



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2023. NOVEMBER 21-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2023
NOVEMBER

Közzététel időpontja: 2023. december 6. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2023. november 15-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

A rövidített jegyzőkönyvek, valamint a jegyzőkönyvek háttéranyagai elérhetők az MNB honlapján: <http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

Tartalom

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	8
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	11
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	12
2. Pénzügyi piacok	13
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	13
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	15
3. Hitelezési feltételek	16

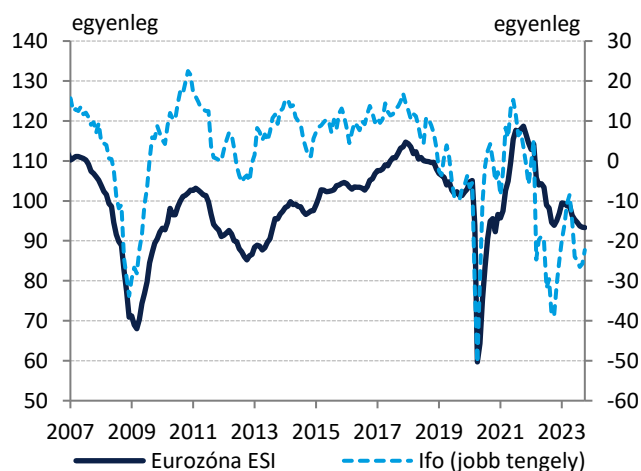
1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2023 harmadik negyedében az EU gazdaságainak többségében és Kínában tovább lassult, míg az Egyesült Államokban gyorsult a GDP-növekedés üteme. A nagyobb gazdaságok közül az Egyesült Államokban és Kínában emelkedett, míg az eurozónában visszaesést mutatott az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom. A PMI hangulatindex az eurozónában és Kínában romlott, míg az Egyesült Államokban javult októberben. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban 3,2 százalékra lassult októberben a szeptemberi 3,7 százalék után, míg Kínában a fogyasztói árak a szeptemberi stagnálást követően októberben 0,2 százalékkal csökkentek éves alapon. Az eurozónában az infláció 2,9, míg a maginfláció 4,2 százalékon alakult októberben éves összehasonlításban. Az inflációs adat az elemzői várakozások alatt, a maginfláció pedig a várakozásoknak megfelelően alakult. Októberben az EU 5 tagországában emelkedett az infláció.

2023 harmadik negyedében az EU gazdaságainak többségében és Kínában tovább lassult, míg az Egyesült Államokban gyorsult a GDP-növekedés üteme. Az Egyesült Államokban 2,9, míg Kínában 4,9 százalékos gazdasági növekedést regisztráltak éves bázison a harmadik negyedében. Az eurozóna és az EU-27 egyaránt 0,1 százalékkal bővült éves alapon. A rendelkezésre álló adatok alapján Ciprus (+2,2 százalék), Románia (+2,1 százalék), Portugália (+1,9 százalék) és Spanyolország (+1,8 százalék) növekedett a legnagyobb mértékben az előző év azonos időszakához képest. Kilenc tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon, a legjelentősebb mértékben Írországban (-4,7 százalék), Észtországban (-2,5 százalék), Svédországban (-1,3 százalék) és Ausztriában (-1,2 százalék) csökkent a kibocsátás. A régió többi országa közül Csehország (-0,6 százalék) gazdasági tevékenysége csökkent, míg Lengyelország (+0,5 százalék), Szlovákia (+1,1 százalék) és Szlovénia (+1,6 százalék) gazdasága növekedett az előző év azonos időszakához képest. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország kibocsátása visszaesett (-0,4 százalék) éves alapon.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

A havi termelési indikátorok az eurozónában csökkentek, míg az USA-ban és Kínában nőttek éves alapon. Októberben az ipari termelés Kínában 4,6 százalékkal bővült éves alapon. Az eurozónában 6,9 százalékkal csökkent, az Egyesült Államokban pedig enyhén, 0,1 százalékkal emelkedett szeptemberben. A kiskereskedelmi értékesítések az USA-ban 2,5, Kínában 7,6 százalékkal emelkedtek októberben, az eurozónában pedig 2,9 százalékkal mérséklődtek szeptemberben az előző év azonos időszakához viszonyítva.

Októberben Kínában és az eurozónában romlott, míg az Egyesült Államokban javult a Beszerzési Menedzser Index. Az index az eurozónában továbbra is a küszöbérték alatt, míg az Egyesült Államokban és Kínában a küszöbérték felett alakult. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic

Sentiment Indicator – ESI) 2023 októberében gyakorlatilag nem változott (1. ábra).

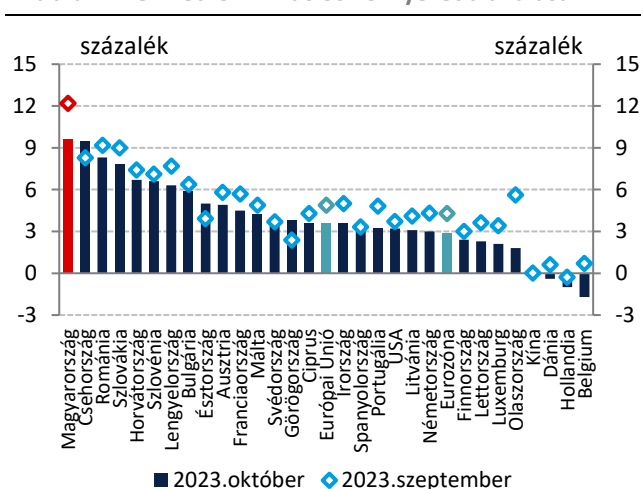
A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok továbbra sem mutatnak számottevő lassulást. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta az előző két hónapban mért 3,8 százalékról 3,9 százalékra nőtt októberben, ami 2022 januárja óta a legmagasabb érték, ugyanakkor historikusan továbbra is alacsony. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma azonban a vártnál kisebb mértékben, 150 ezer fővel nőtt a múlt hónapban, ami lassulás a szeptemberi 297 ezer fős növekedéshez képest. A vártnál kisebb növekedés részben a United Auto Workers sztrájkjának következménye. A munkanélküliségi ráta az eurozónában 6,5 százalékon alakult szeptemberben.

Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban 3,2 százalékra lassult októberben a szeptemberi 3,7 százalék után, míg Kínában a fogyasztói árak a szeptemberi stagnálást követően októberben 0,2 százalékkal csökkentek éves alapon. Az eurozónában az infláció 2,9, míg a maginfláció 4,2 százalékon alakult októberben éves összehasonlításban. Az inflációs adat alacsonyabb volt az elemzők 3,1 százalékos medián inflációs várakozásánál, míg a maginfláció a várakozásoknak megfelelően alakult.

Októberben az EU 5 tagországában emelkedett az infláció.

Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt a régiós országokban mérték. A harmonizált árindexek alapján hazánkban 9,6, Csehországban 9,5, Romániában 8,3, Szlovákiában 7,8, Horvátországban 6,7, Szlovéniában 6,6, Lengyelországban pedig 6,3 százalékkal nőttek az árak éves összevetésben (2. ábra).

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



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

Forrás: Eurostat

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A bruttó hazai termék 0,4 százalékkal csökkent 2023 harmadik negyedévében az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest 0,9 százalékkal emelkedett a gazdaság teljesítménye. 2023. szeptemberben az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom volumene 7,3 százalékkal, az építőipari kibocsátás volumene pedig 6,0 százalékkal csökkent éves összevetésben. 2023 szeptemberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 759 ezer fő volt. A 2023. július-szeptemberi időszakban átlagosan 25 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 3,9 százalékon alakult szeptemberben.

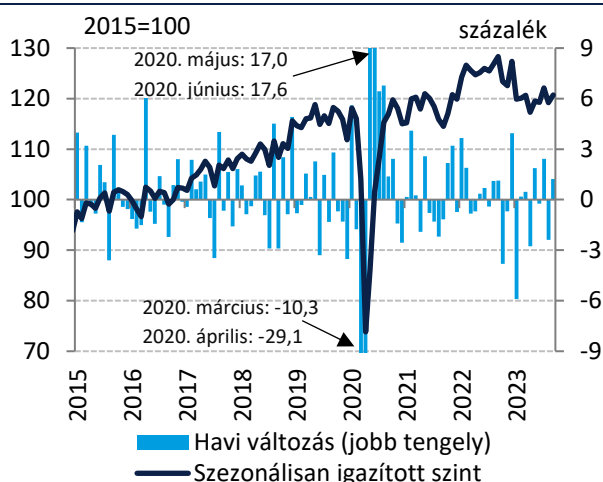
1.2.1. Gazdasági növekedés

A bruttó hazai termék 2023 harmadik negyedévében 0,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye 0,9 százalékkal emelkedett. A KSH közleménye szerint a harmadik negyedévben a gazdasági teljesítmény éves csökkenéséhez legnagyobb mértékben az ipar és a piaci szolgáltatások járultak hozzá. A visszaesést mérsékelte a mezőgazdaság kedvező teljesítménye. A szolgáltatások hozzáadott értékének csökkenését főként a kereskedelem, illetve a tudományos, műszaki és adminisztratív tevékenységek magyarázták. A humánegészségügyi, szociális ellátás nemzetgazdasági ág hozzáadott értéke jelentősen növekedett, megközelítve a koronavírus-járvány előtti szintet.

2023. szeptemberben 7,3 százalékkal csökkent az ipari termelés volumene, és ezzel kilenc hónapja tart a mérséklődés éves alapon. A termelés szintje az előző hónaphoz képest 1,2 százalékkal nőtt, ugyanakkor továbbra is az év eleji értéke közelében alakult (3. ábra). A feldolgozóipari ágak többségében visszaesést mért a KSH, ugyanakkor a legnagyobb súlyú járműgyártásban, valamint a villamos berendezések gyártásában bővült a termelés volumene. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 1,2 százalékkal nőtt a tavaly szeptemberi sinthez képest, a villamos berendezések gyártása pedig 2 százalékkal emelkedett. Az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártása ágazat termelése 9,7 százalékkal maradt el az egy évvel korábbi szintjétől.

2023. szeptemberben 6,0 százalékkal mérséklődött az építőipari termelés volumene. Az épületek építése 9,5 százalékkal csökkent, míg az egyéb építmények építése 0,4 százalékkal nőtt a tavaly szeptemberi bázishoz képest. Augusztushoz viszonyítva 1,8 százalékkal csökkent a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 32,0 százalékkal csökkent. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 43,9 százalékkal, az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződéseké 2,7 százalékkal mérséklődött éves összevetésben. Az építőipari vállalkozások augusztus végi szerződés-

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

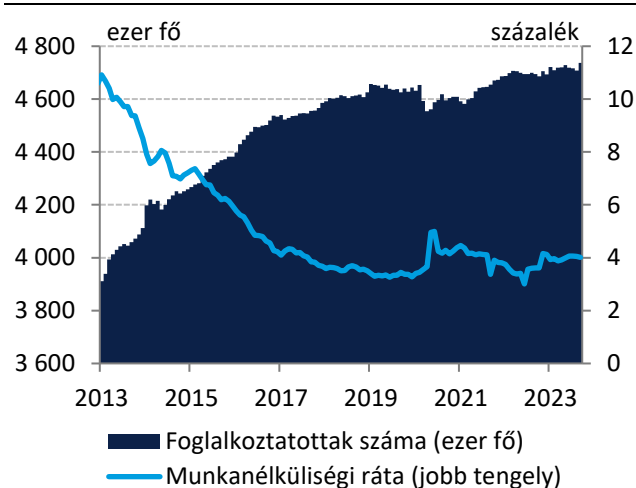
állományának volumene 30,6 százalékkal csökkent éves alapon, ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 13,4 százalékkal, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 42,6 százalékkal volt alacsonyabb az egy évvel korábbinál.

2023. szeptemberben 7,3 százalékkal esett vissza a kiskereskedelmi forgalom volumene, ezzel tíz hónapja tart a csökkenés éves alapon. Az első nyolc hónapban átlagosan 9,5 százalékkal mérséklődött a forgalom, amihez főként az üzemanyag-értékesítés visszaesése járult hozzá. Az üzemanyag-kereskedelem nélkül 4,5 százalékkal zsugorodott a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok szerint szeptemberben. Havi bázison érdemben nem változott a kiskereskedelmi forgalom volumene (+0,2 százalék). Az értékesítések volumene így továbbra is a 2021 eleji szint alatt tartózkodik a szezonálisan és naptárhatástól igazított adatok alapján. A gyógyszer-, illatszer-, a gépjármű és járműalkatrész, illetve az online üzleteket kivéve minden termékcsoportban mérséklődött a kiskereskedelmi forgalom az előző év azonos időszakához képest. 10 százalékot meghaladó mértékben csökkentek az iparcikk (-13,6 százalék), a bútór- műszakicikk (-15,8 százalék), a textil- ruházat (-19,5 százalék) és az üzemanyag (-19,9 százalék) értékesítések.

2023 szeptemberében az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,3 milliárd eurós többletet mutatott, aminél csak idén júniusban regisztráltak nagyobb többletet az adatközlés 1995-ös kezdete óta. Az előző hónaphoz képest 598 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához képest 2,1 milliárd euróval javult az egyenleg. Szeptemberben az áruexport euróban számolt értéke 5,2 százalékkal mérséklődött éves alapon. Az import euróban kifejezett nominális értéke 19,4 százalékkal zsugorodott egy év alatt az energiaárak visszaesése, illetve a belső kereslet csökkenése következtében. 2023. augusztusban a külkereskedelmi cserearány 11,0 százalékkal javult éves összevetésben. Az ásványi fűtőanyagok hozzájárulása jelentősen javította a cserearányt, augusztusban ennek hatása 6,9 százalékpont volt.

2023. októberben az online pénztárgép adatok reál forgalma továbbra is mérséklődött, míg a vendéglátás forgalma nőtt. Az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom 4,9 százalékkal növekedett, míg az inflációval korrigált reál forgalom 5 százalékkal csökkent éves összevetésben az eddig beérkezett adatok szerint. A teherforgalom (-2,7 százalék), a légi személyforgalom (-8,8 százalék) és a közúti személyforgalom (-9,4 százalék) is csökkent. A villamosenergia-terhelés 0,6 százalékkal enyhén emelkedett. A mozik látogatottsága 7,3 százalékkal, a

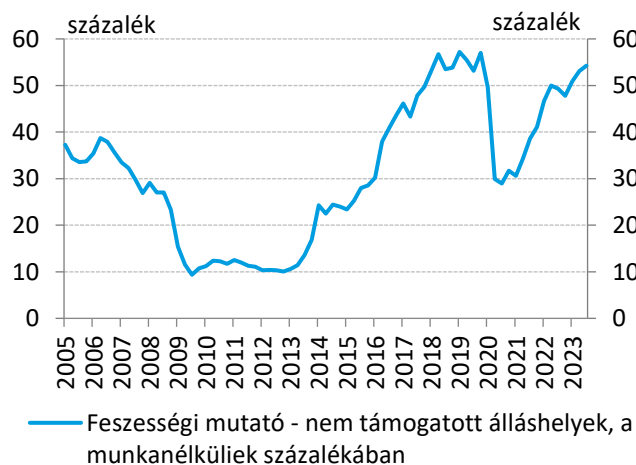
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Szezonálisan igazított mozgóátlagok.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

vendéglátás forgalma 13,2 százalékkal növekedett. A lakáspiaci tranzakciók száma 5,6 százalékkal nőtt. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma emelkedett.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2023 szeptemberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 759 ezer fő volt. A 2023. július-szeptemberi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 737 ezer főt tett ki, amely 25 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). Július-szeptember átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 13 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 18 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 6 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 191 ezer fő volt szeptemberben, ami 11 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,9 százalékon alakult. Szeptemberben a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma augusztushoz képest enyhén csökkent. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2023 szeptemberében 228 ezer fő (-10 ezer fő éves alapon), októberben pedig 226 ezer fő (-9 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2023 októberében a regisztrált álláskeresők száma nem változott szeptemberhez képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

A nem támogatott betöltetlen álláshelyek száma tovább emelkedett az előző negyedévben, és historikusan magas szinten alakul (5. ábra). A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat adatai alapján 2023 harmadik negyedévében az üres álláshelyek száma 114 ezer volt, ami az előző év azonos időszakához képest 22,5 százalékos bővülést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján az üres álláshelyek száma az elmúlt öt negyedévben folyamatos emelkedést mutatott.

1.3. Infláció és bérek

2023. októberben gyors ütemben folytatódott a hazai infláció csökkenése, éves összevetésben 9,9 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. Az áremelkedés üteme így 9 hónappal az év eleji inflációs csúcsot követően újra egyszámjegyű tartományba mérséklődött. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 10,9 százalékra csökkent. A beérkező inflációs adat az elemzői várakozások alatt alakult. 2023 augusztusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,1 százalékkal, míg a versenyszférában 14,0 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

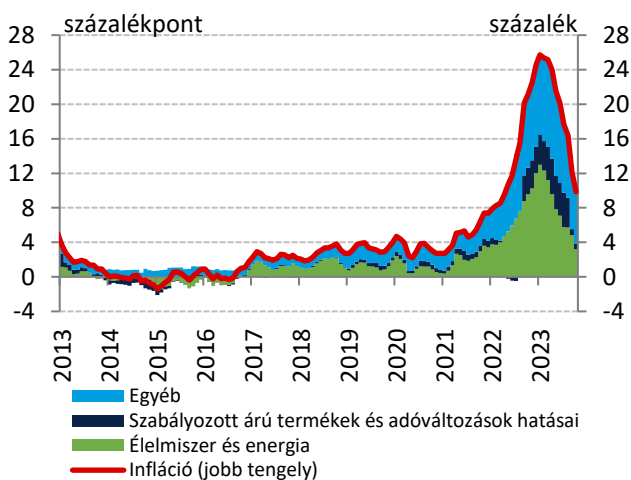
2023 augusztusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 15,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A prémiumkifizetések mértéke az augusztusi historikus átlag felett alakult. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,1 százalékkal, a versenyszférában 14,0 százalékkal emelkedtek éves alapon.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset dinamikája nem változott, míg a rendszeres átlagkereset dinamikája lassult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 15,4 százalékkal voltak magasabbak a bérek augusztusban. A piaci szolgáltatások körében 15,0 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok többségében 14,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika. Az építőiparban 15,3 százalékkal, míg a kereskedelemben 14,2 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

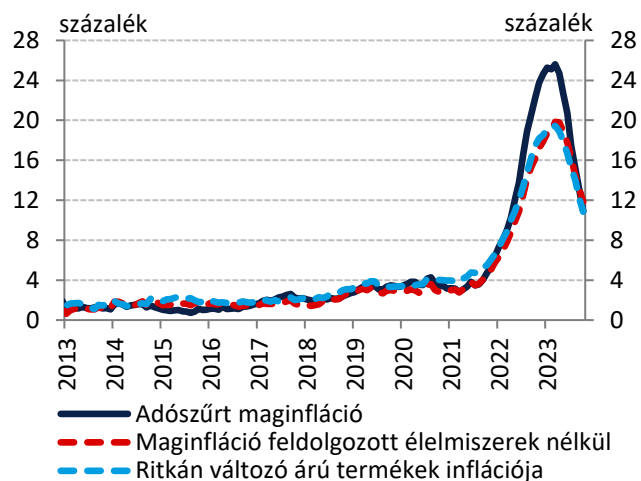
2023. októberben gyors ütemben folytatódott a hazai infláció csökkenése, éves összevetésben 9,9 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (7. ábra). Az áremelkedés üteme 9 hónappal az év eleji inflációs csúcsot követően újra egyszámjegyű tartományba mérséklődött. Az infláció 2,3 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest, amihez legnagyobb mértékben az élelmiszerek (-1,1 százalékpont) és az üzemanyagok (-0,4 százalékpont) járultak hozzá. Az éves bázisú maginfláció 2,2 százalékponttal mérséklődött, így 10,9 százalékon alakult. A piaci szolgáltatások éves árindexe 14,3 százalékra csökkent, így a termékcsoport éves árdinamikájának júniusban elkezdődött mérséklődése folytatódott. A feldolgozott élelmiszerek inflációja 7,5 százalék volt, ami jelentős lassulást jelent az előző havi 12,9 százalékhoz képest. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves inflációja -1,0 százalékon alakult októberben, az üzemanyagok inflációja pedig 30,2 százalékra mérséklődött. A bejövő adat az elemzői

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

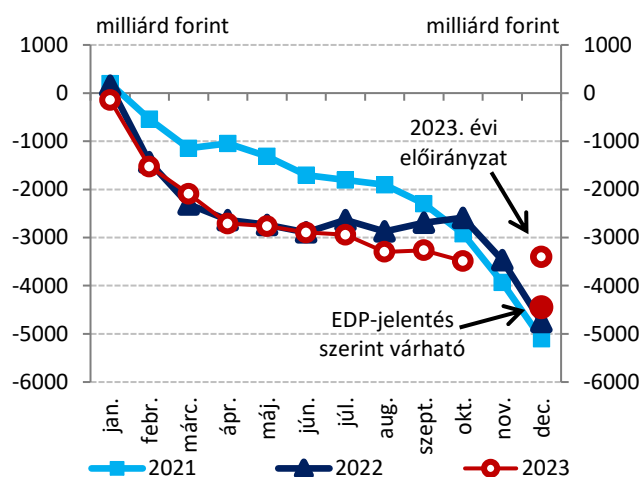
várakozások alatt alakult, a medián 10,3 százalék volt, a várakozások pedig 10,0 és 11,1 százalék között szóródtak.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatóink szintén mérséklődtek. A ritkán változó árú termékek inflációja 1,3 százalékponttal, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció éves áremelkedése 1,2 százalékponttal csökkent az előző hónapoz képest (8. ábra).

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere októberben 223 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az évkezdettől kumulált hiány a hónap végére 3488 milliárd forintra emelkedett, ami a törvényi pénzforgalmi hiánycél 103 százaléka, és a megemelt, 4450 milliárd forintos hiánycél 78 százaléka. A központi alrendszer bevételei 117 milliárd forinttal, míg a kiadások 441 milliárd forinttal alakultak magasabban októberben, mint egy évvel korábban.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2023. évi költségvetési törvény, KSH, Magyar Államkincstár, EDP-jelentés

Az **államháztartás központi alrendszere** októberben 223 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az évkezdettől kumulált hiány a hónap végére 3488 milliárd forintra emelkedett, ami a törvényi pénzforgalmi hiánycél 103 százaléka, és a megemelt, 4450 milliárd forintos hiánycél 78 százaléka (9. ábra).

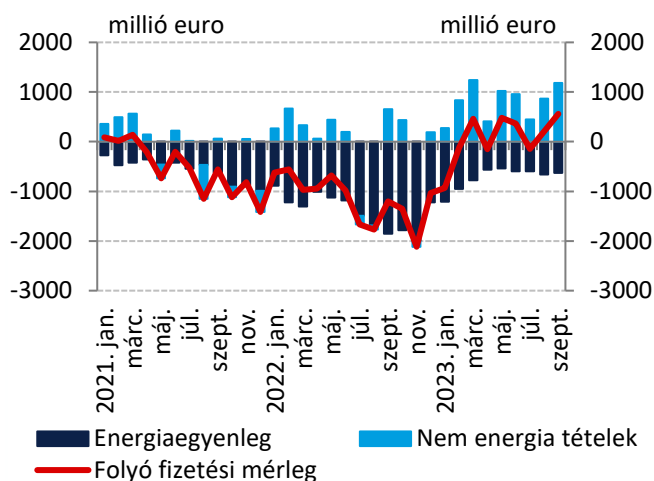
A **központi alrendszer bevételei** októberben 117 milliárd forinttal, ezen belül az adó- és járulékbévételek 128 milliárd forinttal (6 százalékkal) alakultak magasabban, mint egy évvel korábban. A munkát terhelő adó- és járulékbévételek 128 milliárd forinttal (16 százalékkal) nőttek, a gazdálkodó szervezetek befizetései ugyanakkor 16 milliárd forinttal (4 százalékkal) mérséklődtek. A nettó áfabevétel 1 százalékos, míg a bruttó bevétel 3 százalékos csökkenést mutatott októberben az előző év azonos időszakához képest. Az elszámolt uniós bevételek 35 milliárd forintot tettek ki, azonban ennél több, mintegy 100 milliárd forint uniós forrás érkezett be a hónap során.

A **kiadások** 441 milliárd forinttal alakultak magasabban a 2022. októberinél. A növekedést elsősorban a központi költségvetési szervek kiadásainak 112 milliárd forintos, illetve a nyugdíjkiadások 82 milliárd forintos emelkedése, valamint a normatív és egyedi támogatások 78 milliárd forinttal magasabb szintje magyarázza. A nettó kamatkiadás csaknem 80 milliárd forinttal nőtt az előző év októberi értékéhez képest.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2023 szeptemberében a folyó fizetési mérleg többlete mintegy 560 millió eurót, a külső finanszírozási képesség mintegy 760 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlegének havi emelkedését nagyrészt az áruforgalom többletének növekedése magyarázza, ami mögött az import folytatódó visszaesése állt. A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke állomány 0,4 milliárd euróval nőtt szeptemberben, amit főként a Magyarországon újrabefektetett jövedelmek növekedése magyarázott.

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



Megjegyzés: Az energiaegyenleg szeptemberi értéke becslés.

Forrás: MNB, KSH

2023 szeptemberében a folyó fizetési mérleg többlete mintegy 560 millió eurót, a külső finanszírozási képesség mintegy 760 millió eurót tett ki (10. ábra). A folyó fizetési mérleg egyenlegének havi emelkedését nagyrészt az áruforgalom többletének növekedése magyarázza, ami mögött az import – a mérséklődő energiaimport számla és a csökkenő belső kereslet mellett folytatódó – visszaesése állt. Szeptemberben a szolgáltatásegyenleg többlete az előző havihoz hasonló, magas szinten alakult. A jövedelemegyenleg hiánya csökkent, míg a transzferegyenleg – az EU-s források csökkenése mellett – megközelítőleg az előző havi szinten maradt.

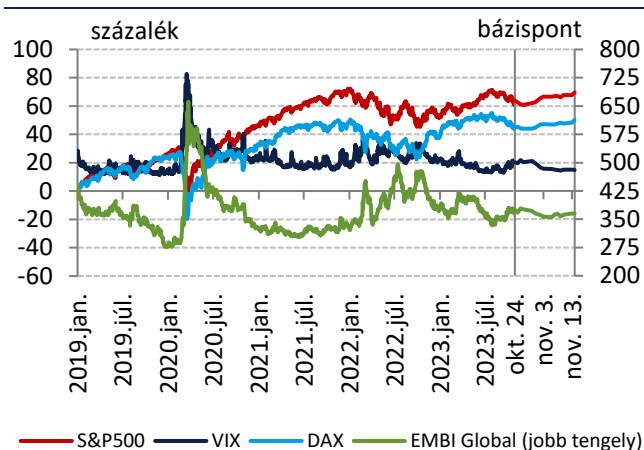
A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke állomány 0,4 milliárd euróval nőtt szeptemberben, ami mögött főként a Magyarországon újrabefektetett jövedelmek növekedése állt. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő 1,1 milliárd eurós mérséklődése a vállalatokhoz volt köthető. Az állami mutató növekedése és a bankszektor adósságcsökkenése megközelítőleg ellensúlyozta egymást.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta a kockázatvállalási hajlandóság változóképpen alakult és összességében javult. Az elmúlt hetekben a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, a makrogazdasági adatközlések és a gázai helyzettel kapcsolatos események alakították a befektetői hangulatot. A fejlett piaci tőzszeindexek emelkedtek, a kötvényhozamok csökkentek, míg a dollár gyengült az euróval szemben. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index és a feltörekvő piacokat jellemző EMBI Global kötvénypiaci felár is mérséklődött.

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



Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta a nemzetközi befektetői hangulatot a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, a makroadat-közlések (főként az amerikai inflációs adat) és a gázai helyzettel kapcsolatos események alakították. A kockázatvállalási hajlandóság változóképpen alakult és összességében javult. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az október 24-i szintjéhez képest 5 százalékponttal csökkent, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár 11 bázisponttal 365 bázispontra mérséklődött (11. ábra).

A fejlett piaci tőzszeindexek emelkedtek az időszak során.

Az amerikai S&P index 8,7, míg a Dow Jones 6,2 százalékkal emelkedett az időszak során. Az európai vezető tőzszeindexek közül a német DAX index 6,5, míg a francia CAC40 index 4,9 százalékkal nőtt. Az ázsiai indexek közül a Shanghai tőzszeindex 2,8, míg a japán Nikkei 9,5 százalékkal emelkedett az előző kamatdöntés óta. Összességében a fejlett tőzszeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 8,1, míg a feltörekvő piaci index 5,3 százalékkal nőtt.

A dollár jellemzően gyengült a főbb devizákkal szemben

(12. ábra). Az euróval szemben 2,7 (az 1,085-es szint környékére), a brit fonttal szemben 2,8, a svájci frankhoz képest pedig 1,1 százalékkal gyengült a dollár, míg a japán jenhez képest nem változott az árfolyama.

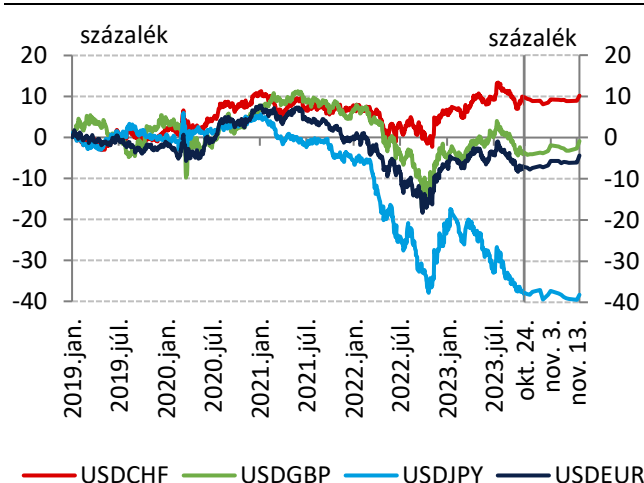
A hosszú hozamok a fejlett piacokon jellemzően csökkentek az előző kamatdöntés óta (13. ábra).

Az amerikai tízéves hozam az előző kamatdöntés óta 49 bázisponttal 4,46 százalékra, a német hosszú hozam 30 bázisponttal 2,59 százalékra, míg a japán 6 bázisponttal mérséklődött. A mediterrán országok hozamai szintén mérséklődtek: az olasz 47, a spanyol 34, a portugál 29, a görög pedig 33 bázisponttal toledott lejjebb. A régiós országok tízéves állampapírhozamai közül a lengyel 34, a román pedig 10, míg a cseh 28 bázisponttal csökkent. A magyar hozam 66 bázisponttal került lejjebb az októberi kamatdöntés óta.

A nyersanyagárak mérséklődtek a vizsgált időszak során.

A Brent típusú olaj ára az október eleji számottevő

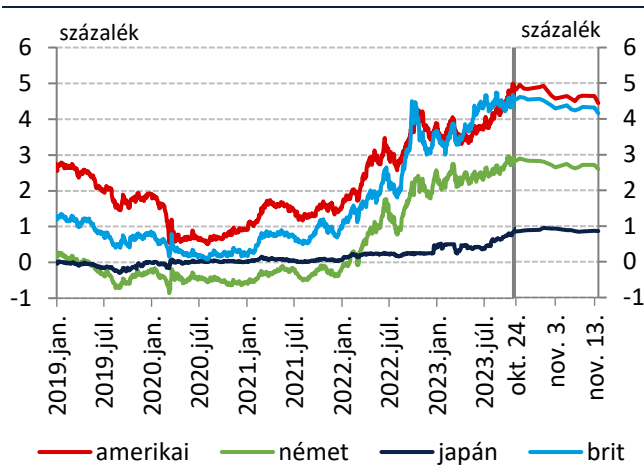
12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása 2019. január 1-hez képest



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

Forrás: Bloomberg

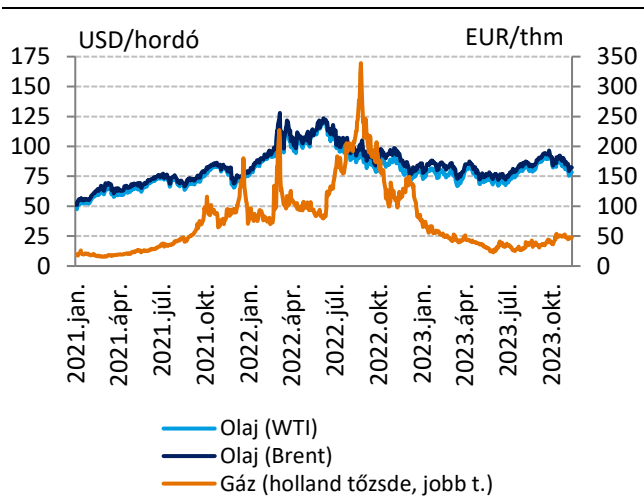
13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

emelkedését követően az elmúlt hetekben korigált és 82 dollár/hordó körüli szintre csökkent (14. ábra). Ezzel párhuzamosan a TTF gázárak is mérséklődtek az előző kamatdöntés óta és 48,5 euro/MwH körüli szinten alakultak.

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

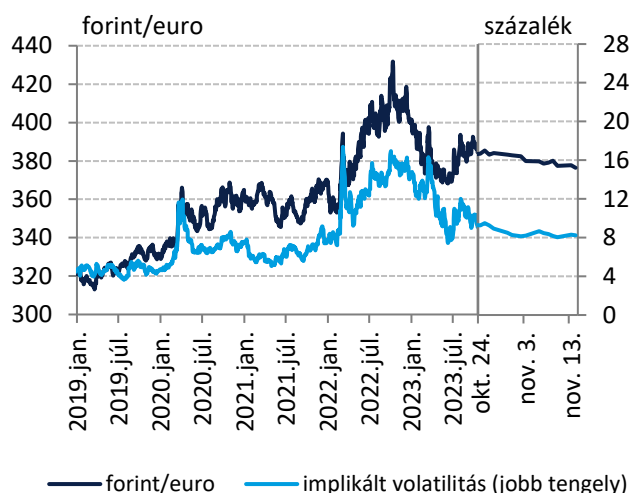


Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint az euróval szemben az októberi kamatdöntés óta számottevően felértékelődött. Az állampapírpiazi hozamgörbe hosszú szakasza mérséklődött. A 3 hónapos BUBOR 73 bázisponttal 11,14 százalékra csökkent.

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



Forrás: Bloomberg

A forint az euróval szemben az előző kamatdöntés óta szinte megszakítás nélkül felértékelődött (15. ábra). Az októberi kamatdöntés utáni héten a forint kisebb mértékben értékelődött fel, majd a mérséklődő fejlett hozamok, a várakozásoknál kedvezőbb inflációs és növekedési adatok, valamint a lassuló amerikai infláció következtében számottevően gyengülő dollár együttes hatására összességében 1,9 százalékkal erősödött az euróval szemben. A régiós devizák jellemzően szintén erősödtek: a zloty 1,6 százalékkal, a cseh korona körülbelül 0,5 százalékkal értékelődött fel, míg a román lej 0,2 százalékkal gyengült.

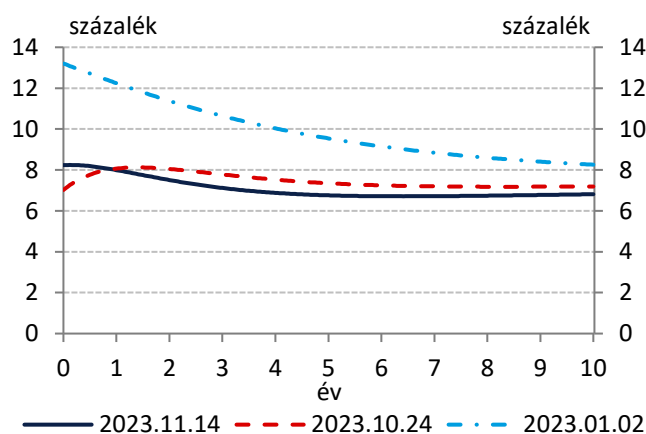
A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 73 bázisponttal 11,14 százalékra csökkent.

Az állampapírpiazi hozamgörbe összességében lejjebb került az előző kamatdöntés óta (16. ábra). A hozamgörbe középső és hosszú lejáratúak a hozamszint átlagosan 50-60 bázisponttal mérséklődött, míg az éven belüli szakasz átlagosan 50 bázisponttal emelkedett.

Az előző kamatdöntés óta erős kereslet jellemezte az ÁKK állampapír-aukcióit. A vizsgált időszak során a diszkontkincstárjegy- és a kötvényaukciókon a beadott ajánlatok mennyisége nagymértékben meghaladta a meghirdetett mennyiséget, és a legtöbb esetben a tervezettnél több ajánlatot fogadott el az ÁKK.

A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 106 milliárd forinttal 7147 milliárd forintra nőtt. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 20,8 százalékon alakult.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

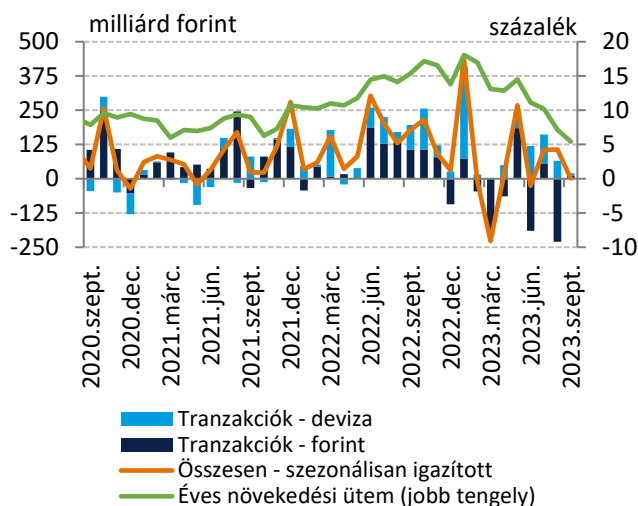


Forrás: Bloomberg

3. Hitelezési feltételek

2023 szeptemberében 20 milliárd forinttal növekedett a vállalati hitelállomány a forinthitelek 12 milliárd forintos és a devizahitelek 8 milliárd forintos emelkedésének köszönhetően. Szeptemberben a lakossági hitelállomány 27 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 2,8 százalékra lassult az előző havi 3,0 százalékról. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest számottevően, 0,42 százalékponttal növekedett és 2,82 százalékpontot tett ki 2023 szeptemberében.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



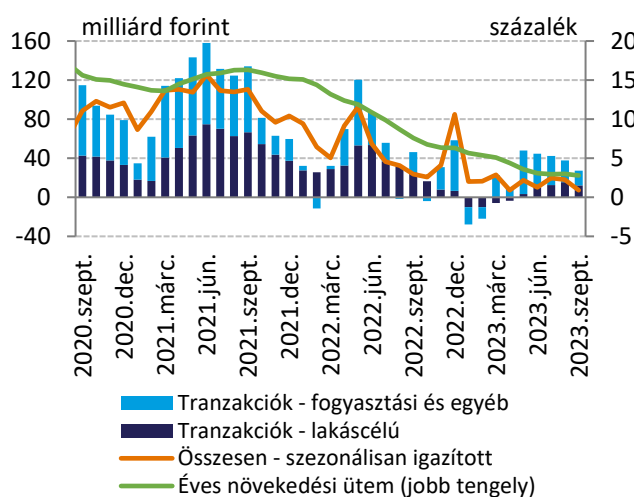
Forrás: MNB

2023 szeptemberében 20 milliárd forinttal növekedett a vállalati hitelállomány a forinthitelek 12 milliárd forintos és a devizahitelek 8 milliárd forintos emelkedésének köszönhetően (17. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 5,4 százalékra mérséklődött az előző havi 7,1 százalékról. A hitelintézetek a hónap során 260 milliárd forint összegben bocsátottak ki új, nem folyószámla-jellegű vállalati hiteletet, ami az átlag feletti szerződéskötésekkel jellemezhető tavalyi év azonos időszakához képest 40 százalékkal maradt el.

Szeptemberben a lakossági hitelállomány 27 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 2,8 százalékra lassult az előző havi 3,0 százalékról (18. ábra). A lakossági új hitelszerződések 147 milliárd forintos volumene 14 százalékkal maradt el az előző év azonos időszaki kibocsátástól. A lakáshitelek kibocsátása csökkent legnagyobb mértékben éves összevetésben, míg a személyi kölcsönök iránt élénkebb kereslet figyelhető meg.

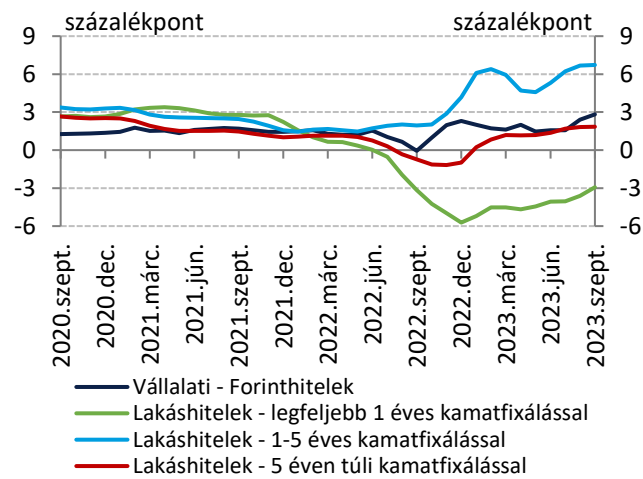
A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest számottevően, 0,42 százalékponttal növekedett és 2,82 százalékpontot tett ki 2023 szeptemberében (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára stagnált az előző hónaphoz képest és 1,84 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

19. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



Megjegyzés: A háztartási hitelek esetében THM-alapú simított felárak, amelyek a hitel kibocsátásával azonos hónap átlagos referenciakamataiból kerültek kiszámításra. A vállalati forinthitelek, illetve a változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 hónapos BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti felár.

Forrás: MNB