



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2023. SZEPTEMBER 26-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2023**  
SZEPTEMBER

Közzététel időpontja: 2023. október 11. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2023. szeptember 21-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.*

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

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

# Tartalom

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet .....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok .....	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás .....	8
1.3. Infláció és bérek.....	10
1.3.1. Bérezés.....	10
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	10
1.4. Költségvetési folyamatok.....	12
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok .....	13
2. Pénzügyi piacok .....	14
2.1. Nemzetközi pénzpiacok .....	14
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	16
3. Hitelezési feltételek .....	17

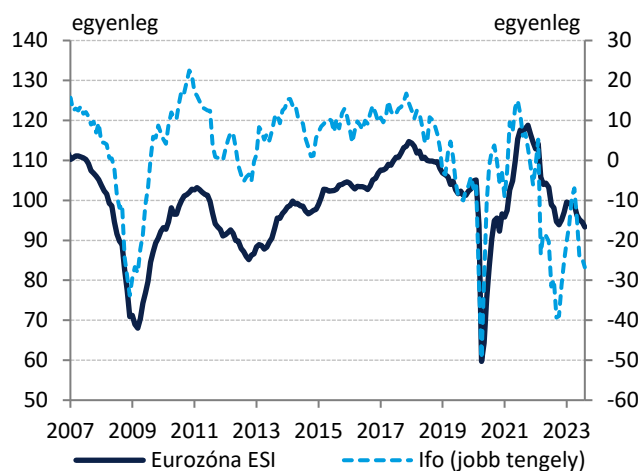
# 1. Makrogazdaság

## 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2023 második negyedében az EU gazdaságainak többségében tovább lassult, míg az Egyesült Államokban és Kínában gyorsult a GDP-növekedés üteme. A nagyobb gazdaságok közül az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom Kínában és az Egyesült Államokban emelkedett, míg az eurozónában visszaesett. A hangulatindexek az eurozónában, Kínában és az Egyesült Államokban is romlottak. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban a júliusi 3,2 százalék után 3,7 százalékra, míg Kínában a júliusi -0,3 százalékot követően 0,1 százalékra emelkedett augusztusban. Augusztusban az eurozóna inflációja 5,2, míg maginflációja 5,3 százalékon alakult éves összehasonlításban. Az inflációs adat enyhén az elemzői várakozások (5,1 százalék) felett alakult, ugyanakkor a maginfláció megfelelt az elemzői várakozásoknak. Augusztusban az EU 11 tagországában emelkedett az infláció.

**2023 második negyedében az EU gazdaságainak többségében tovább lassult, míg az Egyesült Államokban és Kínában gyorsult a GDP-növekedés üteme.** Nemzetközi összevetésben az euroövezetben 0,5, az Európai Unióban 0,4, az Egyesült Államokban 2,6, Kínában pedig 6,3 százalékos gazdasági növekedést regisztráltak éves bázison. Az európai uniós országok közül az éves GDP-növekedés Máltán (+3,9 százalék), Görögországban (+2,7 százalék) és Romániában (+2,7 százalék) volt a legmagasabb 2023 második negyedében. 12 tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon, a legjelentősebb mértékben Észtországban (-3,0 százalék), Magyarországon (-2,3 százalék) és Luxemburgban (-1,7 százalék) csökkent a kibocsátás. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 0,1 százalékkal zsugorodott. Negyedéves alapon 15 tagállamban nőtt, Németországban és Portugáliában stagnált, míg Luxemburgban, Észtországban, Olaszországban, Magyarországon, Hollandiában, Cipruson, Ausztriában, Lettországon, Svédországban és Lengyelországban mérséklődött a gazdasági teljesítmény.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

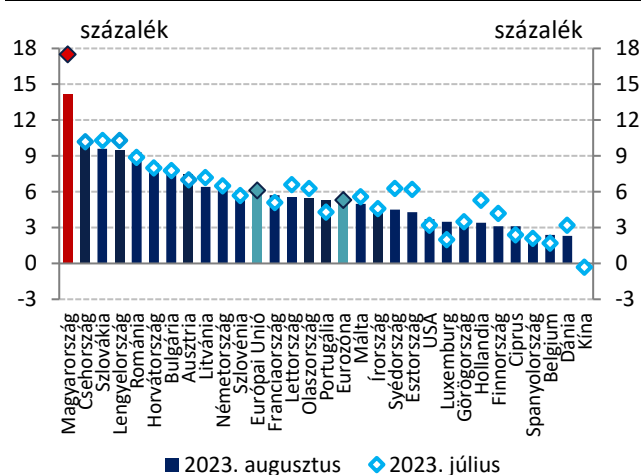
**A havi termelési indikátorok az eurozónában csökkentek, míg az USA-ban és Kínában nőttek éves alapon.** Augusztusban az ipari termelés Kínában 4,4 százalékkal, míg az Egyesült Államokban az elmúlt két havi csökkenést követően 0,2 százalékkal nőtt éves alapon. Az eurozónában 2,2 százalékos visszaesést regisztráltak júliusban. A kiskereskedelmi értékesítések az USA-ban 2,5, míg Kínában 4,6 százalékkal emelkedtek augusztusban, az eurozónában pedig 1,0 százalékkal mérséklődtek júliusban az előző év azonos időszakához viszonyítva.

**Augusztusban a hangulatindexek az eurozónában, Kínában és az Egyesült Államokban is romlottak** (1. ábra). Az eurozónában a gazdasági hangulatindex (Economic Sentiment Indicator - ESI) alapján a fogyasztói bizalom és az üzleti kilátások is romlottak, a Beszerzési Menedzser Index

(Purchasing Managers Index – PMI) alapján pedig kismértékben javult a konjunktúrahangulat augusztusban havi alapon. A PMI az Egyesült Államokban és Kínában is mérséklődött, amivel mindkét gazdaságban a küszöbérték (50 pont) közelébe került a mutató.

**A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok továbbra sem mutatnak számottevő lassulást.** Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 0,3 százalékponttal 3,8 százalékra nőtt augusztusban, ami 2022 februárja óta a legmagasabb érték. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma ugyanakkor a júniusi és júliusi gyengébb értékek (105 ezer, illetve 157 ezer) után a vártnál nagyobb mértékben, 187 ezer fővel emelkedett a múlt hónapban. A munkanélküliségi ráta az eurozónában 6,4 százalékra alakult júliusban.

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



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

Forrás: Eurostat

**Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban a júliusi 3,2 százalék után 3,7 százalékra, míg Kínában a júliusi -0,3 százalékot követően 0,1 százalékra emelkedett augusztusban.** Az eurozóna inflációja 5,2, míg maginflációja 5,3 százalékon alakult augusztusban éves összehasonlításban. Az inflációs adat enyhén az elemzői várakozások (5,1 százalék) felett alakult, ugyanakkor a maginfláció megfelelt az elemzői várakozásoknak.

**Augusztusban az EU 11 tagországában emelkedett az infláció.** Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt hazánkban mérték, emellett a régiós országokban szintén magas volt az éves árindex. A környező országokat illetően Csehországban 10,1, Szlovákiában 9,6, Lengyelországban 9,5, Romániában pedig 9,3 százalékkal nőttek az árak éves összevetésben (2. ábra).

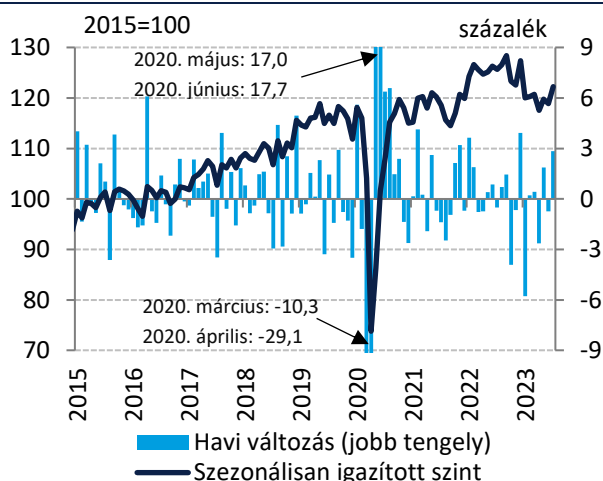
## 1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A bruttó hazai termék 2,4 százalékkal csökkent 2023 második negyedében az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest 0,3 százalékkal mérséklődött a gazdaság teljesítménye. 2023 júliusában az ipari termelés volumene 2,8 százalékkal, a kiskereskedelmi forgalomé 7,6 százalékkal csökkent, míg az építőipari kibocsátás volumene 3,4 százalékkal nőtt éves összevetésben. 2023 júliusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 745 ezer fő volt. A 2023. május-júliusi időszakban átlagosan 29 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 3,9 százalékon alakult júliusban.

### 1.2.1. Gazdasági növekedés

**A bruttó hazai termék 2023 második negyedében 2,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye 0,3 százalékkal mérséklődött.** A termelési oldalon a második negyedévben az ipar (-5,7 százalék) és az építőipar (-6,0 százalék) kibocsátása is csökkent, míg a mezőgazdaság kedvező teljesítménye tompította a gazdasági visszaesést. 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 a visszaesést. A mezőgazdaság hozzáadott értéke a tavalyi aszályt követően az alacsony bázishoz képest 67,9 százalékkal nőtt. A szolgáltatások hozzáadott értéke összességében 2,4 százalékkal csökkent. A nagy súlyú kereskedelem (-12,6 százalék) és szállítás-raktározás (-6,2 százalék) ágazatok teljesítményének volumene visszaesett, míg az információ, kommunikáció ágazat teljesítménye 2,6, a pénzügyi, biztosítási tevékenységé 1,9, az ingatlanügyleteké pedig 0,5 százalékkal nőtt. A felhasználási tételek közül a nettó export (+5,4 százalékpont) és a közösségi végső fogyasztás (+0,8 százalékpont) emelte a gazdasági teljesítményt. A háztartások fogyasztási kiadása 3,2 százalékkal, míg a bruttó állóeszköz-felhalmozás 15,6 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. A készletváltozás növekedési hozzájárulása érdemben negatív volt (-2,3 százalékpont).

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

**2023 júliusában folytatódott az ipari termelés mérséklődése, a kibocsátás 2,8 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.** A termelés szintje az előző hónaphoz képest 2,8 százalékkal nőtt (3. ábra). A feldolgozóipari alágak többségében csökkent a termelés, azonban az exportorientált járműgyártásban, az akkumulátor- és villamosmotor-gyártásban, illetve a gyógyszergyártásban emelkedést regisztráltak éves alapon. A legnagyobb súlyú járműgyártás 14,4 százalékkal bővült a tavaly júliusi szinthez képest, a villamos berendezések gyártása 9,8 százalékkal emelkedett. Ezen belül az akkumulátor, szárazelem gyártása 24,0 százalékkal, a villamos motor, áramfejlesztő, -elosztó, -szabályozó készüléké 8,1 százalékkal nőtt. A gyógyszergyártás 20,7 százalékkal bővült az egy évvel korábbival összehasonlítva, ebben szerepet

játszott a tavalyi alacsony bázis is. A többi nagyobb súlyú alágban a termelés csökkenését regisztrálták. Az energia (-21,3 százalék), a bányászat (-35,2 százalék), a vegyi anyagok gyártása (-15,5 százalék), a gumi-, műanyag és nemfémgyártás (-20,1 százalék), a fémipar (-12,2 százalék), a kőolajfeldolgozás (-25,0 százalék), a textilipar (-3,3 százalék), az élelmiszeripar (-9,3 százalék), a fa-, papíripar (-14,0 százalék) és a számítógép- elektronikai termékek gyártása (-5,0 százalék) esetében is csökkent a kibocsátás a tavaly júliusi szinthez képest.

**2023. júliusban 3,4 százalékkal növekedett az építőipari termelés volumene, ezzel véget ért a december óta tartó éves bázisú csökkenés.** Az épületek építése 11,6 százalékkal nőtt, míg az egyéb építmények építése 5,0 százalékkal mérséklődött éves bázison. Júniushoz viszonyítva jelentősen, 8,5 százalékkal emelkedett a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján, így a kibocsátás volumene újra a 2019. negyedik negyedévi szintje felett alakult. A megkötött új szerződések volumene 7,0 százalékkal csökkent éves bázison. Az épületek építésére kötött szerződések volumene 11,7 százalékkal emelkedett, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 24,5 százalékkal csökkent. Az építőipari vállalkozások július végi szerződésállományának volumene 24,4 százalékkal kisebb volt az egy évvel korábbinál. Az épületek építésére vonatkozó szerződések volumene 1,2 százalékkal magasabb, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 39,9 százalékkal alacsonyabb volt az előző év azonos időszakához képest.

**2023 júliusában 7,6 százalékkal esett vissza a kiskereskedelmi forgalom volumene, ezzel nyolc hónapja csökkennek az értékesítések éves alapon.** A visszaeséshez továbbra is jelentős mértékben hozzájárult az előző év azonos időszakához viszonyított csökkenő üzemanyag-értékesítés. Az üzemanyag-kereskedelem nélkül 4,7 százalékkal csökkent a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. Az üzemanyagtól állomások értékesítései nélkül tavaly július óta tart az éves bázisú csökkenés a kiskereskedelemben. Havi bázison enyhén mérséklődött a kiskereskedelmi forgalom volumene júliusban (-0,2 százalék). A kiskereskedelmi értékesítések szintje továbbra is a 2021. eleji szint közelében tartózkodott júliusban a szezonálisan és naptárhatástól igazított adatok alapján. A gyógyszer-, az illatszer és az online üzleteket kivéve minden termékcsoportban mérséklődött a forgalom. 10 százalékot meghaladó mértékben csökkentek az iparcikk (-11,1 százalék), a bútor-, műszakcikk (-16,2 százalék) és az üzemanyag (-20,5 százalék) értékesítések.

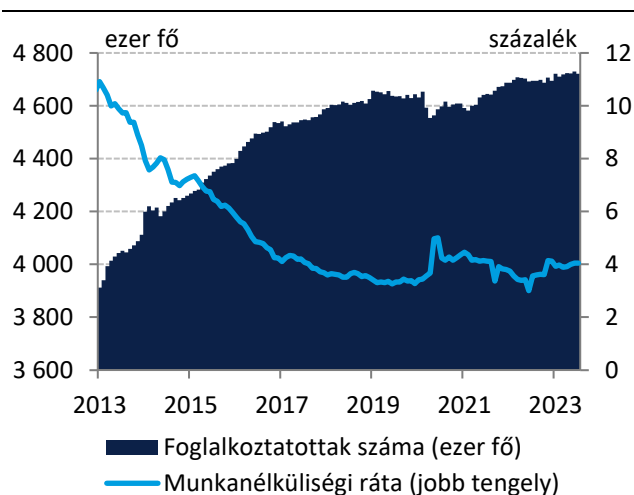
**2023 júliusában az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 697 millió eurós többletet mutatott.** Az előző havi, historikusan magas

többlethez képest 871 millió euróval csökkent, míg az előző év azonos időszakához képest 2 milliárd euróval javult az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 2,2 milliárd euróval javult éves alapon és 263 millió eurós többletet mutatott. Júliusban a tovább mérséklődő ipari termelés ellenére az áruelexport euróban számolt értéke 4,3 százalékkal nőtt. Az import euróban kifejezett nominális értéke a belső kereslet visszaesésével párhuzamosan jelentősen, 12,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. 2023. júniusban a külkereskedelmi cserearány 5,4 százalékkal javult éves összevetésben. Az ásványi fűtőanyagok hozzájárulása javította a cserearányt, júniusban ennek hatása 4,2 százalékpont volt.

**2023. augusztusban a magas frekvenciájú adatok többsége a gazdasági aktivitás csökkenését jelezte.** Augusztusban az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom 10,0 százalékkal növekedett, míg az inflációval számított reál forgalom 7,7 százalékkal csökkent éves alapon. A teherforgalom (-1,9 százalék), a légi személyforgalom (-10,3 százalék) és a közúti személyforgalom (-5,4 százalék) is mérséklődött az eddig beérkezett adatok alapján. A villamosenergia-terhelés 5,4 százalékkal csökkent. A mozik látogatottsága 24,0 százalékkal emelkedett. A vendéglátás forgalma közel 16,2 százalékkal nőtt. A lakáspiaci tranzakciók száma 11,9 százalékkal mérséklődött az eddig rendelkezésre álló adatok szerint augusztusban. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma enyhén emelkedett.

#### 1.2.2. Foglalkoztatás

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Szezonálisan igazított mozgóátlagok.

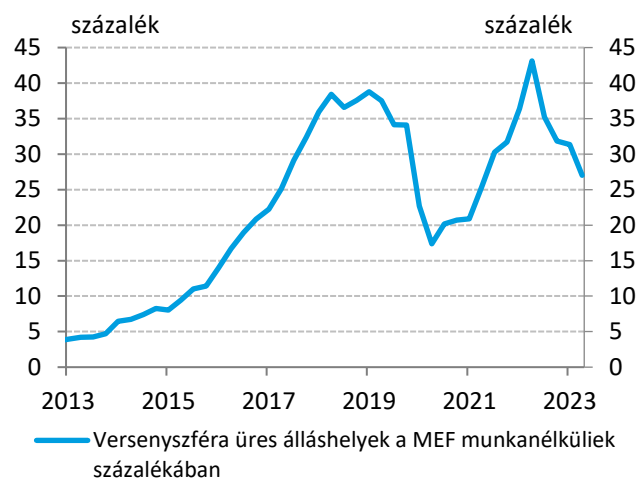
Forrás: KSH

**A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2023 júliusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 745 ezer fő volt. A 2023. május-júliusi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 728 ezer főt tett ki, amely 29 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra).** Május-július átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 22 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 14 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 7 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

**A munkanélküliek száma 194 ezer fő volt júliusban, ami 23 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,9 százalékon alakult.** Júliusban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma júniushoz képest enyhén emelkedett. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2023 júliusában 227 ezer fő (-4 ezer fő éves alapon), augusztusban pedig 229 ezer fő (-3 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2023 augusztusában a regisztrált



5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

álláskereső száma nem változott júliushoz képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

**A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes, ugyanakkor csökkenés tapasztalható a munkaerő-keresletben (5. ábra).** 2023 második negyedévében a versenyszférában 55 ezer betöltetlen, nem támogatott álláshely volt, ami 23 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában és 12 százalékos csökkenést jelent az előző negyedévi szinthez képest. A munkaerő-kereslet a piaci szolgáltatások és a feldolgozóipar esetében is csökkent az előző negyedévhez képest. A piaci szolgáltató szektorban 30,5 ezer üres álláshely volt 2023 második negyedévében, ami 12 százalékkal alacsonyabb az előző negyedévi szintnél. A piaci szolgáltatások szektoron belül az ingatlanügyletek, szakmai és adminisztratív tevékenységek ágazatokban 1800, a turizmusban 700, a kereskedelemben pedig 400 fővel csökkent az üres álláshelyek száma az előző negyedévhez képest. Az állami szférán belül a közigazgatásban enyhén csökkent az üres álláshelyek száma, míg az egészségügyben és az oktatásban nem változott érdemben a munkaerő-kereslet az első negyedévhez képest.

### 1.3. Infláció és bérek

2023. augusztusban folytatódott a hazai infláció csökkenése, éves összevetésben 16,4 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 15,2 százalékra mérséklődött. A beérkező inflációs adat enyhén meghaladta az elemzői várakozásokat. 2023 júniusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,9 százalékkal, míg a versenyszférában 15,9 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

#### 1.3.1. Bérezés

**2023 júniusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 17,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A prémiumkifizetések mértéke a júniusi historikus átlag felett alakult. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,9 százalékkal, a versenyszférában 15,9 százalékkal emelkedtek éves alapon.

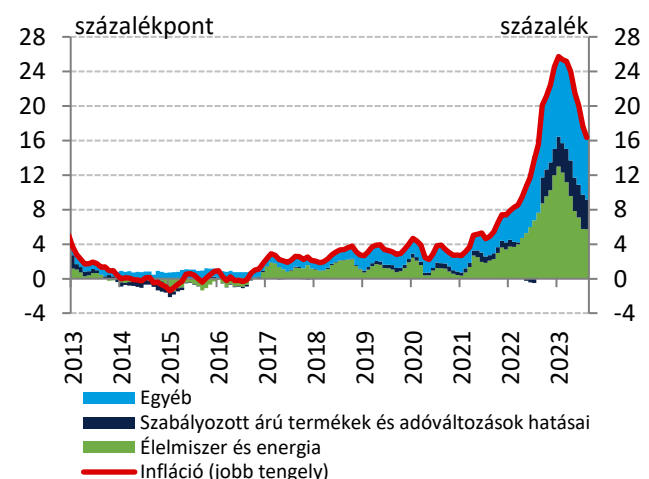
**A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset és a rendszeres átlagkereset dinamikája is lassult az előző hónaphoz képest (6. ábra).** A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. Az ágazatok többségében 15,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika. A feldolgozóiparban az előző év azonos időszakához képest 19,7 százalékkal voltak magasabbak a bérek júniusban. A piaci szolgáltatások körében 16,1 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az építőiparban 16,9 százalékkal, míg a kereskedelemben 15,2 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**2023. augusztusban folytatódott a hazai infláció csökkenése, éves összevetésben 16,4 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (7. ábra).** Az infláció 1,2 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest. A lassuláshoz legerőteljesebben a feldolgozott élelmiszerek (-0,6 százalékpont) és az iparcikkek (-0,5 százalékpont) járultak hozzá. Az éves bázisú maginfláció a teljes inflációs rátánál nagyobb mértékben, 2,3 százalékponttal mérséklődött, így 15,2 százalékra alakult. A piaci szolgáltatások éves árindexe 16,4 százalékra csökkent, így folytatódott az éves árdinamika előző hónapokban megkezdődött mérséklődése. A feldolgozott élelmiszerek éves árdinamikája 17,9 százalék volt, ami jelentős lassulást jelent az előző havi 22,1 százalékhoz képest. A bejövő adat enyhén az elemzői várakozások felett alakult, a medián 16,2 százalék volt, míg a várakozások 15,6 és 16,5 százalék között szóródtak.

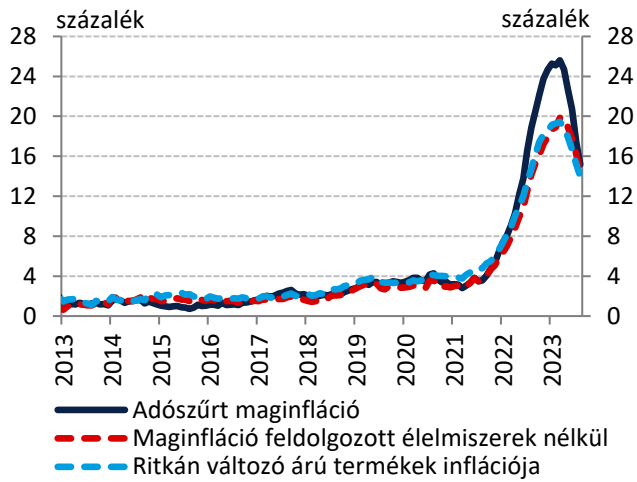
**A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatóink szintén mérséklődtek.** A ritkán változó árú termékek inflációja 1,2 százalékponttal, míg a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



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

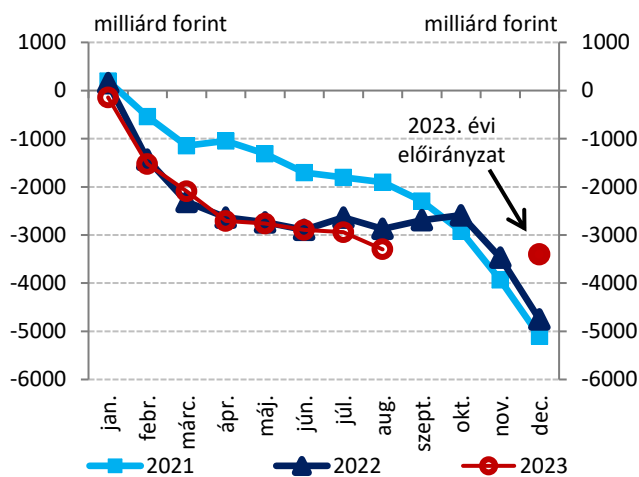
Megjegyzés: A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció változatlan tartalom mellett a korábbi keresletérzékeny inflációnak felel meg.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének év elejétől kumulált pénzforgalmi hiánya 2023 augusztusában közel 3300 milliárd forintra emelkedett, ami a 3400 milliárd forintos éves előirányzat 97 százaléka. A központi alrendszer augusztusban magas, 358 milliárd forintos deficittel zárt, ami mintegy 122 milliárd forinttal kedvezőtlenebb a 2022. augusztusi értéknél. A központi alrendszer bevételei 205 milliárd forinttal, míg a kiadások 327 milliárd forinttal alakultak magasabban augusztusban, mint egy évvel korábban.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2023. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszerének év elejétől kumulált pénzforgalmi hiánya 2023 augusztusában közel 3300 milliárd forintra emelkedett, ami a 3400 milliárd forintos éves előirányzat 97 százaléka. A központi alrendszer augusztusban magas, 358 milliárd forintos deficittel zárt, ami mintegy 122 milliárd forinttal kedvezőtlenebb a 2022. augusztusi értéknél (9. ábra).

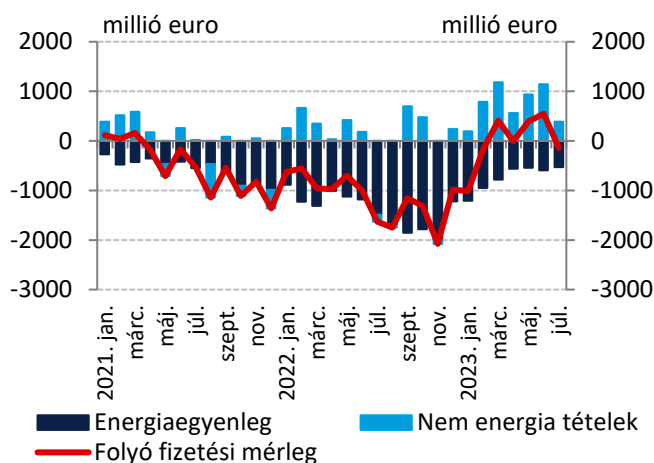
A központi alrendszer bevételei augusztusban 205 milliárd forinttal alakultak magasabban, mint egy évvel korábban. Ezen belül az adó- és járulékbevételek 118 milliárd forinttal, míg az uniós bevételek 74 milliárd forinttal emelkedtek éves szinten. A munkát terhelő adó- és járulékbevételek 131 milliárd forinttal nőttek, miközben a gazdálkodó szervezetek befizetései lényegében stagnáltak. A bruttó áfabevétel éves növekedési üteme 1 százalékra lassult, míg a visszautalással csökkentett nettó bevétel júliushoz hasonlóan csökkent.

A kiadások 327 milliárd forinttal alakultak magasabban a 2022. augusztusi értéknél. A növekedést elsősorban a központi költségvetési szervek nettó kiadásainak 120 milliárd forintos, illetve a nyugdíjkiadások 83 milliárd forintos emelkedése magyarázza. A nettó kamatkidás júliushoz hasonlóan augusztusban is csökkenést mutatott az előző év azonos időszakához képest, amit ismét főként a magas kamatbevétel okozott.

### 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2023 júliusában a folyó fizetési mérleg hiánya mintegy 140 millió eurót, a külső finanszírozási igény közel 100 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlegének havi csökkenése döntően az áruforgalom többletének mérséklődésével volt összefüggésben, ugyanakkor éves szinten jelentős javulás történt, amit az export további bővülése és az import – csökkenő belső kereslet mellett folytatódó – visszaesése magyarázott. A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke állomány 0,7 milliárd euróval nőtt júliusban, ami mögött a Magyarországon újrabefektetett jövedelmek növekedése állt.

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



Megjegyzés: Az energiaegyenleg júliusi értéke becsült adat.

Forrás: MNB, KSH

**2023 júliusában a folyó fizetési mérleg hiánya mintegy 140 millió eurót, a külső finanszírozási igény közel 100 millió eurót tett ki (10. ábra).** A folyó fizetési mérleg egyenlegének havi csökkenése döntően az áruforgalom többletének mérséklődésével volt összefüggésben, ugyanakkor éves szinten jelentős javulás történt, ami mögött az export további bővülése és az import – csökkenő belső kereslet mellett folytatódó – visszaesése állt. Júliusban a szolgáltatásegyenleg többlete az előző havi magas színről tovább nőtt. A jövedelemegyenleg hiánya ismét emelkedett, míg a transferegyenleg – az EU-s források csökkenésével párhuzamosan – többletből hiányba váltott.

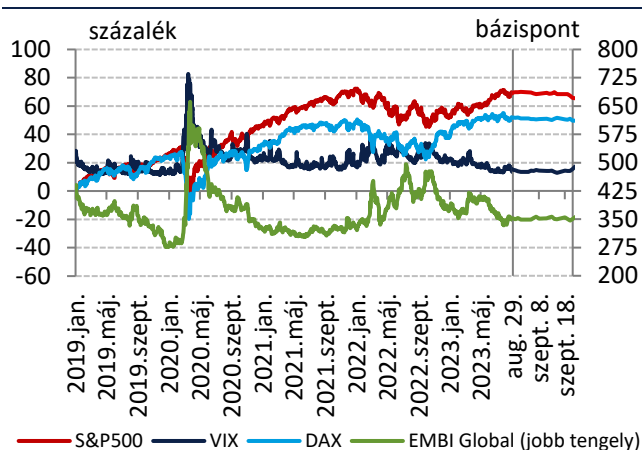
**A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke állomány 0,7 milliárd euróval nőtt júliusban,** ami mögött a Magyarországon újrabefektetett jövedelmek növekedése állt. A nettó külső adósság tranzakciókból eredő 0,2 milliárd eurós mérséklődése az állami mutató csökkenésének és a bankszektor adósságnövekedésének eredőjeként alakult ki. A vállalatok nettó külső adóssága is növekedett.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta romlott a befektetői hangulat. A kínai gazdaságról érkező negatív hírek, valamint a globálisan meghatározó jegybankok kamatdöntései határozták meg a piaci folyamatokat. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest emelkedett. A fejlett piaci tőzszeindexek csökkentek, a kötvényhozamok pedig számottevően nőttek. A dollár erősödött a fejlett és a feltörekvő piaci devizákkal szemben, miközben az olajárak jelentős mértékben emelkedtek.

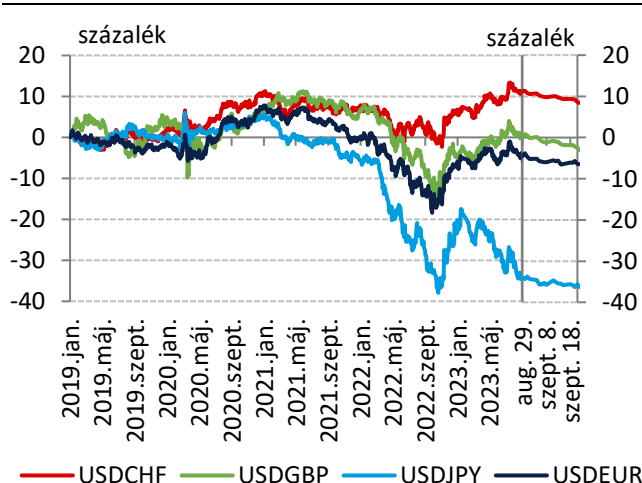
11. ábra: Fejlett piaci részvényindexek, a VIX index, illetve az EMBI Global mutató alakulása



Forrás: Bloomberg

**Az előző kamatdöntés óta romlott a befektetői hangulat.** A piaci szereplők fókuszában a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, valamint a kínai gazdasági lassulás körüli befektetői aggodalmak álltak. Az időszak elején újabb kedvezőtlen hírek érkeztek a kínai gazdaság állapotáról, mivel a hitelezés tovább csökkent és az elemzők lefelé módosították az idei évre vonatkozó növekedési várakozásaikat. Az időszak második felében a fejlett országok jegybankjainak kamatdöntései dominálták a piaci folyamatok alakulását. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest összességében fél százalékponttal 15,49 százalékra emelkedett, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár enyhén, 2 bázisponttal mérséklődött (11. ábra).

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



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

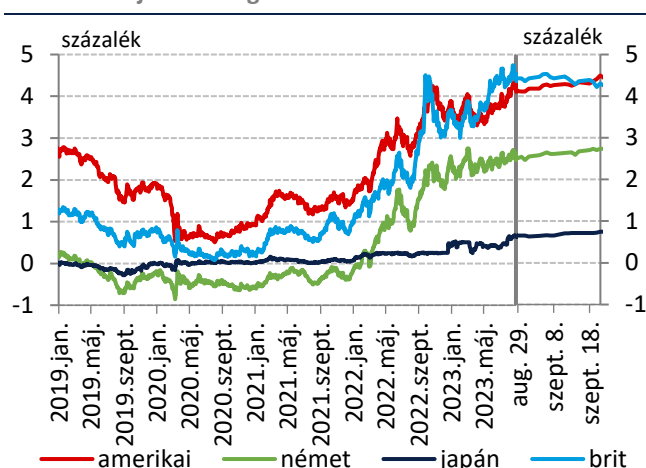
Forrás: Bloomberg

**A vezető tőzszeindexek csökkentek az időszak során.** Az amerikai S&P index 1,7 százalékkal, míg a Dow Jones 1 százalékkal esett az időszak során. Az európai vezető tőzszeindexek közül a német DAX index 3,2 százalékkal, miközben a francia CAC40 index 1,2 százalékkal csökkent. Az ázsiai indexek közül a Shanghai tőzszeindex 0,3 százalékkal mérséklődött, míg a japán mutató a fejlett piacok indexei közül egyedülként, 3,2 százalékkal emelkedett az előző kamatdöntés óta. Összességében a fejlett piaci tőzszeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 0,8, míg a feltörekvő piaci index 1,3 százalékkal csökkent.

**A dollár erősödött a főbb devizákkal szemben** (12. ábra). A brit fonttal szemben 2,2, míg az euróval szemben 1,8 százalékkal (az 1,07-es szint alá) erősödött a dollár. A japán jenhez képest 1,7, míg a svájci frankhoz képest 2,6 százalékkal értékelődött fel az amerikai fizetőeszköz, miközben a feltörekvő piaci devizákkal szemben is erősödött az időszak során.

**A hosszú hozamok a fejlett piacokon számottevően emelkedtek** (13. ábra). Az amerikai és a német tízéves hozam 37 és 23 bázisponttal nőtt, így az amerikai 4,49, a német hozam pedig 2,74 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is emelkedtek: az olasz 36, a spanyol 27, a portugál 26, a görög pedig 29 bázisponttal

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása

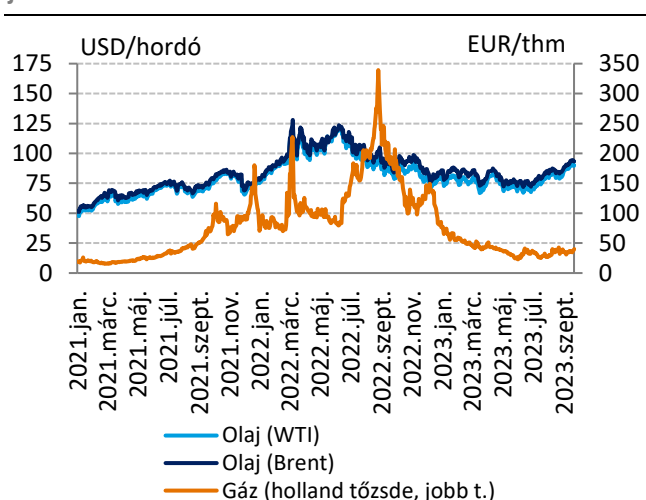


Forrás: Bloomberg

tolódott feljebb. A régiós országok 10 éves állampapírhozamai közül a lengyel 12, a cseh 30, míg a román 5 bázisponttal emelkedett. A magyar hozam 15 bázisponttal került lejjebb az augusztusi kamatdöntés óta.

**Az előző kamatdöntés óta az olajárak jelentős mértékben emelkedtek** (14. ábra). Az északi-tengeri Brent típusú olaj hordónkénti ára 10,3 százalékkal 94,3 dollárra, míg az amerikai benchmark, a WTI hordónkénti ára 12,3 százalékkal 91,2 dollárra emelkedett. Az időszak során az olajárakat elsősorban a Szaúd-Arábia és Oroszország által bejelentett termeléskorlátozások hajtották fel, amelyek hatására a piacon egyre több szereplő 100 dollárig emelkedő olajárakat vár. **Az európai gázárak az előző kamatdöntés óta a 35,2 euro/MWh szintről 4,5 százalékkal 36,8 euro/MWh szintre emelkedtek**, ami elsősorban az ausztrál LNG export egységek sztrájkjai körüli bizonytalansághoz volt köthető. A fontosabb nyersanyagok árai vegyesen alakultak az elmúlt időszakban. A teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során 1,3 százalékkal emelkedett, elsősorban az olajárak emelkedése révén.

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

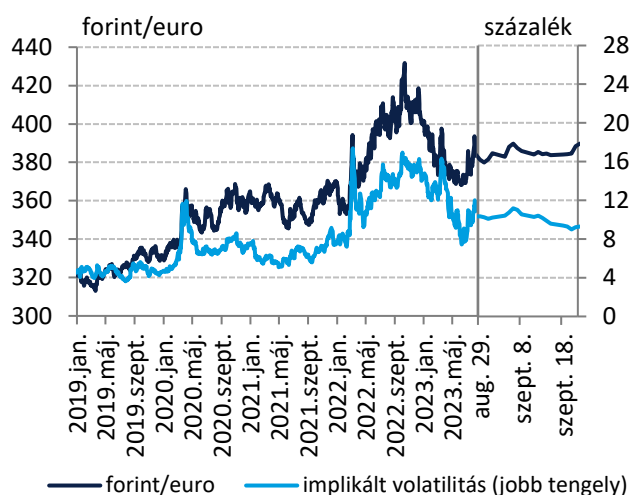


Forrás: Bloomberg

## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint euróval szembeni árfolyama az augusztusi kamatdöntés óta a 380 és 390 közötti sávban alakult, az időszak eleji szintjéhez képest összességében leértékelődött. Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb került. A 3 hónapos BUBOR 98 bázisponttal 12,75 százalékra mérséklődött.

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



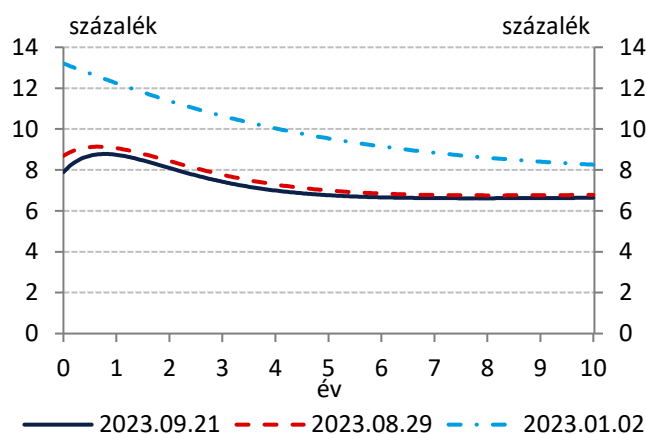
Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama az elmúlt hetekben a 380 és 390 közötti sávban alakult, az időszak eleji szintjéhez képest összességében leértékelődött (15. ábra). Az előző kamatdöntést követő napokban a forint enyhén, 1 százalékat meghaladó mértékben erősödött, majd szeptember első felében gyengülni kezdett és átlépte a 390-es szintet. Ezt követően az árfolyam korrigált, majd az időszak végén újból gyengült. Az árfolyamvárakozások implikált volatilitása az előző kamatdöntés óta mérséklődött. A vizsgált időszak során a régiós devizák közül a román lej enyhén, 0,6 százalékkal, a cseh korona 1,5 százalékkal, míg a lengyel zloty 3,4 százalékkal gyengült az euróval szemben.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 98 bázisponttal 12,75 százalékra csökkent.

Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb került az előző kamatdöntés óta (16. ábra). A hozamgörbe mind a rövid, mind a hosszú lejáratokon csökkent.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta vegyes kereslet jellemezte az ÁKK állampapír-aukcióit. A vizsgált időszak során a diszkontkincstárjegy-aukciókon változó, míg az államkötvény-aukciókon erős volt kereslet. A diszkontkincstárjegyeknél kialakult átlaghozamok az időszak során nőttek, majd visszatértek az augusztusi kamatdöntéskori szintre.

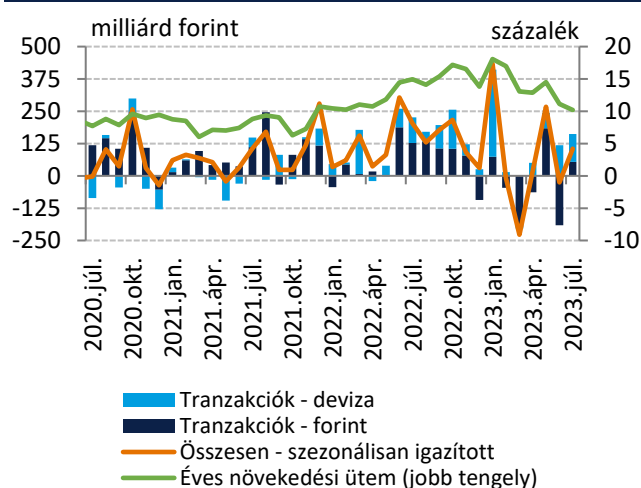
A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 292 milliárd forinttal 7311 milliárd forintra emelkedett. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 21,7 százalék közelébe nőtt.



## 3. Hitelezési feltételek

2023 júliusában a vállalati hitelállomány 162 milliárd forinttal emelkedett a forinthitelek 54 milliárd forintos bővülésének és a devizahitelek 108 milliárd forintos növekedésének eredőjeként. Júliusban a lakossági hitelállomány 43 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 2,9 százalékra lassult az előző havi 3,1 százalékról. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest nem változott érdemben, és 1,58 százalékpontot tett ki 2023 júliusában.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



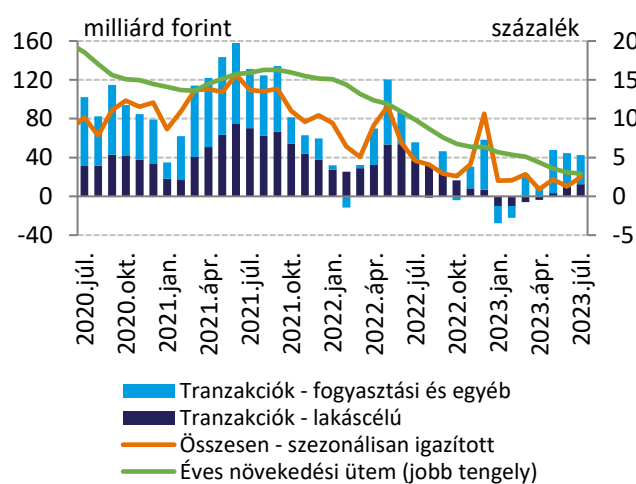
Forrás: MNB

**2023 júliusában a vállalati hitelállomány 162 milliárd forinttal emelkedett a forinthitelek 54 milliárd forintos bővülésének és a devizahitelek 108 milliárd forintos növekedésének eredőjeként (17. ábra).** Az éves növekedési ütem ezzel 10,2 százalékra lassult az előző havi 11,1 százalékról. A hitelintézetek 219 milliárd forint összegben bocsátottak ki új, nem folyószámla-jellegű vállalati hiteleket, ami a tavalyi év azonos időszakához képest 28 százalékkal alacsonyabb. A mérséklődés elsősorban a kkv szegmensben koncentrálódott.

**Júliusban a lakossági hitelállomány 43 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 2,9 százalékra lassult az előző havi 3,1 százalékról (18. ábra).** A lakossági új hitelszerződések 143 milliárd forintos volumene az előző év azonos időszaki szinttől 25 százalékkal, míg a júniusitól 6 százalékkal maradt el. A visszaesés valamennyi főbb hitelterméket érintette, legnagyobb mértékben a lakáshitel-kihelyezések csökkentek, a tavaly júliusi szinthez képest 44 százalékkal. Ebben továbbra is szerepet játszott (bár az előző hónapoknál kisebb mértékben) a ZOP miatt fellépő bázishatás és az otthonfelújítási támogatás 2022. végi megszűnése is, amelynek következtében az új lakás vásárlására és felújításra kihelyezett hitelek volumene érdemben csökkent éves alapon.

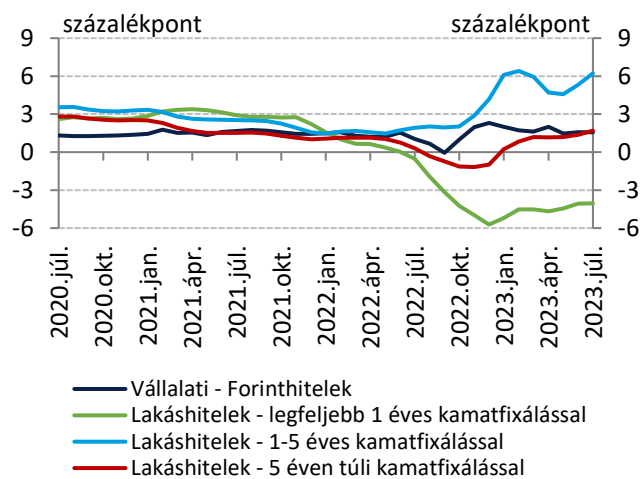
**A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest nem változott érdemben, és 1,58 százalékpontot tett ki 2023 júliusában (19. ábra).** A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,31 százalékponttal emelkedett és 1,69 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak 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