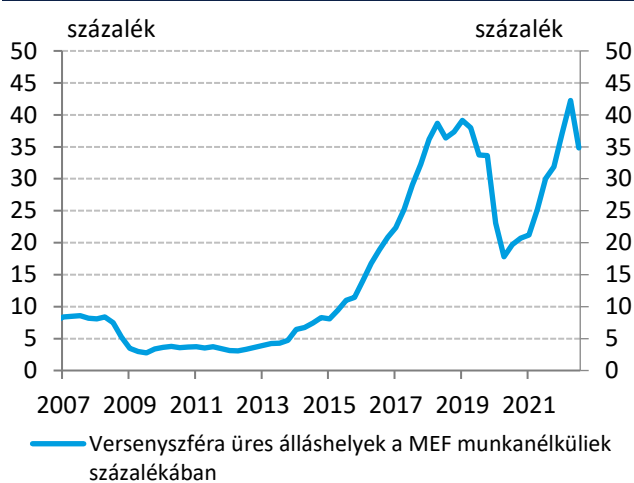
Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

novemberi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 713 ezer főt tett ki, amely 26 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). Szeptember-november átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 26 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 16 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 16 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 187 ezer fő volt novemberben, ami 7 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,8 százalékon alakult. Novemberben a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma októberhez képest enyhén nőtt. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2022 novemberében 234 ezer fő (-9 ezer fő éves alapon), 2022 decemberében 230 ezer fő (-8 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2022 decemberében a regisztrált álláskeresők száma enyhén csökkent novemberhez 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 munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes (5. ábra). 2022 harmadik negyedévében a versenyszférában 63 ezer betöltetlen, nem támogatott álláshely volt, ami 8 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában és 10 százalékkal alacsonyabb, mint az előző negyedévben. A munkaerő-kereslet a piaci szolgáltatások és a feldolgozóipar esetében is mérséklődött az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 1,4 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint a második negyedévben. A piaci szolgáltató szektorban 37,4 ezer üres álláshely volt 2022 harmadik negyedévében, ami 3,3 ezerrel alacsonyabb az előző negyedévinél. A piaci szolgáltatások szektoron belül az információ, kommunikációs ágazatban 1,4 ezerrel, a szakmai, tudományos tevékenységeknél 1 ezerrel csökkent az üres álláshelyek száma. A turizmus munkaerő-kereslete az előző negyedévhez képest enyhén csökkent. Az állami szférán belül az egészségügyben, az oktatásban és a közigazgatásban érdemben nem változott az üres álláshelyek száma a második negyedévhez képest.

1.3. Infláció és bérek

2022 decemberében az éves összevetésben számított infláció 24,5 százalék volt. A maginfláció 24,8 százalékon, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 24,7 százalékon alakult. A 2022-es éves átlagos infláció 14,5 százalék, a maginfláció pedig 15,7 százalék lett, az indirekt adóktól szűrt maginfláció 15,6 százalékon alakult. 2022 októberében a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 18,5 százalékkal, a versenyszférában 17,6 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2022 októberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 18,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A prémiumkifizetések mértéke meghaladta az októberi historikus átlagot. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 18,5 százalékkal, a versenyszférában 17,6 százalékkal emelkedtek éves alapon.

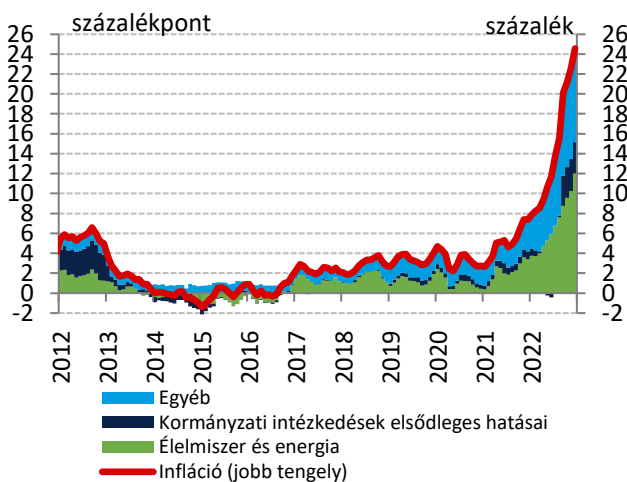
A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset és a rendszeres átlagkereset dinamikája is gyorsult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A legtöbb ágazatban 10,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 18,9 százalékkal voltak magasabbak a bérek októberben. A piaci szolgáltatások körében 18 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az építőiparban 17,9 százalékkal, míg a kereskedelemben 16,5 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2022 decemberében az éves összevetésben számított infláció 24,5 százalék volt. A maginfláció 24,8 százalékon, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 24,7 százalékon alakult. A 2022-es éves átlagos infláció 14,5, a maginfláció 15,7 százalék lett, az indirekt adóktól szűrt maginfláció 15,6 százalékon alakult (7. ábra). Az infláció 2,0 százalékponttal emelkedett az előző hónaphoz képest, mely lényegében teljes egészében az üzemanyagok áremelkedésének volt köszönhető. Az előző hónaphoz képest a maginfláció 0,9 százalékponttal nőtt. A maginfláción belül a feldolgozott élelmiszerek inflációja 53,3 százalékra emelkedett, így 0,3 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez. A piaci szolgáltatások inflációja 15,4, míg az iparcikkek éves árdinamikája 18,8 százalék volt.

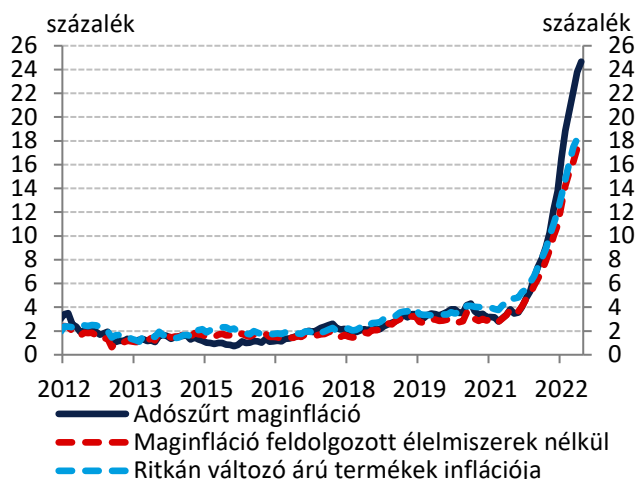
A piaci folyamatokat jobban tükröző, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció havi értéke 1,1 százalékra lassult, ami elmarad a korábbi hónapokban megfigyelttől, azonban továbbra is az elmúlt évek átlaga felett alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



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

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

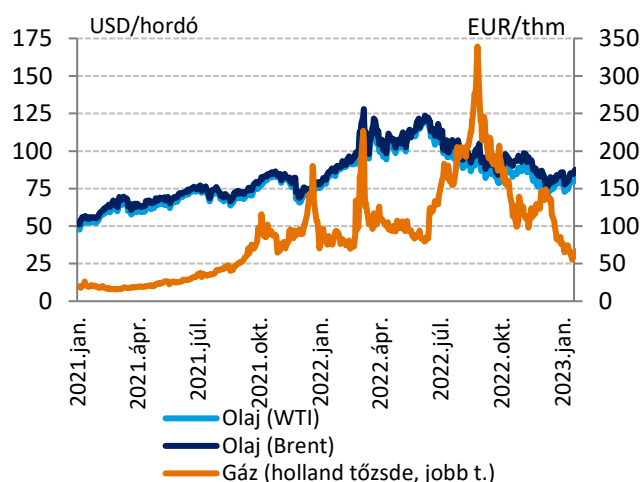
maginfláció és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – emelkedtek az előző hónapoz képest (8. ábra).

1.3.3. Inflációs kockázatok

Az idei év elejétől az infláció lassulását külső és belső tényezők is támogatják. Az elmúlt időszakban felerősödtek a globális recessziós félelmek, ami az inflációs fordulat irányába hat. 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 éreztetheti hatását, a nyersanyagárak és az élelmiszeripari alapanyagárak, valamint a szállítási költségek csökkenése, továbbá az ellátási láncokban fennálló feszültségek oldódása és a globális konjunktúra lassulása inflációs fordulatot vetít előre, gyorsítva a dezinflációt. A belső tényezők közül az adóintézkedések bázishatásának kifutása, illetve a belső kereslet csökkenésének árazásokat fegyelmező hatása egyaránt támogatja a hazai infláció mérséklődését.

Az előző kamatdöntés óta az olajárak emelkedtek: a Brent típusú olaj hordónkénti ára jelenleg 87, míg az amerikai benchmark, a WTI hordónkénti ára 81 dollár körül alakul. (9. ábra) **A gázárak jelentősen csökkentek** az előző kamatdöntés óta. Amerikában a szokásosnál jóval enyhébb téli időjárás, valamint a felfutó amerikai termelés miatt csökkentek az árak, míg Európában az enyhe időjárás mellett a magas tárolói töltöttségek játszottak szerepet. A tél végére is 50 százalék felett maradhatnak a tárolói töltöttségek, ami lehetővé teszi, hogy a következő téli időszak előtt ismét teljesen feltöltsék a tározókat. A kínai tárolók esetében szintén magas töltöttségi szintről érkeztek hírek, ami alapján az árak csökkenésében az is szerepet játszhatott, hogy az ázsiai piac nem szívta el a meglévő LNG szállítmányokat. Az áramárak bár továbbra is volatilisen alakultak, de az időszak egészében csökkentek. Az ipari fémek közül a platina, az ón és a vasérc ára tovább emelkedett, ugyanakkor az agrártermékek ára enyhén csökkent. **A teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során 0,7 százalékkal mérséklődött.**

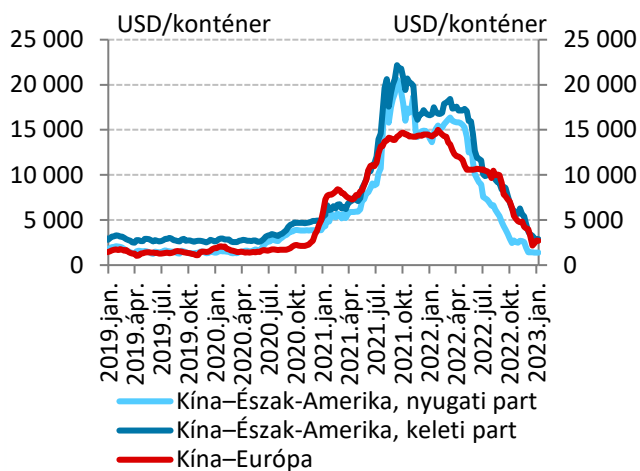
9. ábra: Az olaj és a gáz világpiacon az árak alakulása 2021. január óta



Forrás: Bloomberg

A globális értékláncokban lévő súrlódások mértéke a 2021 végén látott historikus csúcsról mérséklődött az elmúlt hónapokban. A Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége a 2021-22-ben tapasztalt rekordok után korrekciót mutatott, január elejére 83 százalékkal csökkent 2022 januárjához képest (10. ábra). A koronavírus megjelenését követően a globális értékláncok töredezetté váltak, fennakadások jelentkeztek a nemzetközi

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



Forrás: Bloomberg

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.

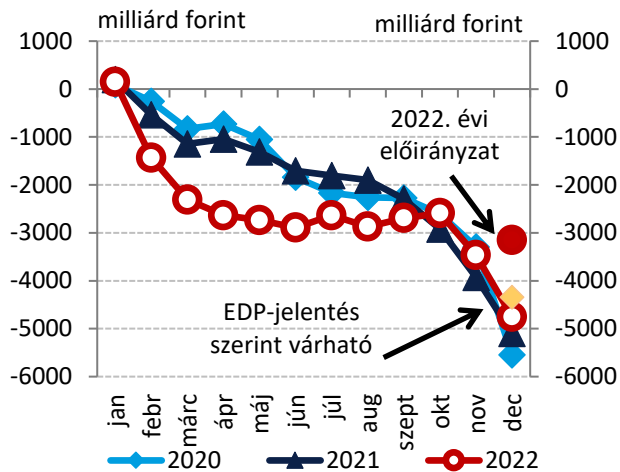
Az átárazási mintázat megváltozott és a korábbi tapasztalatoktól eltérően éven belül hosszabb ideig fennmaradhat. Az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár havi árváltozása 1,2 százalékra mérséklődött az előző havi 2,1 százalékról.

Az elmúlt hónapokban az élelmiszerek fogyasztói árának megugrása egyre fontosabb magyarázó tényezővé vált az inflációs ráták emelkedésében. Az élelmiszerek inflációja hazánkban 49,3 százalékra emelkedett, a termékkörön belül a feldolgozott élelmiszerek árindexe emelkedett, míg a feldolgozatlan élelmiszerek inflációja mérséklődött. Novemberhez képest a feldolgozott élelmiszerárak 3,0 százalékkal nőttek, míg a feldolgozatlan élelmiszereké 0,3 százalékkal mérséklődtek, így a teljes termékcsoport áremelkedése 2022 legalacsonyabb havi dinamikáját mutatta. A feldolgozott élelmiszerek körében az árak növekedése legnagyobb mértékben továbbra is a tejtermékekhez kötődik. A feldolgozatlan élelmiszerek esetében az árcsökkenés a tojásokhoz, valamint a gyümölcsökhöz kapcsolódott. Az olyan globális tényezők, mint a megugró energiaárak és a magas szállítási költségek továbbra is árfelhajtó hatásúak.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének egyenlege 2022 decemberében 1287 milliárd forintos hiányt mutatott, a halmozott éves pénzforgalmi hiány ezzel 2022-ben 4753 milliárd forint lett. A központi alrendszer bevételei decemberben 120 milliárd forinttal magasabban alakultak, mint egy évvel korábban. A kiadások decemberben 237 milliárd forinttal meghaladták a 2021. decemberi kiadásokat, elsősorban a magasabb energiaköltségek által okozott többletkiadások következtében.

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



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

Az államháztartás központi alrendszerének egyenlege 2022. decemberében 1287 milliárd forintos hiányt mutatott, ami a 2021. decemberinél 117 milliárd forinttal nagyobb deficitet jelent. A halmozott éves pénzforgalmi hiány ezzel 2022-ben 4753 milliárd forint lett (11. ábra).

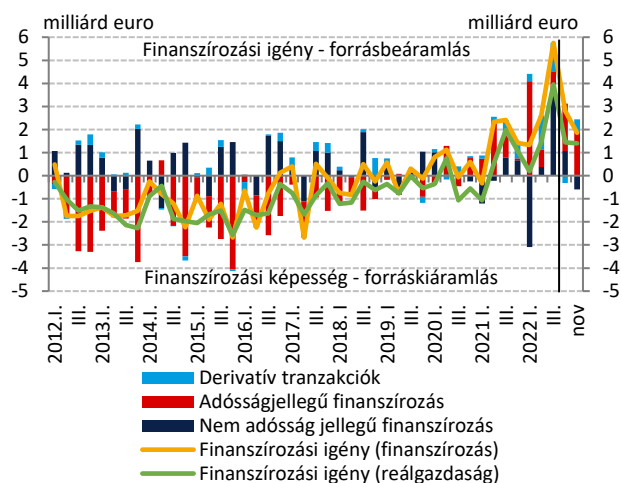
A központi alrendszer bevételei decemberben 120 milliárd forinttal magasabban alakultak, mint egy évvel korábban. Az adó- és járulékbévételek 452 milliárd forinttal növekedtek, főként a vállalati befizetések és a fogyasztási adók jelentős emelkedésének köszönhetően. A központi alrendszer adó- és járulékbévételei 17,9 százalékkal nőttek 2021-hez képest, a tartós és átmeneti adócsökkentések ellenére. A befizetések összegét a nominális adóalapok bővülése mellett az extraprofit adók is emelték.

A kiadások decemberben 237 milliárd forinttal meghaladták a 2021. decemberi kiadásokat, elsősorban a magasabb energiaköltségek által okozott többletkiadások következtében. Az ehhez kapcsolódó normatív és egyedi támogatások decemberben, és a teljes évet tekintve is érdemben magasabban alakultak, mint egy évvel korábban. A kiadások 2022-ben 12,2 százalékkal növekedtek, az energiaköltségek miatt megemelkedett normatív és egyedi támogatások mellett a lakásépítési támogatások, az uniós kiadások, a nyugdíj- és egészségügyi ellátások, illetve a kamatkidadások növekedése következtében.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2022 novemberben a folyó fizetési mérleg hiánya 1699 millió eurót, a külső finanszírozási igény 1398 millió eurót tett ki. A pénzügyi mérleg adatai alapján novemberben a nettó külső adósság számottevő növekedése mellett a nettó közvetlentőke befektetések csökkentek.

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 novemberben a folyó fizetési mérleg hiánya 1699 millió eurót, a külső finanszírozási igény 1398 millió eurót tett ki (12. ábra). Míg a folyó fizetési mérleg egyenlege romlott, addig az emelkedő transzferegynlegnek köszönhetően a finanszírozási igény javult az előző hónapoz képest. A hiány bővülésének hátterében az áruegyenleg hiányának növekedése állt, amit a felfutó import magyarázott, miközben az export növekedése is magas maradt. Ezzel párhuzamosan a szolgáltatásegyenleg többlete érdemben, a jövedelemegyenleg hiánya kismértékben emelkedett.

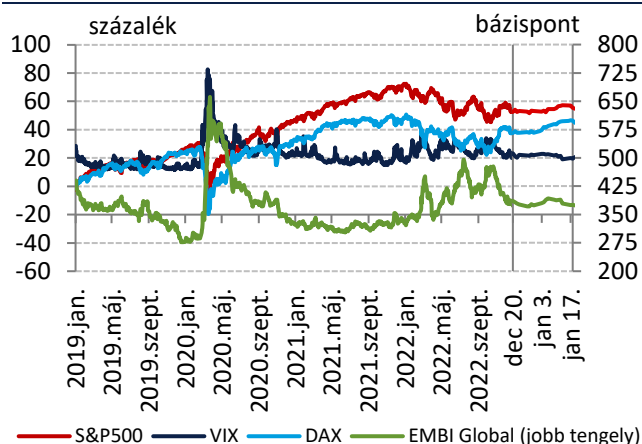
A pénzügyi mérleg adatai alapján novemberben a nettó külső adósság számottevő növekedése mellett a nettó közvetlentőke befektetések csökkentek. A nettó közvetlentőke állomány 0,6 milliárd euróval mérséklődött, ami jelentős részben egy hazai nagyvállalat kifizetésére vezethető vissza. A nettó külső adósság tranzakcióból eredően 1,9 milliárd euróval emelkedett, amihez a vállalatok mellett döntően az állam járult hozzá – utóbbi részben a külföldiek forint államkötvény-vásárlásához kötődött.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta elsősorban a Federal Reserve és más meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, a recessziós félelmek, valamint az európai energiaválság alakították a globális befektetői hangulatot. A hosszú hozamok a fejlett piacokon és a kelet-közép-európai régióban jellemzően csökkentek. A vezető tőzszeindexek emelkedtek.

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



Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta elsősorban a Federal Reserve és más meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, a recessziós félelmek, valamint az európai energiaválság alakították a globális befektetői hangulatot.

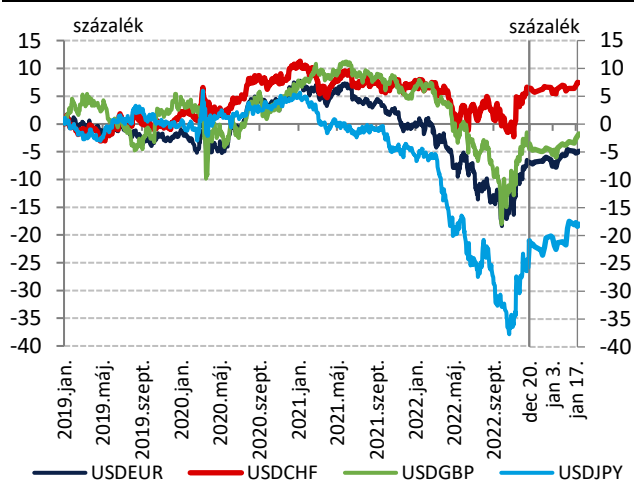
Összességében a pénzügyi hangulat kedvezően alakult az előző kamatdöntés óta. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 2,1 százalékponttal 19,4 százalékra csökkent, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár 11 bázisponttal mérséklődött. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index ugyanakkor 2 bázispontos emelkedéssel 122 bázispontra emelkedett (13. ábra).

Mind a fejlett, mind a feltörekvő piaci tőzszeindexek jellemzően emelkedtek. Az amerikai S&P index és a Dow Jones 4,4 százalékkal emelkedett az időszak során. Az európai vezető tőzszeindexek közül a német DAX index 9,3, a francia CAC40 index 9,7 százalékkal növekedett. Az ázsiai indexek közül a japán Nikkei 1,6 százalékkal csökkent, míg a Shanghai tőzszeindex 4,9 százalékkal emelkedett az előző kamatdöntéskor tapasztalt szinthez képest. Összességében a fejlett tőzszeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 5,5, míg a feltörekvő piaci index 8 százalékkal növekedett.

A dollár gyengült a főbb devizákkal szemben (14. ábra). A japán jennel szemben 2,8, az euróval szemben 1,5, a brit fonttal szemben 0,8, a svájci frankkal szemben 0,5, míg a kínai renminbivel szemben 2,8 százalékkal gyengült a dollár árfolyama. Az euro-dollár árfolyam az időszak során folyamatosan távolodott a paritástól és az időszak végére az 1,09-es szint közelében alakult.

A fejlett piaci államkötvényhozamok mérséklődtek (15. ábra). Az amerikai tízéves hozam 13, míg a német 21 bázisponttal került lejjebb, így az amerikai 3,54, a német hozam pedig 2,09 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is csökkentek: a portugál és spanyol 37 és 34, a görög és az olasz pedig 33 és 58 bázisponttal toldott lejjebb. A régiós országok 10 éves állampapírhozamai jellemzően csökkentek: a lengyel 75, a

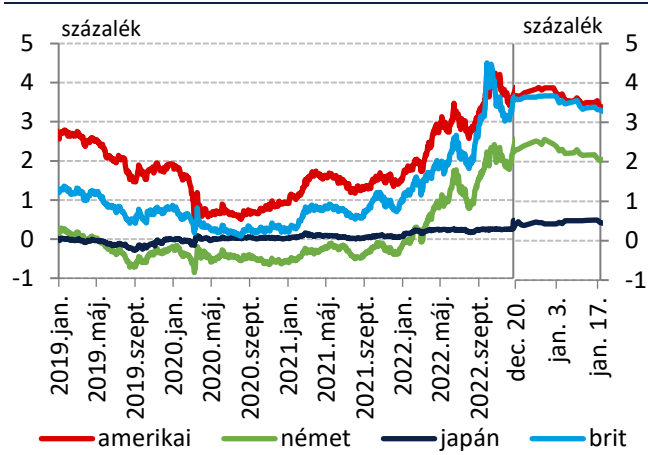
14. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása 2019. január 1-hez képest



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

Forrás: Bloomberg

15. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



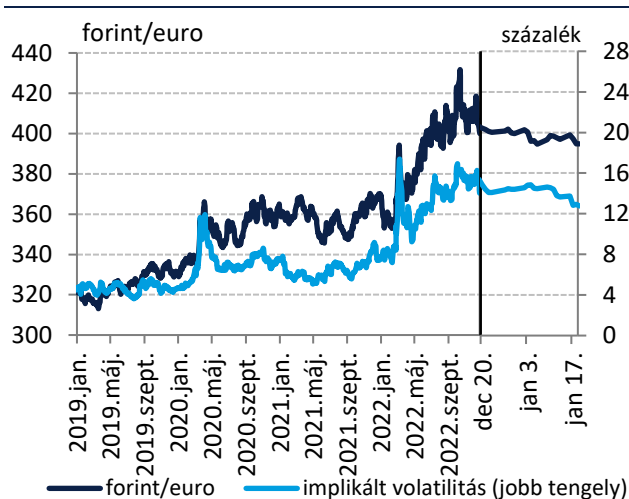
Forrás: Bloomberg

román 76 és a cseh 70 bázisponttal mérséklődött, míg a magyar hozam 107 bázisponttal alacsonyabb, mint a decemberi kamatdöntéskor.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint a decemberi kamatdöntés óta erősödött az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott. A 3 hónapos BUBOR 18 bázisponttal 16,03 százalékra csökkent. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókon megfelelő kereslet mutatkozott, az aukciós átlaghozamok mind a kincstárjegyek, mind az államkötvények esetében jellemzően mérséklődtek.

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



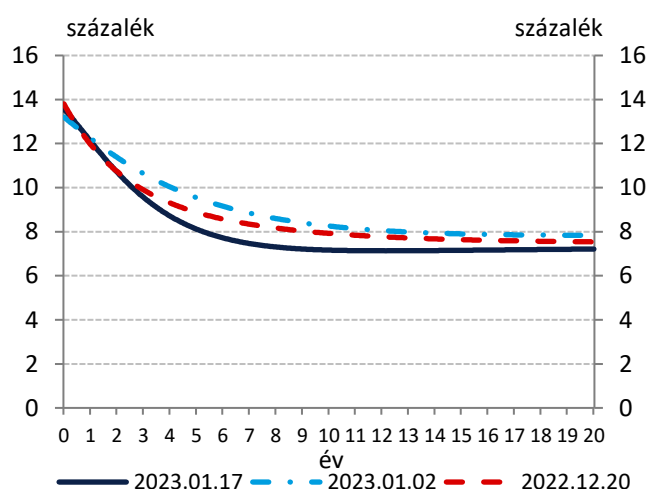
Forrás: Bloomberg

A forint a decemberi kamatdöntés óta 1,6 százalékkal erősödött az euróval szemben (16. ábra). A régiós devizák közül a cseh korona 0,9 százalékkal értékelődött fel, 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 18 bázisponttal 16,03 százalékra csökkent.

Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott (17. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakasza 16 bázisponttal került lejjebb, míg a középső és hosszú lejáraton átlagosan 70, illetve 120 bázisponttal csökkentek a hozamok.

17. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

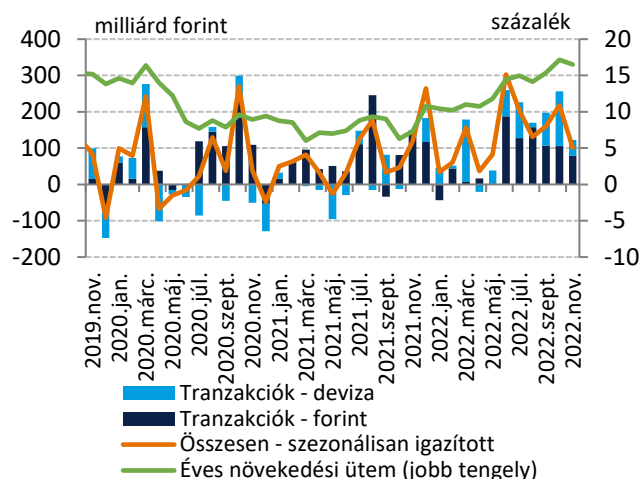
Az előző kamatdöntés óta megfelelő kereslet jellemezte az ÁKK államkötvény-aukcióit. A vizsgált időszakban sikeresek voltak a diszkontkincstárjegy- és kötvényaukciók, így a meghirdetett mennyiségénél összességében több forrást vont be az ÁKK. Az átlaghozamok mind a kincstárjegyek, mind az államkötvények esetében többnyire csökkentek.

A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 950 milliárd forinttal 6450 milliárd forintra bővült. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 21,8 százalék közelébe nőtt.

3. Hitelezési feltételek

2022. novemberben a vállalati hitelállomány 122 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 79 milliárd forintos és a devizahitelek 43 milliárd forintos növekedésének köszönhetően. Novemberben a lakossági hitelállomány 31 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 6,4 százalékra mérséklődött az előző havi 6,8 százalékról.

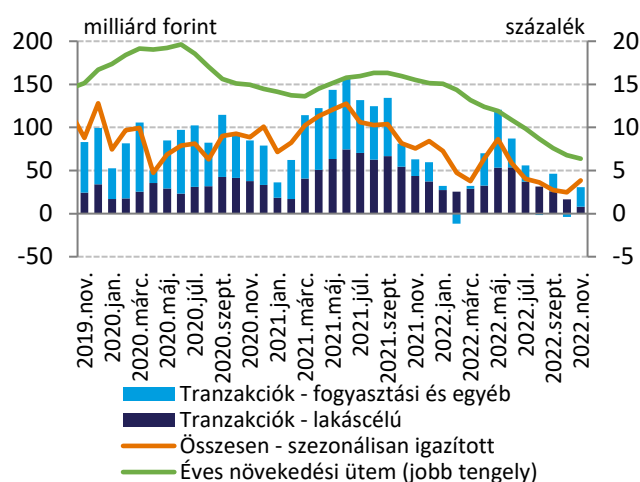
18. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

2022. novemberben a vállalati hitelállomány 122 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 79 milliárd forintos és a devizahitelek 43 milliárd forintos növekedésének köszönhetően (18. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 16,5 százalékra mérséklődött az előző havi 17,2 százalékról. A vállalati hitelállomány bővülésében az elmúlt hónapokhoz hasonlóan novemberben is jelentős szerepet játszottak az energiaszektorhoz kötődő cégek nagymértékű hitelfelvételei. A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve a hónap során 20,6 százalékos éves növekedési ütem adódott. A hitelintézetek 326 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakát 8 százalékkal haladta meg. A kkv szegmens új szerződéskötéseinek volumene 23 százalékkal múlta alul az előző év novemberi kibocsátását, ugyanakkor ebben a Széchenyi Kártya Program szerződéskötéseinek 2022. második félévi szakaszának lassú felfutása is szerepet játszhat.

19. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

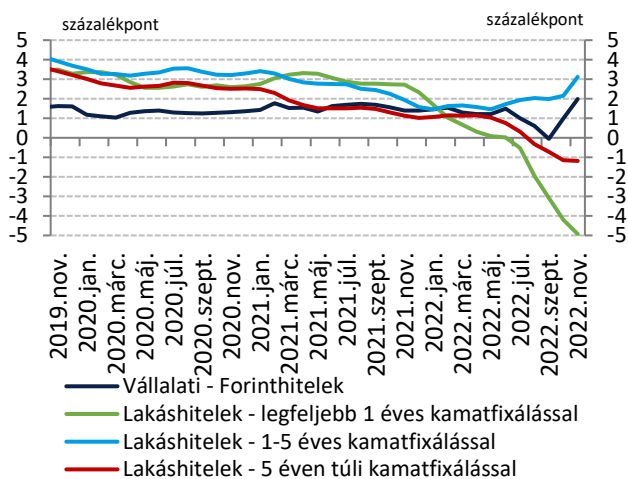


Forrás: MNB

Novemberben a lakossági hitelállomány 31 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 6,4 százalékra mérséklődött az előző havi 6,8 százalékról (19. ábra). A lakossági új hitelkibocsátás 137 milliárd forintot tett ki a hónap során, ami 38 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszaki volumentől. A hitelkibocsátásban emelkedett a fogyasztási célra igényelt hitelek aránya a lakáshitelekkel szemben. A hitelkamatok emelkedésével párhuzamosan tovább csökkent a lakáshitelszerződések átlagos hitelösszege a futamidők változatlanága mellett.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,99 százalékpontos növekedést követően 1,98 százalékpontot tett ki 2022. novemberben. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos THM-alapú felára 0,96 százalékpontos növekedést követően 3,11 százalékpontra nőtt novemberben, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,04 százalékpontot csökkent és -1,18 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén. A felárat minden esetben a hitel kibocsátásával azonos hónap átlagos referenciakamataival számoljuk, így az átárazás késleltetett jellege miatt átmenetileg negatív felárak alakulhatnak ki egyes részpiacokon. (20. ábra).

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