



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2023. JÚLIUS 25-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2023
JÚLIUS

Közzététel időpontja: 2023. augusztus 9. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2023. július 19-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 első negyedében tovább lassult a GDP-növekedés a főbb fejlett gazdaságokban. Kína gazdasága éves alapon egyre nagyobb ütemben nő 2022 utolsó negyedéve óta, azonban a második negyedéves 6,3 százalékos bővülés lényegesen elmaradt a várakozásoktól. A havi termelési indikátorok és kiskereskedelmi értékesítések az USA-ban és Kínában emelkedtek, míg az eurozónában csökkentek májusban. Júniusban a Beszerzési Menedzser Index az eurozónában, Kínában és az Egyesült Államokban is romlott. A beérkezett amerikai munkaerőpiaci adatok alapján a nem mezőgazdasági foglalkoztatottak számának bővülése 2020 vége óta a legalacsonyabb volt júniusban.

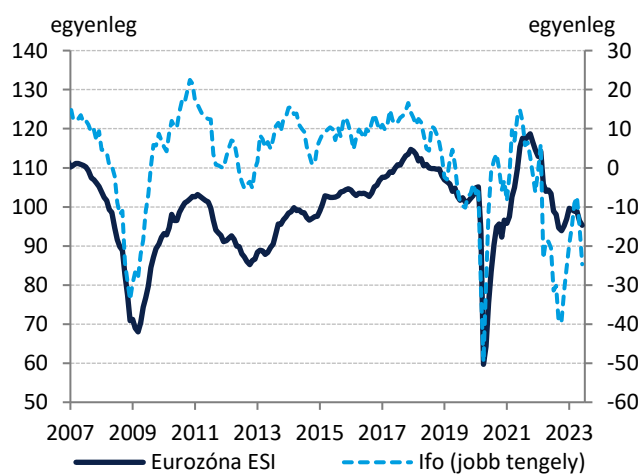
2023 első negyedében tovább lassult a GDP-növekedés a főbb gazdaságokban. Nemzetközi összevetésben az euroövezetben és az Európai Unióban 1,0, az Egyesült Államokban pedig 1,6 százalékos gazdasági növekedést regisztráltak éves bázison. Kínában a második negyedévben 6,3 százalékkal bővült a gazdaság, ami bár magasabb, mint az előző negyedévben, de lényegesen elmaradt a várakozásoktól. A rendelkezésre álló adatok alapján az európai uniós országok közül az éves GDP-növekedés Spanyolországban (+3,8 százalék) és Cipruson (+3,4 százalék) volt a legmagasabb 2023 első negyedében. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 0,5 százalékkal zsugorodott. Negyedéves alapon 18 tagállamban nőtt, Csehországban stagnált, míg Magyarországon, Észtországban, Görögországban, Hollandiában, Írországon, Litvániában, Máltán és Németországban mérséklődött a gazdasági teljesítmény.

A havi ipari termelési indikátorok és a kiskereskedelmi értékesítések az USA-ban és Kínában emelkedtek, míg az eurozónában csökkentek. Májusban az ipari termelés Kínában 3,5 százalékkal, az Egyesült Államokban 0,2 százalékkal nőtt, míg az eurozónában 2,2 százalékkal csökkent. A kiskereskedelmi értékesítések májusban az USA-ban 1,6 százalékkal, míg Kínában 12,7 százalékkal nőttek éves összevetésben. Az eurozónában 2,9 százalékos csökkenést regisztráltak.

Júniusban a Beszerzési Menedzser Index az eurozónában, Kínában és az Egyesült Államokban is romlott (1. ábra). Az eurozónában a gazdasági hangulatindex (Economic Sentiment Indicator - ESI) és a Beszerzési Menedzser Index (Purchasing Managers Index – PMI) alapján romlott a konjunktúrahangulat júniusban havi alapon. Az Egyesült Államokban és Kínában is romlott a PMI az előző hónapoz képest, de továbbra is a küszöbérték (50 pont) feletti értéket mutatott júniusban mindkét gazdaságban.

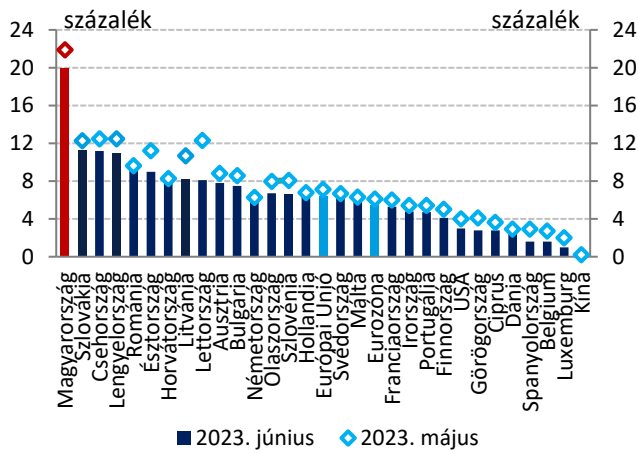
A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok továbbra sem mutatnak számottevő lassulást. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 3,6 százalékra csökkent júniusban. A

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

2. ábra: Az infláció alakulása nemzetközi összevetésben



Megjegyzés: HICP és CPI inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

továbbra is feszes munkaerőpiaci kondíciók mellett viszont a nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma a májusi 306 ezer főt követően júniusban 209 ezer fővel bővült, amely 2020. vége óta a legalacsonyabb érték. A munkanélküliségi ráta az eurozónában májusban 6,5 százalékon alakult.

Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban 3,0 százalékra mérséklődött, míg Kínában a májusi 0,2 százalékról 0,0 százalékra csökkent júniusban.

Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban az előző havi 6,1 százalékot követően júniusban 5,5 százalékon alakult. A maginfláció a májusi 5,3 százalék után júniusban enyhén, 5,5 százalékra emelkedett. Az előzetes inflációs adat némileg elmaradt az elemzők 5,6 százalékos inflációs várakozásainál, a maginfláció az elemzői várakozásoknak megfelelően alakult (5,5 százalék).

Két ország kivételével minden EU-s országban mérséklődött az infláció júniusban. Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt hazánkban mérték, emellett a régiós országokban, illetve a balti államokban volt magasabb az éves árindex. A környező országokat illetően Szlovákiában 11,3, Csehországban 11,2, Lengyelországban 11,0, Romániában pedig 9,3 százalékkal nőttek az árak éves összevetésben (2. ábra).

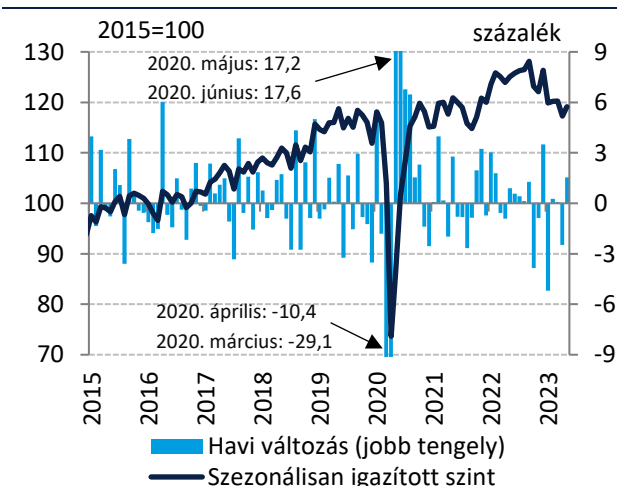
1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A bruttó hazai termék 0,9 százalékkal csökkent 2023 első negyedében az előző év azonos időszakához viszonyítva. A beérkező makrogazdasági adatok a második negyedében is csökkenő gazdasági aktivitást jeleznek. 2023. májusban az ipari termelés volumene 6,9 százalékkal, az építőipari termelésé 12,0 százalékkal, a kiskereskedelmi forgalomé 12,3 százalékkal csökkent éves összevetésben. 2023 májusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 713 ezer fő volt. A 2023. március-májusi időszakban átlagosan 10 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 3,8 százalékon alakult májusban.

1.2.1. Gazdasági növekedés

2023 első negyedében a magyar gazdaság teljesítménye 0,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedéhez képest 0,3 százalékkal mérséklődött a GDP. Termelési oldalon az első negyedében az ipar (-3,2 százalék) és az építőipar (-8,6 százalék) kibocsátása is csökkent. Az ipari teljesítmény szűküléséhez jelentősen hozzájárult az energiaipar visszaesése. A feldolgozóipari ágazatok közül a legnagyobb mértékben a vegyi anyag és vegyi termék gyártása csökkentette az ipar teljesítményét, míg a közúti jármű, illetve a villamos berendezés gyártása fékezte leginkább az ipar visszaesését. A mezőgazdaság teljesítménye (+20,2 százalék) a tavalyi aszályt követően jelentősen emelkedett, emellett a gazdaság zsugorodását mérsékelte a szolgáltatások pozitív teljesítménye (+1,1 százalék) is. A szolgáltatások növekedéséhez főként az humán-egészségügy és szociális ellátás ágazat (+16,9 százalék) járult hozzá, megközelítve a koronavírus-járvány előtti szintet. A piaci szolgáltatások közül a nagy súlyú kereskedelem és a szállításközvetítés csökkent, de a többi alágazat ezt ellensúlyozni tudta. A felhasználási tételek között egyedül a nettó export (+4,4 százalékpont) emelte a gazdasági teljesítményt. A háztartások fogyasztási kiadása 3,9 százalékkal, míg a bruttó állóeszköz-felhalmozás 6,0 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. A készletváltozás növekedési hozzájárulása érdemben negatív volt (-1,9 százalékpont).

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

2023 májusában folytatódott az ipari termelés mérséklődése éves bázison, az áprilisi 8,3 százalékos csökkenés után 6,9 százalékkal mérséklődött a volumen az előző év azonos időszakához képest. Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint 4,6 százalékos visszaesést regisztráltak tavaly májushoz viszonyítva. A termelés szintje az előző hónaphoz képest 1,6 százalékkal nőtt (3. ábra). A feldolgozóipari alágazatok döntő többségében csökkent a termelés, azonban az exportorientált járműgyártásban, az akkumulátorgyártásban és a gyógyszergyártásban emelkedést regisztráltak éves alapon. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 10,5 százalékkal nőtt a tavaly májusi szinthez képest, míg az akkumulátor- és villamos-motorgyártást is magába foglaló villamos berendezések gyártása alágazat termelése 13,4 százalékkal

emelkedett. Az elmúlt két hónap visszaesése után a gyógyszergyártásban 6,7 százalékkal nőtt a kibocsátás éves alapon. A többi nagyobb súlyú alágban a termelés csökkenését regisztrálták. A bányászat (-32,6 százalék), az energia (-31,6 százalék), a gumi-, műanyag és nemfémgégyártás (-24,7 százalék), a vegyi anyagok gyártása (-20,0 százalék), az élelmiszeripar (-16,7 százalék), a fémipar (-15,4 százalék), a számítógép- elektronikai termékek gyártása (-6,9) és a kőolajfeldolgozás (-3,9 százalék) esetében is csökkent a kibocsátás a tavaly májusi szinthez képest.

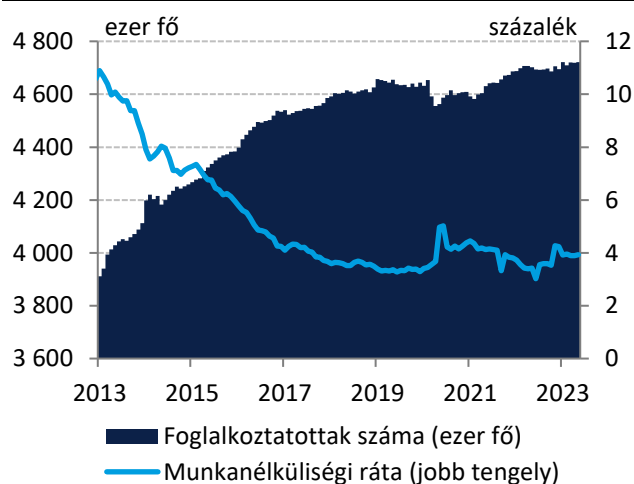
2023. májusban 12,0 százalékkal esett vissza az építőipari termelés volumene, ezzel január óta mérséklődik a kibocsátás éves alapon. Az épületek építése 13,2 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 10,0 százalékkal mérséklődött éves bázison. Áprilishoz viszonyítva 1,7 százalékkal csökkent a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 36,9 százalékkal esett vissza 2022. májushoz képest. Az épületek építésére kötött szerződéseké 48,5 százalékkal, az egyéb építmények építésére vonatkozóké 11,9 százalékkal csökkent. Az építőipari vállalkozások május végi szerződésállományának volumene 30,2 százalékkal kisebb volt az egy évvel korábbinál. Az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 13,7, az egyéb építményekre vonatkozóké 40,8 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.

2023. májusban 12,3 százalékkal esett vissza a kiskereskedelmi forgalom volumene, ezzel hat hónapja mérséklődnek az értékesítések éves alapon. A májusi visszaeséshez jelentős mértékben hozzájárult a tavaly év eleji kormányzati kifizetések és a hatósági üzemanyagár miatti bázishatás. Az üzemanyag-kereskedelem nélkül 8,9 százalékkal csökkent a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. Az üzemanyag-töltő állomások értékesítései nélkül tavaly július óta tart a csökkenés éves bázison a kiskereskedelemben. Tovább mérséklődött havi bázison a kiskereskedelmi forgalom volumene májusban (-0,8 százalék), amely így az elmúlt 14 hónapból 11-ben csökkent. A kiskereskedelmi értékesítések szintje továbbra is a 2021 eleji szint közelében tartózkodik a szezonálisan és naptárhatástól igazított adatok alapján. A gyógyszer-, illatszert üzleteket kivéve minden termékcsoportban mérséklődött a kiskereskedelmi forgalom. 10 százalékot meghaladó mértékben csökkentek a ruházati (-16,2 százalék), a bútorműszakicikk (-19,5 százalék), az iparcikk (-20,1 százalék) és az üzemanyag (-25,9 százalék) értékesítések.

2023 májusában a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,1 milliárd eurós többletet mutatott az előzetes adatok szerint, az áprilisi 366 millió eurós többlet után. Az

előző hónaphoz képest 723 millió euróval, éves összevetésben 1,3 milliárd euróval javult az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 1,4 milliárd euróval javult éves alapon és 550 millió eurós többletet mutatott. Májusban a tovább mérséklődő ipari termelés ellenére az áruexport euróban számolt értéke 5,2 százalékkal nőtt. Az import euróban kifejezett nominális értéke a belső kereslet visszaesésével összhangban 5,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. 2023 áprilisában a külkereskedelmi cserearány 3,6 százalékkal javult éves összevetésben. Az ásványi fűtőanyagok hozzájárulása javította a cserearányt, áprilisban ennek hatása 2,3 százalékpont volt.

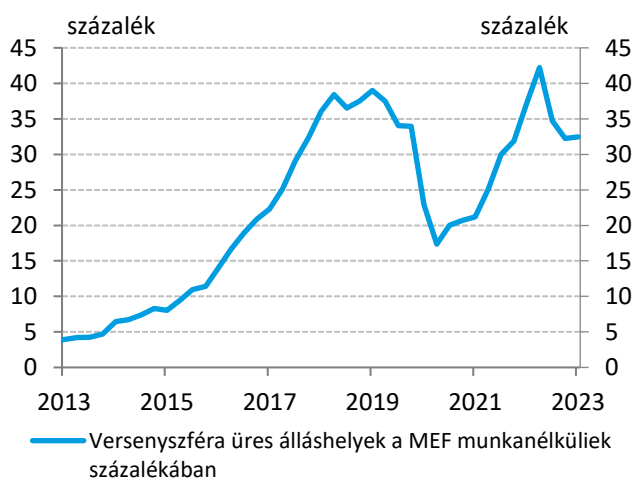
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított, negyedéves adatok.

Forrás: KSH

2023. júniusban a magas frekvenciájú adatok többsége a gazdasági aktivitás csökkenését jelzi. Júniusban az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom 11,4 százalékkal növekedett, míg az inflációval számított reál forgalom 8,6 százalékkal csökkent éves alapon. Mérséklődött a teherforgalom (-0,9 százalék), a légi személyforgalom (-9,2 százalék) és a közúti személyforgalom (-7,3 százalék) is az eddig beérkezett adatok alapján. A villamosenergia-terhelés 10,4 százalékkal csökkent. A mozik látogatottsága 16,6 százalékkal emelkedett. A vendéglátás forgalma közel 13,5 százalékkal nőtt. A lakáspiaci tranzakciók száma 27,3 százalékkal mérséklődött az eddig rendelkezésre álló adatok szerint májusban. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma alacsony alakult.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2023 májusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 713 ezer fő volt. A 2023. márciusi-májusi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 704 ezer főt tett ki, amely 14 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). Március-május átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 14 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 5 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 9 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 186 ezer fő volt májusban, ami 19 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,8 százalékon alakult. Májusban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma áprilishoz képest enyhén emelkedett. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2023 májusában 229 ezer fő (-5 ezer fő éves alapon), júniusban pedig 224 ezer fő (-6 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2023 júniusában a regisztrált álláskeresők száma nem változott érdemben májushoz képest, és továbbra

is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes (5. ábra). 2023 első negyedében 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 szinthez 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 júniusában már ötödik hónapja csökkent a hazai infláció, éves összevetésben 20,1 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. Tovább mérséklődött a maginfláció, így 20,8 százalékon, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 20,7 százalékon alakult. A beérkező inflációs adat megfelelt az elemzői várakozásoknak. 2023 áprilisában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 16,9 százalékkal, míg a versenyszférában 18,9 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

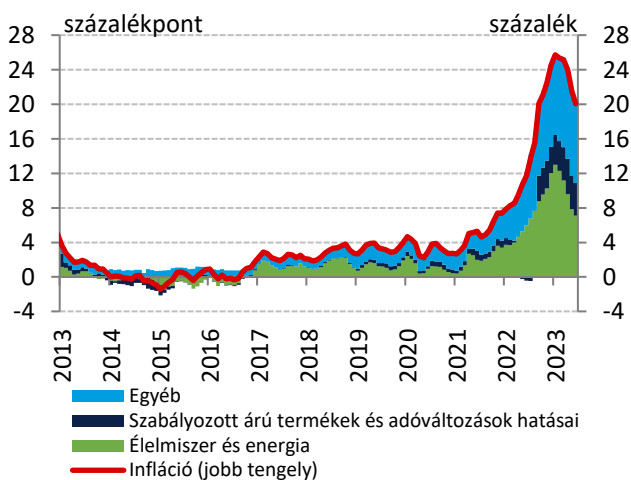
2023 áprilisában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 16,4 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 16,9 százalékkal, a versenyszférában 18,9 százalékkal emelkedtek éves alapon. Az előző évektől eltérően idén áprilisban emelkedtek a rendszeres keresetek havi alapon, ennek mértéke 0,4 százalék volt.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset dinamikája lassult, a rendszeres átlagkereset dinamikája gyorsult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A legtöbb ágazatban 14,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika. A feldolgozóiparban az előző év azonos időszakához képest 18,7 százalékkal voltak magasabbak a bérek áprilisban. A piaci szolgáltatások körében 15,0 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az építőiparban 14,4 százalékkal, míg a kereskedelemben 14,9 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

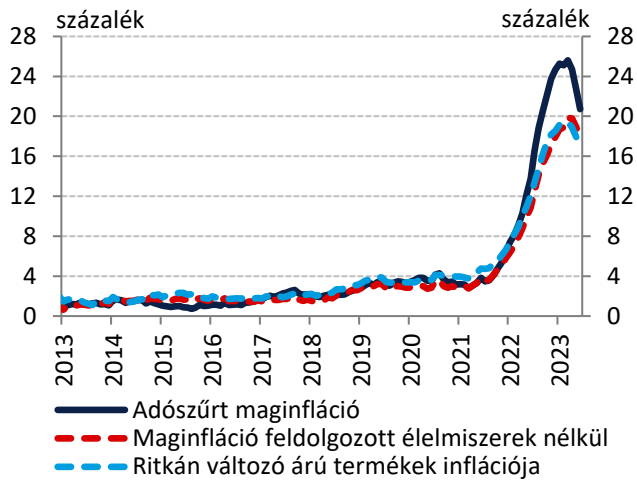
2023 júniusában már ötödik hónapja csökkent a hazai infláció, éves összevetésben 20,1 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (7. ábra). Az infláció 1,4 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest. A lassulást szinte teljes egészében az élelmiszerek (-0,9 százalékpont) és az iparcikkek (-0,4 százalékpont) okozták. Júniusban tovább mérséklődött a maginfláció, így 20,8 százalékon, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 20,7 százalékon alakult. A piaci szolgáltatások éves inflációja 2021 júliusa óta először mérséklődött, így 18,4 százalékon alakult. A nem tartós iparcikkek árai havi alapon emelkedtek, amit a tartós iparcikkek árának – elsősorban a használt autók árának mérséklődéséből eredő – csökkenése csak részben ellensúlyozott. A maginfláció tartalmazza a feldolgozott élelmiszereket, aminek éves árdinamikája 31,9 százalék volt, így jelentős lassulást jelent az előző havi 37,6 százalékhoz képest. A bejövő adat megfelelt az elemzői várakozásoknak. A medián 20,2 százalék volt, míg a várakozások 19,8 és 20,5 százalék között szóródtak.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatóink szintén mérséklődtek. A feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 17,8 százalékra csökkent, a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja 1,2 százalékponttal, 16,7 százalékra mérséklődött júniusban (8. ábra).

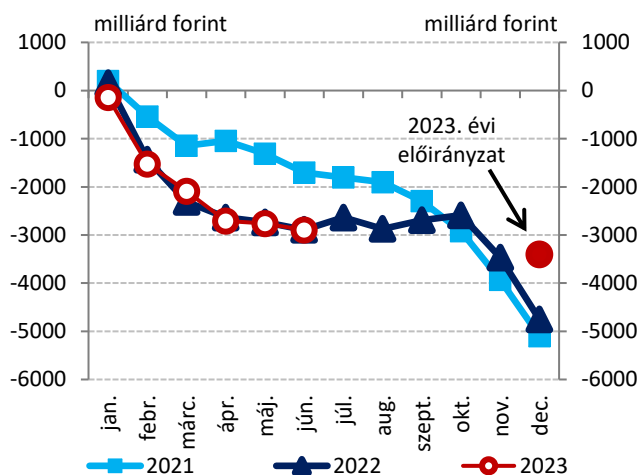
Megjegyzés: A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció változatlan tartalom mellett a korábbi keresletérzékeny inflációnak felel meg.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2023 júniusában 133 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami mintegy 20 milliárd forinttal kedvezőbb a 2022. júniusi értéknél. Az első féléves kumulált hiány a tavalyihoz hasonlóan 2900 milliárd forint közelébe emelkedett, ami a 3400 milliárd forintos éves előirányzat 85 százaléka. A központi alrendszer bevételei júniusban 370 milliárd forinttal, a kiadások pedig 347 milliárd forinttal alakultak magasabban a 2022. júniusi értékhez képest.

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



Forrás: 2023. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2023 júniusában 133 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami mintegy 20 milliárd forinttal kedvezőbb a 2022. júniusi értéknél. Az első féléves kumulált hiány a tavalyihoz hasonlóan 2900 milliárd forint közelébe emelkedett, ami a 3400 milliárd forintos éves előirányzat 85 százaléka (9. ábra).

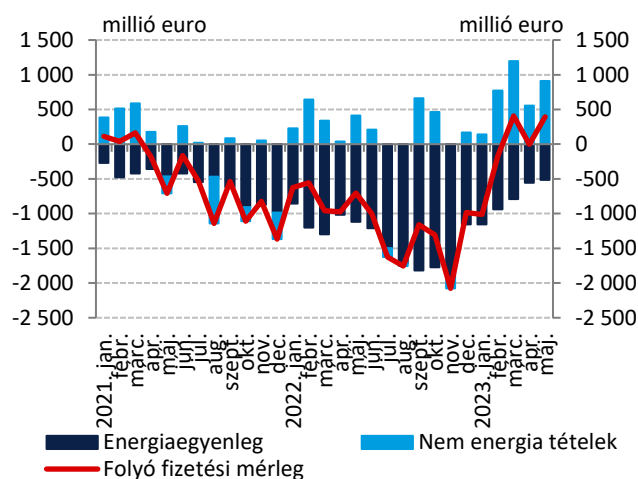
A központi alrendszer bevételei júniusban 370 milliárd forinttal alakultak magasabban, mint egy évvel korábban. Ennek döntő része – 304 milliárd forint – az adó- és járulékbévételekhez volt köthető, amelyen belül a gazdálkodó szervezetek befizetései közel 160 milliárd forinttal, a szociális hozzájárulási adó- és járulékbévételek pedig 86 milliárd forinttal nőttek éves alapon. A bruttó áfabévételek éves növekedése 6 százalékra lassult júniusban.

A júniusi kiadások 347 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2022. júniusi értéknél. A növekedést elsősorban a központi költségvetési szervek 115 milliárd forinttal, a normatív és egyedi támogatások 102 milliárd forinttal, valamint a nyugdíjak 98 milliárd forinttal magasabb teljesülése okozta. A június havi nettó kamatkidadások 53 milliárd forinttal alacsonyabban alakultak a tavalyinál, ami elsősorban egy nagy állományú és magas kamatozású állampapír 2022-es lejáratának a következménye.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2023 májusában a folyó fizetési mérleg többlete megközelítette a 400 millió eurót, elsősorban a külkereskedelmi egyenleg 1,3 milliárd eurós, rekordmértékű többletének következtében. A külső finanszírozási képesség több mint 600 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlegének javulása döntően az áruforgalom alakulásával volt összefüggésben, ami ismét többletbe fordult, emögött az export élénkülése és az import csökkenő belső kereslet melletti folytatódó visszaesése állt. A pénzügyi mérleg adatai alapján a közvetlentőke források enyhe nettó beáramlásával párhuzamosan a nettó külső adósság ismét bővült. A nettó közvetlentőke állomány 0,2 milliárd eurós növekedéséhez főleg a tulajdonosi hitelek növekedése járult hozzá.

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



Megjegyzés: Az energiaegyenleg májusi értéke becslés.

Forrás: MNB, KSH

2023 májusában a folyó fizetési mérleg többlete megközelítette a 400 millió eurót, elsősorban a külkereskedelmi egyenleg 1,3 milliárd eurós, rekordmértékű többletének következtében (10. ábra). A külső finanszírozási képesség több mint 600 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlegének javulása döntően az áruforgalom alakulásával volt összefüggésben, ami ismét többletbe fordult, emögött az export élénkülése és az import csökkenő belső kereslet melletti folytatódó visszaesése állt. Májusban a szolgáltatásegyenleg többlete az előző havi magas szint közelében maradt. A jövedelemegyenleg hiánya enyhén emelkedett, míg a transferegyenleg többlete jelentősen csökkent.

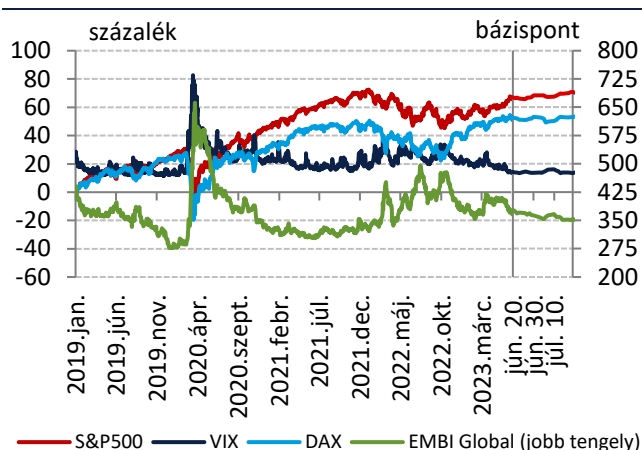
A pénzügyi mérleg adatai alapján a közvetlentőke források enyhe nettó beáramlásával párhuzamosan a nettó külső adósság ismét bővült. A nettó közvetlentőke állomány 0,2 milliárd eurós növekedéséhez főleg a tulajdonosi hitelek növekedése járult hozzá. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő mintegy 0,8 milliárd eurós növekedése mögött a bankok külső adósságának növekedése állt, miközben az állam és a vállalatok mutatója mérséklődött.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta egy átmeneti megingást követően javult a befektetői hangulat. Az időszak során a befektetők fókuszában a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, valamint a makrogazdasági adatközlések álltak. A hosszú hozamok jellemzően emelkedtek a fejlett piacokon, míg mérséklődtek a kelet-közép-európai régióban. A vezető tőzsdeindexek emelkedtek.

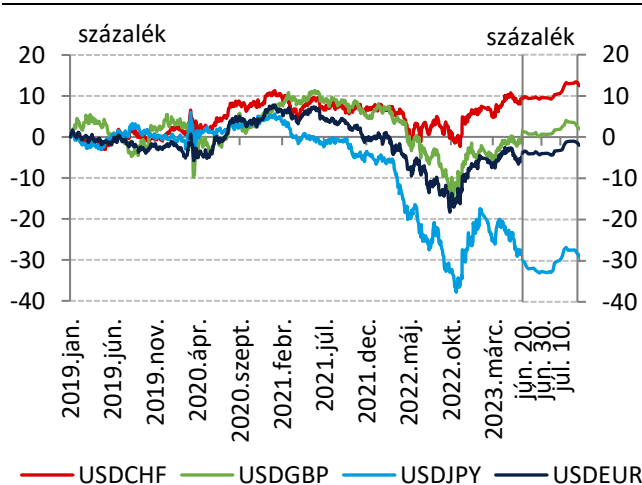
11. ábra: Fejlett piaci részvényindexek, a VIX index, illetve az EMBI Global mutató alakulása



Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta egy átmeneti megingást követően javult a befektetői hangulat. A piaci szereplők fókuszában a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, valamint a makrogazdasági adatközlések álltak. Az időszak elején még kedvezőtlenebb adatok láttak napvilágot, valamint a kínai gazdaság lassulásával kapcsolatos aggodalmak eleinte negatívan hatottak a pénzügyi hangulatra, ugyanakkor a kínai monetáris lazítás bejelentése, valamint az időszak második felében megjelent kedvező makrogazdasági adatok erősítették a piaci bizalmat. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest összességében 0,5 százalékponttal 13,3 százalékra csökkent, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár 15 bázisponttal mérséklődött (11. ábra). A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index ugyanakkor 2 bázisponttal, 112 bázispontra emelkedett.

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



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

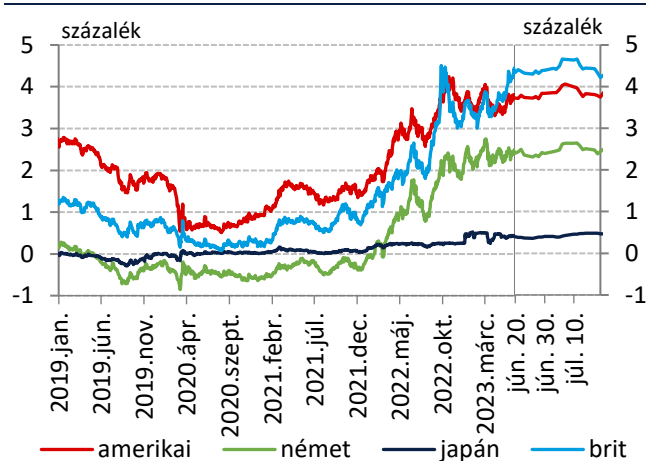
Forrás: Bloomberg

A vezető tőzsdeindexek jellemzően emelkedtek. Az amerikai S&P index 4 százalékkal, a Dow Jones 3 százalékkal nőtt az időszak során. Az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX index 1,7 százalékkal, míg a francia CAC40 index 1 százalékkal emelkedett. Az ázsiai indexek közül a japán Nikkei és a Shanghai tőzsdeindex lényegében nem változtak az előző kamatdöntés óta. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 4,1, míg a feltörekvő piaci index 2,7 százalékkal emelkedett.

A dollár enyhén gyengült a főbb devizákkal szemben (12. ábra). A brit fonttal és az ausztrál dollárral szemben 1,5, míg az euróval szemben 2,4 százalékkal (az 1,12-es szintig) gyengült a dollár. A japán jenhez képest 3,2, míg a svájci frankhoz képest 4 százalékkal értékelődött le az amerikai fizetőeszköz, ugyanakkor a feltörekvő devizákkal szemben enyhén erősödött az időszak során.

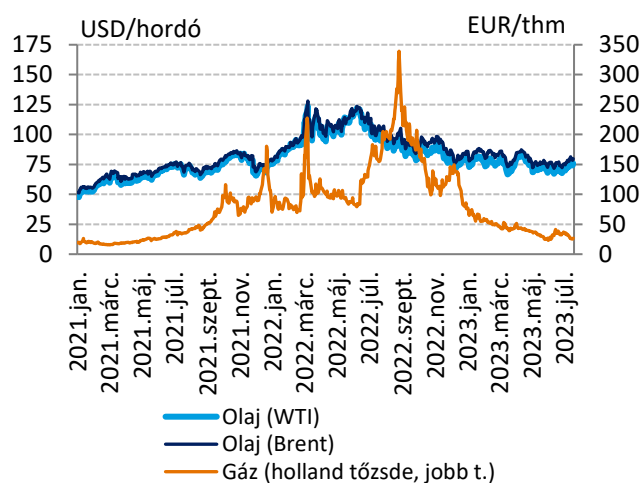
A hosszú hozamok a fejlett piacokon kismértékben emelkedtek (13. ábra). Az amerikai és a német tízéves hozam 2 bázisponttal nőtt, így az amerikai 3,79, a német hozam pedig 2,38 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai kissé nagyobb mértékben emelkedtek: a spanyol 7, a portugál 4, az olasz 3, a görög 24 bázisponttal

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

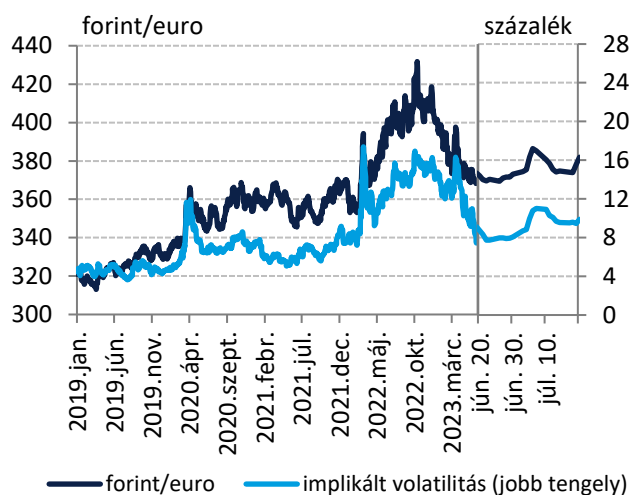
tolódott feljebb. A régiós országok 10 éves állampapírhozamai közül a lengyel 42, a cseh 22, a román pedig 19 bázisponttal mérséklődött. A magyar hozam 36 bázisponttal került lejjebb a júniusi kamatdöntés óta.

Az előző kamatdöntés óta az olajárak emelkedtek (14. ábra): az északi-tengeri Brent típusú olaj ára 6,7 százalékkal, hordónként 75 dollárról 80 dollárra emelkedett, míg az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára 7,1 százalékkal, 75,5 dollárra nőtt. Az emelkedésben elsősorban a dollár gyengülése és az olajkínálattal kapcsolatos aggodalmak játszottak szerepet. **Az európai gázárak** az előző kamatdöntés óta a 39 euro/MWh szintről 35 százalékkal 25 euro/MWh szintre csökkentek, mivel az EU gáztárolói igen magas, 82 százalékos töltöttségi szinttel üzemelnek, ami jelentősen meghaladja 2022 azonos időszakának 58 százalékos szintjét. Az **ipari fémek ára** 2,1 százalékkal csökkent, a réz ára 1,3 százalékkal, a nikkel ára 4,5 százalékkal mérséklődött. A teljes nyersanyag piacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során 0,02 százalékkal csökkent, elsősorban a gabona alindex csökkenése révén.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint a júniusi kamatdöntés óta jelentős ingadozás mellett összességében kissé gyengült az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott. A 3 hónapos BUBOR 43 bázisponttal 15,06 százalékra csökkent.

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



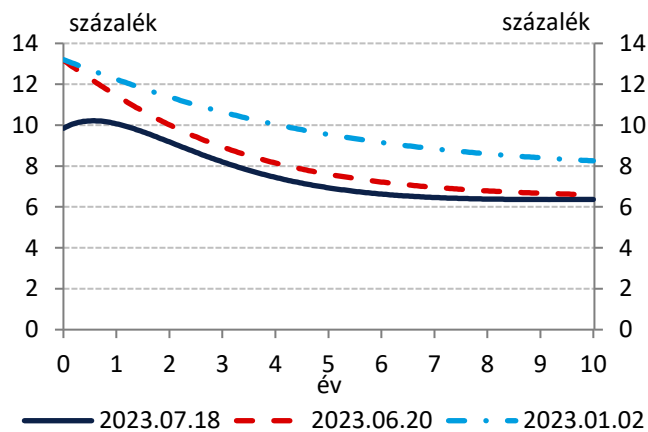
Forrás: Bloomberg

A forint a júniusi kamatdöntés óta összességében kissé gyengült az euróval szemben (15. ábra). Az előző kamatdöntést követő napokban a forint a régiót felülteljesítve közel 1 százalékkal erősödött, majd július első hetében átmenetileg a 388,5-ös szint közelébe gyengült az euróval szemben, ami a júniusi kamatdöntés napjához képest 4 százalékat meghaladó gyengülésnek felel meg, miközben a régiós devizák ennél lényegesen kisebb mértékben gyengültek. Július második hetében a régiót felülteljesítve 374,5-ös szint közelébe korigált a forint árfolyama az euróval szemben. A régiós devizák közül a cseh korona 0,4 százalékkal, míg a lengyel zloty 0,15 százalékkal gyengült, ugyanakkor a román lej 0,5 százalékkal értékelődött fel az euróval szemben.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 43 bázisponttal 15,06 százalékra csökkent.

Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott (16. ábra). A hozamgörbe éven belüli szakasza átlagosan 200 bázisponttal került lejjebb, míg a középső és a hosszú lejáraton átlagosan 20-130 bázispontos csökkenés történt.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

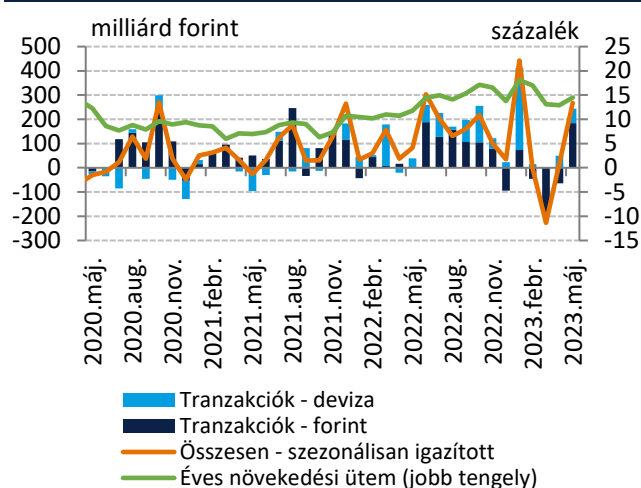
Az előző kamatdöntés óta erős kereslet jellemezte az ÁKK államkötvény-aukcióit. A vizsgált időszak során szinte minden államkötvény-aukción a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el az ÁKK, átlagosan 4,1-szeres túljegyzés mellett. A kialakult átlaghozamok jellemzően csökkentek. A diszkontkincstárjegyek aukcióit csökkenő kereslet és az időszak végén enyhén emelkedő átlaghozamok jellemezték.

A külföldiek forint állampapír-állománya csökkent. A nem rezidensek kezében lévő állomány 358 milliárd forinttal 6788 milliárd forintra mérséklődött. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 20,2 százalék közelébe csökkent.

3. Hitelezési feltételek

2023 májusában a vállalati hitelállomány 243 milliárd forinttal emelkedett a forinthitelek nagy ügylethez köthető, 184 milliárd forintos bővülésének és a devizahitelek 59 milliárd forintos növekedésének eredményeként. Májusban a lakossági hitelállomány 48 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredményeként, ezzel az éves növekedési ütem 3,6 százalékra lassult az előző havi 4,4 százalékról. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,54 százalékpontos csökkenést követően 1,46 százalékpontot tett ki 2023. májusban.

17. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

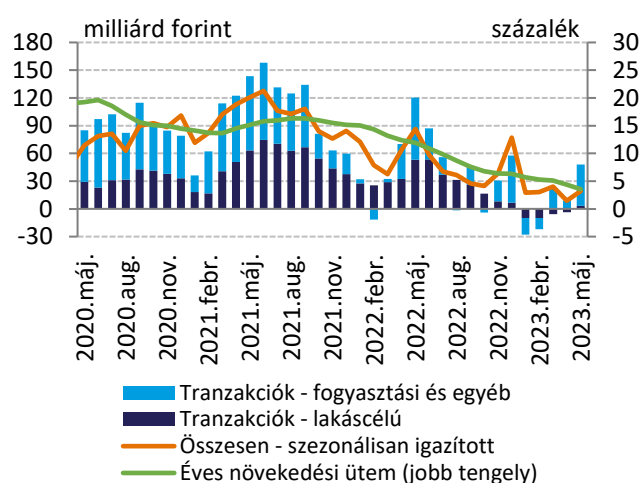


Forrás: MNB

2023 májusában a vállalati hitelállomány 243 milliárd forinttal emelkedett a forinthitelek nagy ügylethez köthető, 184 milliárd forintos bővülésének és a devizahitelek 59 milliárd forintos növekedésének eredményeként (17. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 14,5 százalékra enyhén gyorsult az előző havi 12,9 százalékról, amihez érdemben a nagyvállalati hitelállomány bővülése járult hozzá. A hitelintézetek 215 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakához képest 26 százalékkal alacsonyabb. A májusi új vállalati hitelállomány kibocsátáshoz jelentős részben hozzájárultak a támogatott hitelprogramok (SZKP MAX+ és BGH).

Májusban a lakossági hitelállomány 48 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredményeként, ezzel az éves növekedési ütem 3,6 százalékra lassult az előző havi 4,4 százalékról (18. ábra). A lakossági új hitelszerződések 142 milliárd forintos volumene 49 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszaki kibocsátástól, ugyanakkor az áprilisi kibocsátást 19 százalékkal felülmúlta. A visszaesés valamennyi főbb hitelterméket érintette, legnagyobb mértékben a lakáshitel-kihelyezések csökkentek.

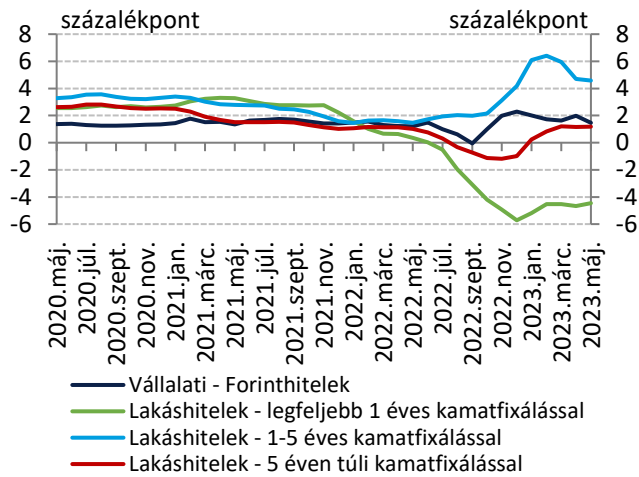
18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,54 százalékpontos csökkenést követően 1,46 százalékpontot tett ki 2023. májusban (19. ábra). Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos THM-alapú felára 0,12 százalékpontos csökkenést követően 4,58 százalékponton alakult májusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,04 százalékponttal enyhén emelkedett és 1,19 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén. A támogatott hitelek esetében a kamatláb az állami kamattámogatást is tartalmazza, így a számolt átlagos felárak magasabbak annál, amivel az ügyfelek ténylegesen szembesülnek. Ez a hatás különösen az 1-5 évre kamatfixált lakáshitelek esetében jelentkezik.

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