



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2024. AUGUSZTUS 27-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2024**  
AUGUSZTUS

Közzététel időpontja: 2024. szeptember 11. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2024. augusztus 22-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.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok.....	11
1.4.1. Költségvetési folyamatok.....	11
1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok .....	11
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

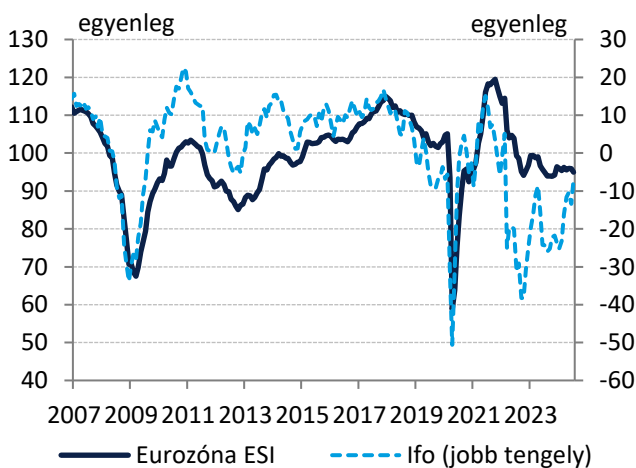
2024 második negyedévében az Európai Unióban visszafogottabb, Kínában és az Egyesült Államokban magasabb ütemben nőtt a GDP éves összehasonlításban. Júniusban az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom az USA-ban és Kínában nőtt, míg az eurozónában mérséklődött. Júliusban az Egyesült Államokban, Kínában és az eurozónában is mérséklődött a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. A munkanélküliségi ráta az Egyesült Államokban emelkedett, míg a foglalkoztatottak számának bővülése a vártnál visszafogottabb volt júliusban. Az elemzői várakozásoktól elmaradó amerikai munkaerőpiaci adatok a konjunktúra lassulását vetíthetik előre. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban az előző havi adathoz képest 0,1 százalékponttal alacsonyabban, 2,9 százalékon alakult júliusban. Kínában a fogyasztói árak 0,5 százalékkal nőttek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,6 százalékra emelkedett, míg a maginfláció 2,9 százalékon alakult júliusban, mindkét adat 0,1 százalékponttal az elemzői várakozások felett alakult.

**2024 második negyedévében az Európai Unióban visszafogottabb, Kínában és az Egyesült Államokban magasabb ütemben növekedett a GDP éves összehasonlításban.** Kínában a második negyedévben a vártnál (5,1 százalék) lassabb ütemű, 4,7 százalékos növekedés mértek. Az Egyesült Államokban az első negyedévi 2,9 százalékos növekedés után a második negyedévben 3,1 százalékkal bővült a gazdaság. Az EU előző negyedévi 0,6 százalékos növekedését 0,8 százalékos bővülés követte, az eurozónában pedig 0,6 százalékkal emelkedett a GDP a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. Az EU-ban a rendelkezésre álló adatok alapján Lengyelország (+4,0 százalék), Ciprus (+3,7 százalék), és Spanyolország (+2,9 százalék) esetében mérték a legnagyobb növekedést az előző év azonos időszakához képest. Öt tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon, a legjelentősebb mértékben Észtországban (-1,7 százalék), Írországból (-1,4 százalék) és Finnországból (-0,7 százalék) csökkent a bruttó hazai termék. A régió többi országa közül Csehország (+0,4 százalék), Románia (+0,8 százalék) és Szlovákia (+2,1 százalék) gazdasága is növekedett az előző év azonos időszakához képest. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország GDP-je enyhén (-0,1 százalékkal) csökkent éves alapon.

**Júniusban az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom az USA-ban és Kínában nőtt, míg az eurozónában mérséklődött.** Az ipari termelés Kínában 5,3, az USA-ban 1,6 százalékkal bővült, míg az eurozónában 3,9 százalékkal mérséklődött éves bázison. A kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban 2,3, Kínában 2,0 százalékkal bővültek, míg az eurozónában 0,3 százalékkal csökkentek júniusban.

**Júliusban az Egyesült Államokban, Kínában és az eurozónában is mérséklődött a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index.** Az index az USA-ban, Kínában és az eurozónában is elmaradt a bővülést jelző határértéktől. Az

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

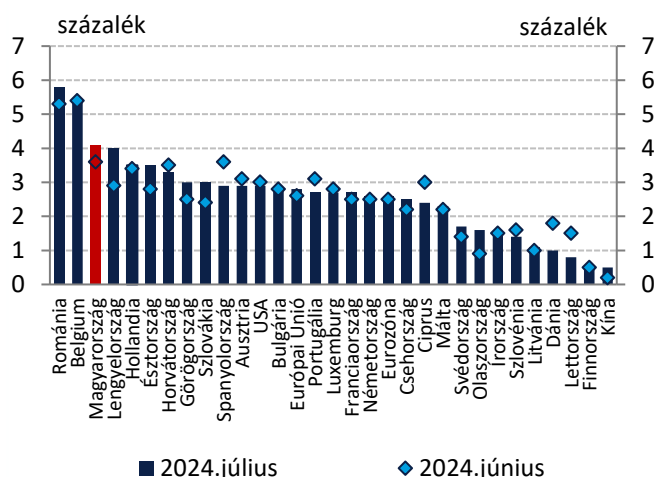
eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) júliusban 0,1 ponttal romlott (1. ábra).

**Az amerikai munkaerőpiaci adatok a vártnál gyengébben alakultak júliusban.** Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta a júniusi 4,1 százalékról 4,3 százalékra emelkedett, 2021 októbere óta a legmagasabb értéket elérve. Az amerikai nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 114 ezer fővel nőtt júliusban, ami elmaradt az elmúlt egy évre jellemző átlagosan 215 ezer fős növekedéstől és a júliusi elemzői várakozásoktól (175 ezer fő) is. Az eurozónában a júniusi munkanélküliségi ráta 6,5 százalékon alakult, ami 0,1 százalékkal haladta meg a májusi értéket.

**Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban** az előző havi adathoz képest 0,1 százalékponttal alacsonyabban, **2,9 százalékon alakult júliusban.** Kínában a fogyasztói árak **0,5 százalékkal nőttek éves alapon.** Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban **2,6 százalékra emelkedett,** míg a maginfláció 2,9 százalékon alakult júliusban. Az inflációs és a maginflációs adat is 0,1 százalékponttal az elemzői várakozások felett alakult.

**Júliusban mindegyik régiós országban emelkedett az infláció.** Romániában 5,8, Lengyelországban 4,0, Szlovákiában 3,0, Csehországban pedig 2,5 százalékkal emelkedtek az árak egy év alatt a HICP adatok alapján (2. ábra).

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: Az EU-s tagországok esetében HICP inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

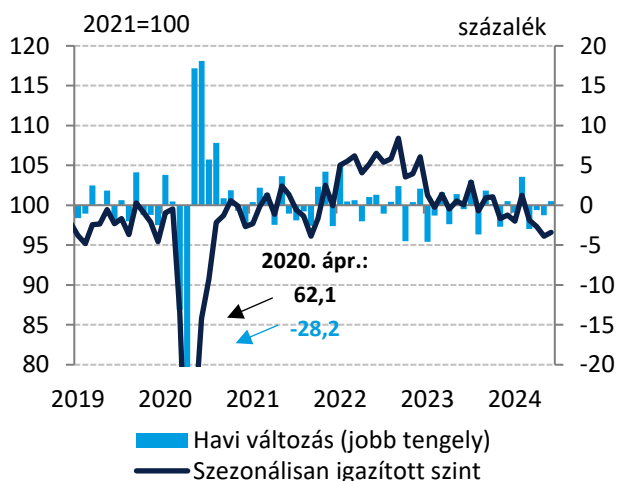
## 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

Az előzetes adatok alapján 2024 második negyedévében a bruttó hazai termék 1,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest 0,2 százalékkal mérséklődött. A beruházások volumene a második negyedévben jelentősen elmaradt az előző év azonos időszakától. 2024. júniusban a kiskereskedelmi forgalom volumene 2,6 százalékkal bővült, míg az építőipari termelés 1,4 százalékkal, az ipari termelés pedig 8,2 százalékkal esett vissza éves összehasonlításban. Az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege júniusban 1,1 milliárd eurós többletet mutatott. 2024 júniusában a 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 768 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 16 ezer fővel alacsonyabb a májusi értéknél. A munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult júniusban.

### 1.2.1. Gazdasági növekedés

**Az előzetes adatok alapján 2024 második negyedévében a bruttó hazai termék 1,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye 0,2 százalékkal mérséklődött.** A szezonálisan és naptárhatással igazított, valamint kiegyensúlyozott adatok szerint 1,3 százalékkal nőtt a kibocsátás éves alapon. A KSH közleménye szerint a gazdasági teljesítmény növekedéséhez legnagyobb mértékben az építőipar és az ingatlanügyletek nemzetgazdasági ágak teljesítménye, valamint a termékadók és -támogatások egyenlegének alakulása járult hozzá. A gazdasági növekedést ugyanakkor fékezte a nemzetgazdaság egészében nagy súlyt képviselő ipar hozzáadott értékének csökkenése. A szezonálisan igazított adatok szerint a beruházások volumene a második negyedévben 14,5 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszakától.

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Megjegyzés: 2024. januártól a szezonálisan igazított szint bázisa a 2021. évi havi adatok átlaga.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

**Az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest 8,2 százalékkal csökkent júniusban (3. ábra).** A szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján a termelés 3,8 százalékkal mérséklődött éves alapon. Az ipari kibocsátás szintje júniusban 0,5 százalékkal nőtt az előző hónapoz képest a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint. Az ipari kibocsátás havi volumene így a 2021 szeptemberi szint közelében alakult. Az ipari export és belföldi értékesítések egyaránt visszaesést mutattak júniusban. Az ipari export volumene 8,1 százalékkal, az ipar belföldi értékesítése pedig 5,1 százalékkal alacsonyabb volt az előző év azonos hónapjához képest. A feldolgozóipari alágak többségében csökkent a termelés júniusban. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 11,8 százalékkal, míg a villamos berendezések gyártása az alágak közül a legnagyobb mértékben, 22,6 százalékkal mérséklődött éves alapon. Az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártása 1,3 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A vegyi anyag és termékek gyártásában folytatódott a növekedés, júniusban 14,8 százalékkal bővült a kibocsátás az egy évvel korábbi, alacsony bázishoz viszonyítva.

**2024 júniusában 1,4 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene éves összevetésben.** Az épületek építése 4,2 százalékkal visszaesett, míg az egyéb építmények építése

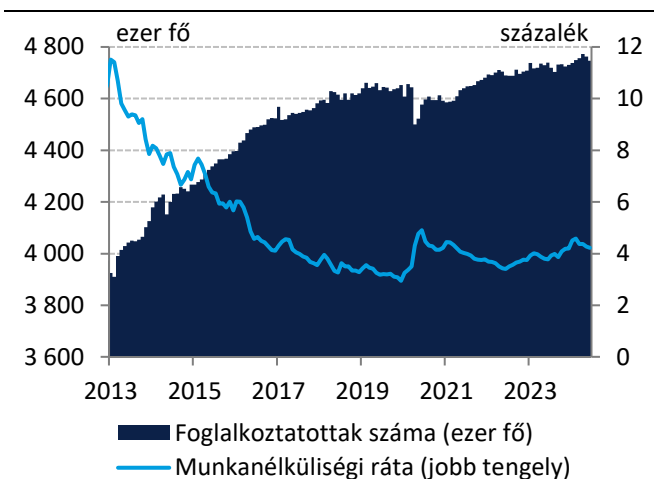
4,3 százalékkal emelkedett éves bázison. 2024. májushoz viszonyítva 6,4 százalékkal kisebb volt a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 34,9 százalékkal csökkent júniusban. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 41,6 százalékkal, az egyéb építmények építésére vonatkozóké 22,8 százalékkal alacsonyabb volt éves alapon. Az építőipari vállalkozások június végi szerződésállományának volumene 1,5 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest, ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 7,9 százalékkal csökkent, az egyéb építményekre vonatkozóké 10,9 százalékkal emelkedett.

**2024. júniusban 2,6 százalékkal bővült a kiskereskedelmi forgalom volumene éves összehasonlításban, ezzel folytatódott a januárban kezdődött növekedés.** Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 3,3 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Az üzemanyagtöltő-állomások forgalmának éves volumene 0,5 százalékkal nőtt, míg havi bázison továbbra is stagnált. Májushoz mérten enyhén, 0,1 százalékkal mérséklődött a kiskereskedelmi forgalom júniusban. Az értékesítések volumene a 2022 végi szint közelében alakult a szezonálisan és naptárhatástól igazított adatok alapján. Az élelmiszer-kiskereskedelem 3,2 százalékkal emelkedett éves alapon júniusban. Emellett nőtt a csomagküldő (+14,0 százalék), a gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+7,3 százalék), a bútor, műszakicikk, vasáru (+2,9 százalék), valamint a textil, ruházat, lábbeli (+1,4 százalék) üzletek forgalma is. Júniusban a könyv, számítástechnika (-3,5 százalék) és az iparcikk jellegű vegyes (-4,7 százalék) termékcsoportokban mérséklődtek az eladások.

**2024 júniusában az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,1 milliárd eurós többletet mutatott.** Az előző hónaphoz képest 94 millió euróval javult, míg az előző év azonos időszakához képest 472 millió euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 472 millió eurós többletet mutatott, így 366 millió euróval alakult alacsonyabban, mint egy évvel ezelőtt. Júniusban – összhangban az ipari termelés várható csökkenésével – az áruexport euróban számolt értéke 10,4 százalékkal mérséklődött éves alapon. Az áruimport euróban kifejezett nominális értéke 7,8 százalékkal zsugorodott egy év alatt. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján a májusi sinthez képest az export 2,6 százalékkal, az import pedig 4,8 százalékkal bővült júniusban.

**A NAV online pénztárgép adatok alapján az inflációval korrigált forgalom júliusban 1,1 százalékkal volt magasabb**

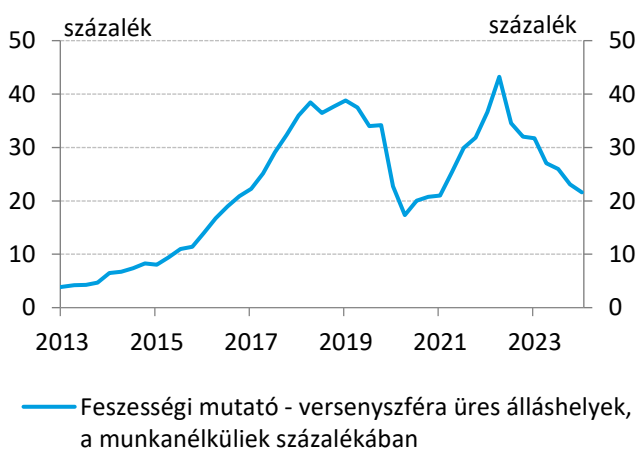
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: A foglalkoztatottak száma szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított negyedéves adatok.

Forrás: KSH, MNB-számítás

az előző év azonos időszakához képest, ezzel február óta pozitív tartományban van a forgalom. Az online pénztárgépek nominális forgalma 5,3 százalékkal növekedett éves összevetésben. Júliusban a teherforgalom (+20,3 százalék) emelkedett, míg a közúti személyforgalom (-22,5 százalék) visszaesett. A villamosenergia-terhelés 5,1 százalékkal nőtt. A mozik látogatottsága 31,4 százalékkal, a vendéglátás forgalma pedig 9,3 százalékkal növekedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma nőtt júliusban.

#### 1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2024 júniusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 768 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 16 ezer fővel alacsonyabb a májusi értéknél. A 2024. április-június időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 745 ezer főt tett ki, ami 21 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában. Április-június átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 29 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 4 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 12 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 210 ezer fő volt júniusban, ami 23 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában. Összességében a munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult (4. ábra). Júniusban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma 2 ezer fővel csökkent májushoz képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2024 júniusában 223 ezer, júliusában pedig 224 ezer fő regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 1, illetve 3 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján 2024 júliusában a regisztrált álláskeresők száma érdemben nem változott júniushoz képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus járvány kitörése előtti hónapokban.

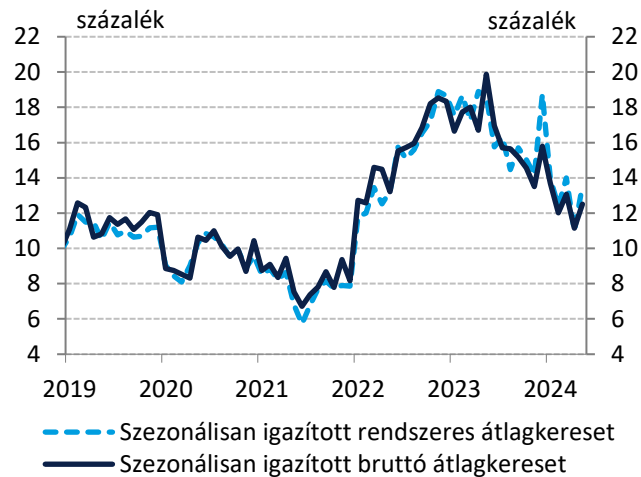
A munkaerőpiac feszessége az első negyedévben enyhült (5. ábra). Ebben az időszakban a versenyszférában 46,2 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 21,6 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában és 5,6 százalékos csökkenést jelent az előző negyedévi szinthez képest. A munkaerő-kereslet a feldolgozóiparban és a piaci szolgáltatások esetében is csökkent az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 1,5 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint 2023 negyedik negyedévében. A piaci szolgáltatók esetében 28,2 ezer üres álláshely volt 2024 első negyedévében, ami 2,5 ezerrel alacsonyabb az előző negyedévi szintnél. Az állami szféra ágazataiban 1,0 ezerrel csökkent az üres álláshelyek száma az előző negyedévhez képest.



### 1.3. Infláció és bérek

2024 júliusában a fogyasztói árak éves összevetésben 4,1 százalékkal emelkedtek. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,7 százalékra nőtt. A bejövő adat magasabban alakult az elemzői várakozások mediánjánál. 2024 májusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 15,1 százalékkal, míg a versenyszférában 14,1 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

#### 1.3.1. Bérezés

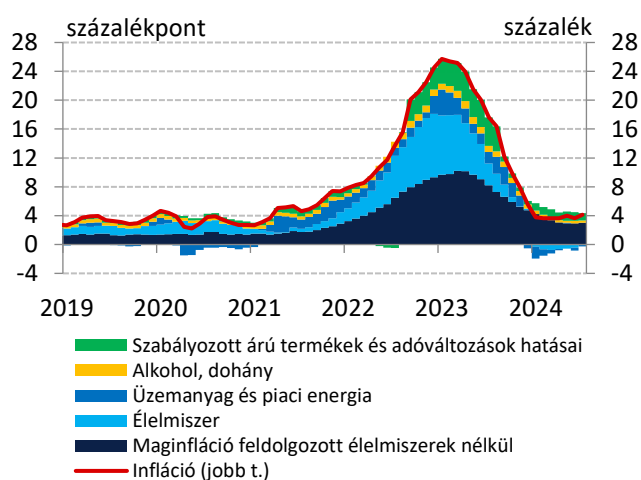
2024 májusában a nemzetgazdaság bruttó átlagkeresete 14,8, míg a versenyszféráé 13,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 15,1 százalékkal, a versenyszférában pedig 14,1 százalékkal emelkedtek éves alapon. A rendszeres kereset havi alapon 2,8 százalékkal nőtt, amely historikusan magas dinamika. A prémiumkifizetések mértéke a rendszeres keresetek 9,0 százaléka volt, ami elmarad a tavalyi mértéktől, ám historikus összevetésben magas.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset és a rendszeres átlagkereset dinamikája is gyorsult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján 15,3 százalékkal voltak magasabbak a bérek májusban az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltatások körében 12,8 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül az építőiparban 14,4, a kereskedelemben 12,3, míg a turizmusban 12,2 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

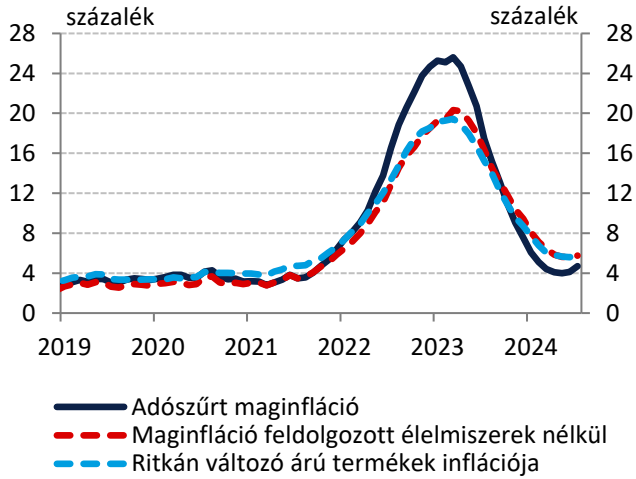
2024 júliusában a fogyasztói árak éves összevetésben 4,1 százalékkal emelkedtek (7. ábra). A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,7 százalékra nőtt. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár és a maginflációs kosár ára egyaránt 0,7 százalékkal emelkedett. Az éves bázisú fogyasztóiár-index 0,4 százalékponttal nőtt az előző hónaphoz képest. Az infláció emelkedését elsősorban az élelmiszerek (+0,4 százalékpont) és az üzemanyagok (+0,2 százalékpont) árdinamikájának növekedése okozta, amit részben ellensúlyozott a szabályozott árak (-0,2 százalékpont) dezinflációs hatása. Az éves bázisú maginfláció 0,6 százalékpontos növekedését elsősorban a feldolgozott élelmiszerek (+0,5 százalékpont) árdinamikájának részben bázishatások miatti emelkedése eredményezte. Az iparcikkek éves inflációja 2,1 százalékra emelkedett, míg a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe 9,4 százalékra mérséklődött. A feldolgozatlan élelmiszerek 0,3, míg a feldolgozott élelmiszerek 0,5 százalékkal

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

drágultak éves összevetésben. Az üzemanyagok inflációja éves bázison 6,0 százalékra emelkedett. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves árindexe 2,9 százalék volt.

**A bejövő inflációs adat magasabban alakult az elemzői várakozások konszenzusánál.** A medián 3,9 százalék volt, a várakozások 3,4 és 4,2 százalék között szóródtak.

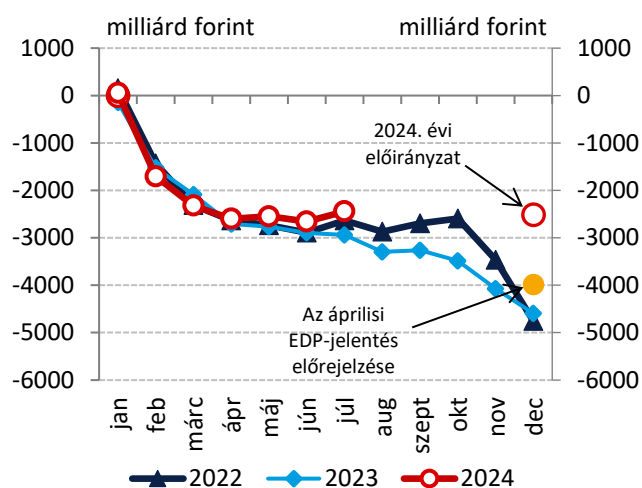
**Az MNB tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatói enyhén emelkedtek júliusban.** A ritkán változó árú termékek inflációja 5,8 százalékon, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció éves áremelkedése pedig 5,7 százalékon alakult (8. ábra).

## 1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere júliusban 213 milliárd forintos többlettel zárt, ezzel az évekzdetétől kumulált hiány 2443 milliárd forintra mérséklődött július végére. A központi alrendszer bevételei júliusban 302 milliárd forinttal nőttek éves alapon, a költségvetési kiadások pedig 45 milliárd forinttal lettek magasabbak az előző év azonos időszakos értékénél. 2024 első felében a folyó fizetési mérleg közel 3,7 milliárd eurós többletet mutatott. Az előző havi jelentős többleteket követően az egyenleg júniusban – részben átmeneti tényezők miatt – csökkent. A pénzügyi mérleg adatai alapján júniusban a nettó közvetlentőke befektetések csökkentek, miközben növekedett az ország nettó külső adóssága.

### 1.4.1. Költségvetési folyamatok

9. ábra: Az állami költségvetés évekzdetétől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2024. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, KSH

**Az államháztartás központi alrendszere júliusban 213 milliárd forintos többlettel zárt**, ami a tavaly júliusi deficitnél 257 milliárd forinttal kedvezőbb. Az évekzdetétől kumulált hiány 2443 milliárd forintra mérséklődött július végére (9. ábra). Ez a tavalyi kumulált értéknél 497 milliárd forinttal alacsonyabb, és az EDP-jelentés szerinti éves pénzforgalmi hiánycél 61 százaléka. Az érdemi júliusi költségvetési többletet a magas munkát terhelő adó-, áfa- és jövedéki adóbevételek mellett az alacsony havi rezsivédelmi és uniós kiadás okozta.

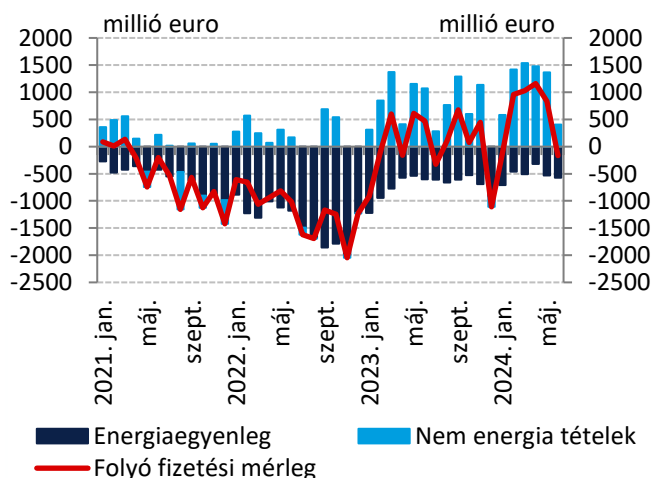
**A központi alrendszer bevételei júliusban 302 milliárd forinttal nőttek éves alapon**, amelyen belül az adó- és járulékbévételek 306 milliárd forinttal emelkedtek, az uniós bevételek pedig 38 milliárd forinttal csökkentek. A munkát terhelő adók és járulékok 16 százalékkal (156 milliárd forinttal), a nettó áfabevételek 10 százalékkal (72 milliárd forinttal), a jövedéki adóbevételek 67 százalékkal (73 milliárd forinttal) növekedtek, míg a gazdálkodó szervezetek befizetései 6 százalékkal (22 milliárd forinttal) csökkentek éves alapon.

**A költségvetési kiadások júliusban 45 milliárd forinttal lettek magasabbak az előző év azonos időszakos értékénél.** A növekmény elsősorban a nettó kamatkidás 73 milliárd forinttal magasabb havi összegének, valamint a nyugdíjkiadások 48 milliárd forintos emelkedésének a következménye. Ezt részben ellensúlyozta az uniós programok kiadásainak 95 milliárd forinttal, valamint az állami közlekedési, közüzemi és közmédia szolgáltatások 82 milliárd forinttal alacsonyabb kiadása, ami az alacsonyabb rezsivédelmi kiadásokhoz köthető.

### 1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

**2024 első felében a folyó fizetési mérleg közel 3,7 milliárd eurós többletet mutatott** (10. ábra). A folyó fizetési mérleg havi egyenlege – az előző hónapok jelentős többlete után – csökkent, amely mögött elsősorban a jövedelemegyenleg és a folyó transzferek részben átmenetinek tekinthető romlása állt. Az áru egyenleg csak enyhén mérséklődött májushoz képest, ugyanakkor mintegy 300 millió euróval marad el a tavaly júniusi szinttől. Az áruexport értéke

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



Megjegyzés: Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becsült adat.  
Forrás: MNB, KSH

ugyanis éves összevetésben 11 százalékkal esett vissza, ami a gyenge külső kereslettel párhuzamosan, az éves szinten továbbra is mérséklődő ipari termelésre vezethető vissza. Az import értéke éves alapon 9 százalékkal csökkent, ami mögött elsősorban a mérséklődő export áll, miközben a kiskereskedelmi forgalom bővülése valamelyest fékezte az import zsugorodását. A szolgáltatásegyenleg többlete szintén a májusi szint körül alakult, de enyhén elmaradt a tavaly júniusi értéktől. A jövedelemegyenleg hiányának emelkedése döntően osztalékfizetésekhez köthető, vagyis szezonálisnak tekinthető. A transzferegyenleg csökkenése szintén egyedi tényezőkre – részben a közös költségvetéshez való hazai hozzájárulás befizetésére, részben az Európai Unió Bíróság által megítélt büntetés elszámolására – vezethető vissza.

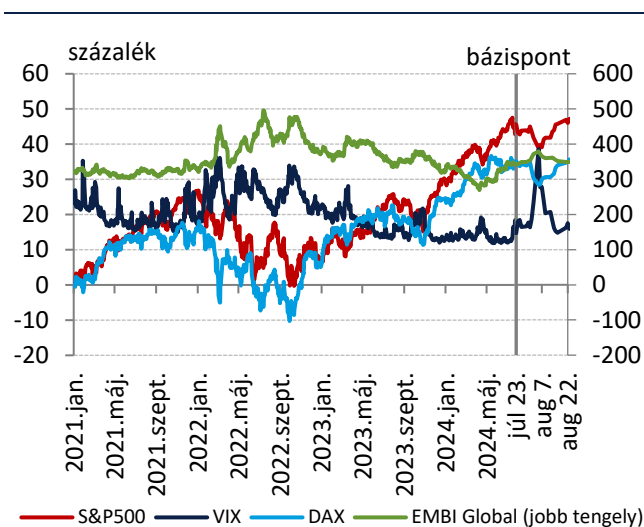
**A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke-befektetések jelentős csökkenése mellett nagymértékben nőtt a nettó külső adósság.** Júniusban a nettó közvetlentőke befektetések – döntően a Budapest Airport visszavásárlásához köthetően – 2,9 milliárd euróval csökkentek. Ezzel párhuzamosan nagymértékben növekedett az ország nettó külső adóssága, ami főleg az MNB-vel konszolidált államháztartás külső pozíciójának romlásához köthető.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

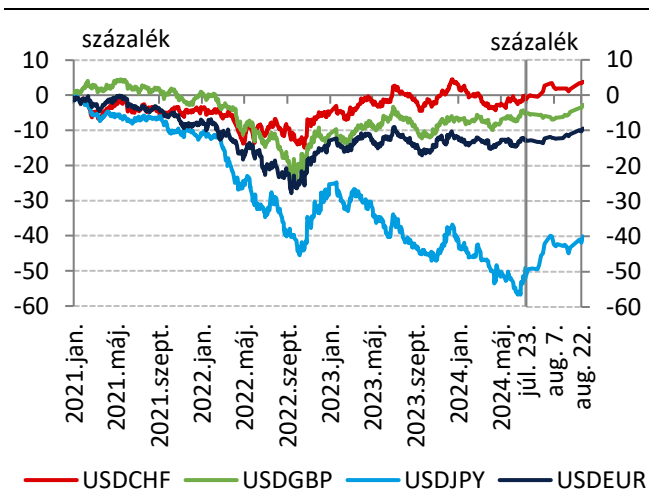
Az elmúlt időszakban a globális pénzügyi piacokat erős volatilitás jellemezte. A globális kockázati környezetet elsősorban az amerikai konjunktúra lassulására vonatkozó félelmek, a japán pénzügyi piaci fejlemények, valamint a közel-keleti geopolitikai feszültségek határozták meg. A kockázati indikátorok átmeneti jelleggel hirtelen ugrottak meg az amerikai munkaerőpiaci adatok közlését követően, majd szintén hirtelen csökkentek vissza. A dollár gyengült a főbb devizákkal szemben, míg az amerikai 10 éves hozam erősen csökkent.

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



Megjegyzés: A részvényindexek (S&P500 és DAX) 2021. év elejéhez normálva.  
Forrás: Bloomberg

12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása 2021. január első kereskedési napjához képest



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

**Az előző kamatdöntés óta a globális pénzügyi piacokat erős volatilitás jellemezte.** A globális kockázati környezetet elsősorban az amerikai gazdaságra vonatkozó recessziós félelmek, a japán pénzügyi piaci fejlemények, valamint a közel-keleti geopolitikai feszültségek határozták meg. **A kockázati indikátorok közül az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index hirtelen, átmenetileg 40 százalék közelébe szökött az amerikai munkaerőpiaci adatok közlését követően. Gyors csökkenést követve azonban összességében csak 2 százalékponttal nőtt a teljes időszakban.** A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI indexben hasonló volatilitás volt tapasztalható, összességében 7 bázisponttal nőtt (11. ábra).

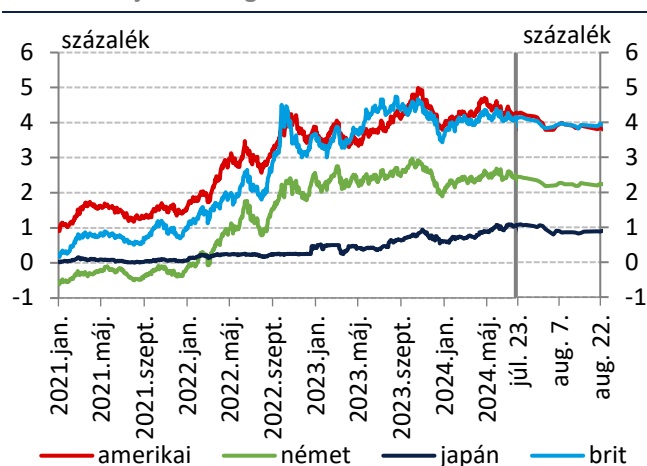
**A volatilis időszakban az amerikai és a feltörekvő piaci részvényindexek emelkedtek.** A főbb amerikai tőzsdeindexek 1-1,5 százalékkal nőttek. Az európai és kínai indexek azonban 1-2 százalékos mértékben enyhén csökkentek. Az ázsiai indexek közül a japán Nikkei ugyanakkor nagyobb mértékben – 3,5 százalékkal – mérséklődött, miután a piaci volatilitás leginkább a japán piacokon éreztette hatását. A feltörekvő piaci tőzsdék alakulását tükröző MSCI index 1,3 százalékkal emelkedett.

**A dollár jellemzően gyengült a főbb devizákkal szemben:** a svájci frankkal szemben 4,4 százalékkal, az euróval szemben 2,5 százalékkal, a brit fonttal szemben pedig 1 százalékkal gyengült. A legnagyobb, 6,6 százalékos gyengülés a volatilis japán jennel szemben ment végbe (12. ábra).

**A fejlett piaci hosszú hozamok jelentősen csökkentek az előző kamatdöntés óta** (13. ábra). Az amerikai tízéves hozam 45 bázisponttal, a német 25 bázisponttal, míg a japán 19 bázisponttal csökkent. **A régiós országok tízéves állampapírhozamai 5-30 bázisponttal mérséklődtek,** a legnagyobb mértékben a lengyel hozam csökkent.

**A nyersanyagárak mérséklődtek az előző hónap során.** A Bloomberg nyersanyagár-indexe 1,7 százalékkal csökkent, melyhez legnagyobb részt a gabona (6,5 százalékos) és az élőállat (4,5 százalékos) alindexek mérséklődése járult hozzá. Az energiapiacra az olajárak enyhén csökkentek: a Brent típusú olaj ára 6,1 százalékkal, 76 dollárra, míg a WTI

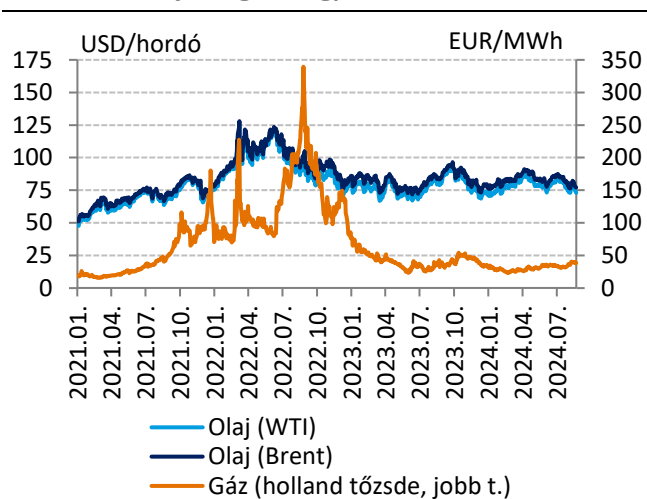
13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

6,5 százalékkal 72 dollár közelébe mérséklődött (14. ábra). Az európai gázárak ezzel szemben 17 százalékkal emelkedtek az előző kamatdöntés óta, amely főként ahhoz volt köthető, hogy az orosz-ukrán háború átterjedt a maradék európai gázszállítás szempontjából fontos területekre is.

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

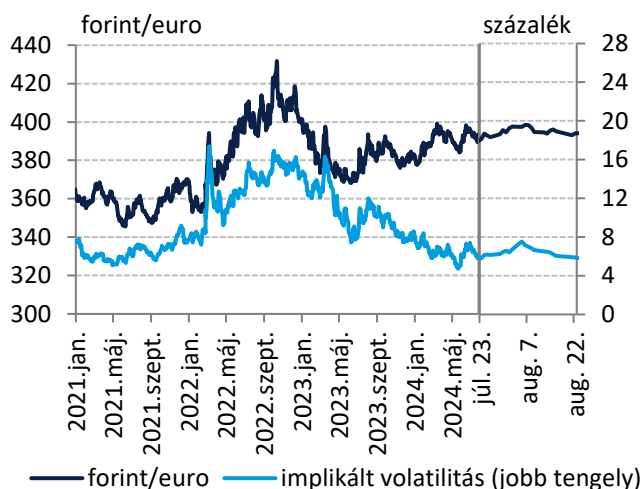


Forrás: Bloomberg

## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

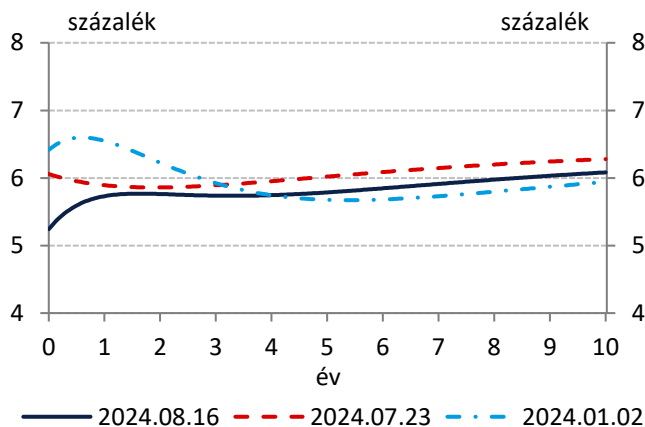
A forint az euróval szemben összességében gyengült az elmúlt időszakban. Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott. Az előző kamatdöntés óta az állampapír aukciókon jellemzően erős volt a kereslet. A 3 hónapos BUBOR 23 bázisponttal 6,54 százalékra csökkent.

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



Forrás: Bloomberg

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

**A forint az euróval szemben a júniusi kamatdöntés óta összességében gyengült** (15. ábra). A júliusi kamatdöntést követő két hétben kedvezőtlen nemzetközi hangulatban az árfolyam a 398-as szint közelébe gyengült, majd a globális kockázatok mérséklődésével párhuzamosan részben korrigált. A dollár elmúlt hetekben tapasztalt gyengülése hatására – a régiós devizáknál kisebb mértékben – korrigált az árfolyam, így az EUR/HUF jegyzés 394 környékére erősödött, amely az időszak egészében 0,9 százalékos gyengülést jelent. A régiós devizák ezen időszak alatt vegyesen alakultak: a cseh korona 1,3 százalékkal erősödött, míg a lengyel zloty árfolyama az időszak eleji szint közelében mozog. A román lej 0,1 százalékkal gyengült az euróval szemben.

**A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 23 bázisponttal, 6,54 százalékra csökkent.**

**Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott** (16. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakasza 15-20 bázisponttal, míg hosszú szakasza 10-25 bázisponttal került lejjebb.

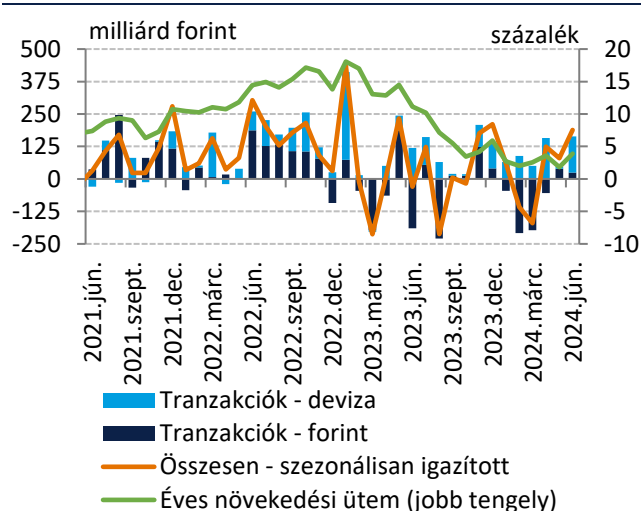
**Az előző kamatdöntés óta az állampapír-aukciókon jellemzően erős volt a kereslet.** Az ÁKK diszkontkincstárjegy aukcióin átlagosan háromszoros mértékben érkeztek be ajánlatok az előzetesen meghirdetett mennyiséghez képest. Az államkötvény-aukción az államadósság-kezelő rendszerint a meghirdetett mennyiség felett fogadott el ajánlatokat, átlagosan több mint 4,5-szeres lefedettség volt jellemző.

**A külföldiek forint állampapír-állománya csökkent.** A nem rezidensek kezében lévő állomány 6393 milliárd forintra mérséklődött, a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya így 17,5 százalékra alakult.

## 3. Hitelezési feltételek

2024 júniusában a vállalati és háztartási szegmensek hitelállománya egyaránt bővült. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 27 bázisponttal emelkedett, így 2,35 százalékpontot tett ki 2024 júniusában.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



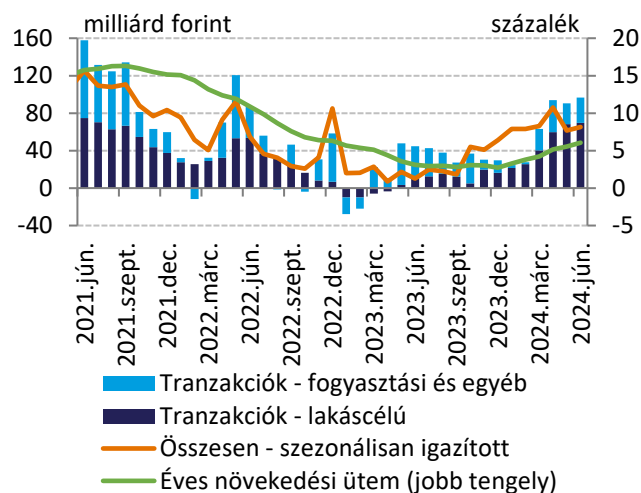
Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2024 júniusában 163 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 24 milliárd forintos és a devizahitelek 139 milliárd forintos emelkedésének következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme ezzel a májusi 1,8 százalékról 3,9 százalékra gyorsult (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 324 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, ami a tavalyi év azonos periódusához képest 8 százalékkal alacsonyabb volument jelent. Az új kibocsátáshoz elsősorban egyedi nagyügyletek járultak hozzá, amelyek az újonnan kibocsátott hitelekben belül 139 milliárd forintot tettek ki.

Júniusban a háztartási hitelállomány 97 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme a májuséhoz képest 0,5 százalékponttal emelkedve 6,0 százalékot ért el (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések 243 milliárd forintos volumene az alacsony bázis következtében 60 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket, ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene pedig éves összehasonlításban 139 százalékkal emelkedett az alacsony tavalyi bázishoz képest. A januártól elérhető CSOK Plusz programban közel 1100 darab szerződéskötés történt júniusban, 27 milliárd forint értékben, ami a havi lakáshitel-kibocsátás 21 százalékát tette ki.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 27 bázisponttal emelkedett, így 2,35 százalékpontot tett ki 2024 júniusában (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 10 bázisponttal csökkent, így -0,08 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

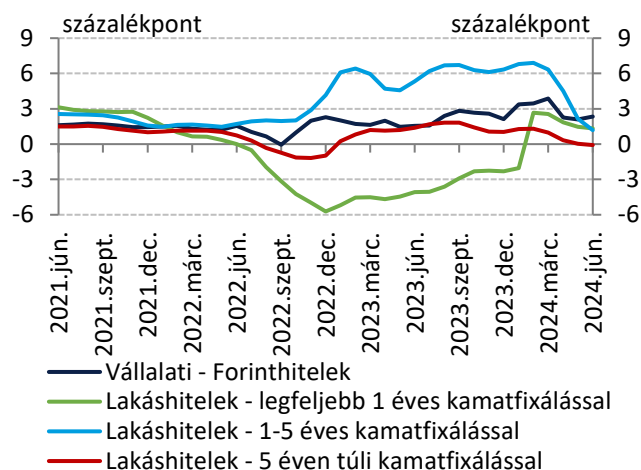
18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB



19. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárok alakulása



Megjegyzés: A háztartási hitelek esetében THM-alapú simított felárok, 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