



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2024. OKTÓBER 22-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2024
OKTÓBER

Közzététel időpontja: 2024. november 6. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2024. október 17-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

Tartalom

| | |
|--|----|
| 1. Makrogazdaság..... | 4 |
| 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet | 4 |
| 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok | 6 |
| 1.2.1. Gazdasági növekedés..... | 6 |
| 1.2.2. Foglalkoztatás | 8 |
| 1.3. Infláció és bérek..... | 10 |
| 1.3.1. Bérezés..... | 10 |
| 1.3.2. Inflációs folyamatok..... | 10 |
| 1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok..... | 12 |
| 1.4.1. Költségvetési folyamatok..... | 12 |
| 1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok | 12 |
| 2. Pénzügyi piacok | 14 |
| 2.1. Nemzetközi pénzpiacok | 14 |
| 2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása..... | 16 |
| 3. Hitelezési feltételek..... | 17 |

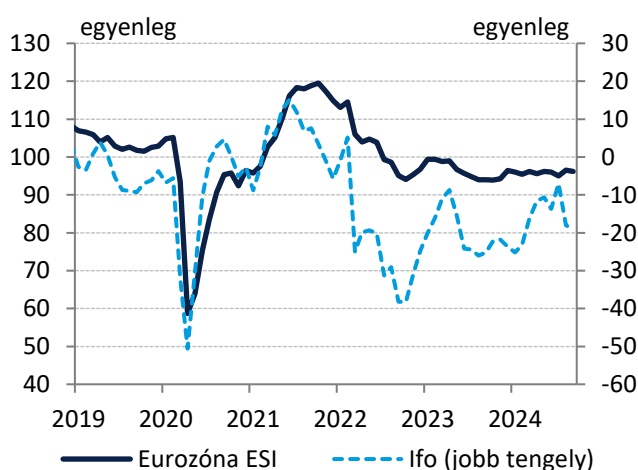
1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2024 második negyedévében az Európai Unióban visszafogottabb, Kínában és az Egyesült Államokban pedig magasabb ütemben növekedett a GDP éves összehasonlításban. Az ipari termelés Kínában 4,5 százalékkal, az eurozónában pedig 0,1 százalékkal emelkedett, míg az USA-ban stagnált éves bázison augusztusban. Szeptemberben Kínában, az Egyesült Államokban és az eurozónában is csökkent a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban az előző havi adathoz képest 0,1 százalékponttal alacsonyabban, 2,4 százalékon alakult szeptemberben, míg Kínában a fogyasztói árak 0,4 százalékkal nőttek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 1,7 százalékra, a maginfláció pedig 2,7 százalékra mérséklődött szeptemberben. Szeptemberben a régiós országok közül Csehországban és Lengyelországban emelkedett, míg Szlovákiában és Romániában csökkent az infláció.

2024 második negyedévében az Európai Unióban visszafogottabb, Kínában és az Egyesült Államokban pedig magasabb ütemben növekedett a GDP éves összehasonlításban. Kínában a második negyedévben a vártnál (5,1 százalék) lassabb ütemű, 4,7 százalékos növekedést mértek. Az Egyesült Államokban az első negyedévi 2,9 százalékos növekedés után a második negyedévben 3,0 százalékkal bővült a gazdaság éves alapon. Az Európai Unió gazdasága 0,8 százalékos, az eurozónáé 0,6 százalékos növekedést ért el a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. Mindössze öt tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon. A régió országai közül Lengyelország (+4,0 százalék), Csehország (+0,6 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 stagnált éves alapon a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



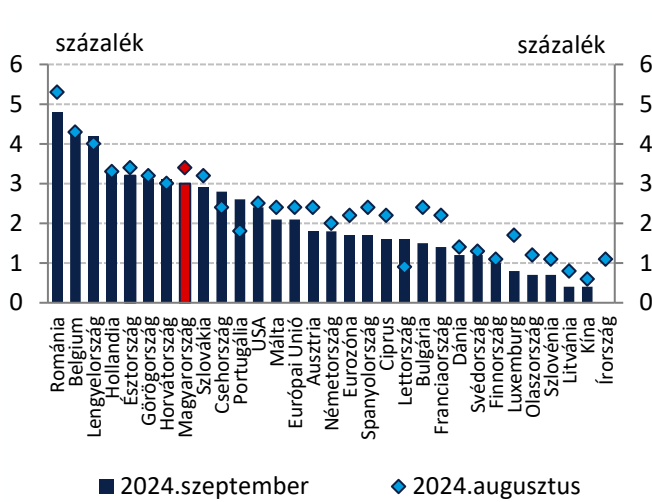
Forrás: Európai Bizottság, Ifo

Az ipari termelés Kínában 4,5 százalékkal, az eurozónában pedig 0,1 százalékkal emelkedett, míg az USA-ban stagnált éves bázison augusztusban. A kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban és Kínában 2,1 százalékkal, az eurozónában pedig 0,8 százalékkal bővültek augusztusban.

Szeptemberben Kínában, az Egyesült Államokban és az eurozónában is csökkent a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. Az index Kínában a bővülést jelző határérték alá csökkent, míg az Egyesült Államokban és az eurozónában továbbra is a küszöbérték alatt alakult. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) szeptemberben 0,3 ponttal romlott (1. ábra).

Az amerikai munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta az augusztusi 4,2 százalékról enyhén, 4,1 százalékra mérséklődött szeptemberben. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 254 ezer fővel nőtt, meghaladva az elmúlt egy évre

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



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

jellemző átlagosan 203 ezer fős növekedést és az elemzői várakozásokat. Az eurozónában az augusztusi munkanélküliségi ráta 6,4 százalékon alakult, ami megfelel a júliusi értéknek.

Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban a várakozásoknál magasabban, 2,4 százalékon alakult szeptemberben, de az előző havi adathoz képest 0,1 százalékpontot csökkent. **Kínában a fogyasztói árak 0,4 százalékkal nőttek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 1,7 százalékra, a maginfláció pedig 2,7 százalékra mérséklődött szeptemberben.** Az inflációs adat az elemzői várakozásokhoz képest 0,1 százalékponttal alacsonyabban alakult, a maginfláció pedig megfelelt azoknak.

Szeptemberben a régiós országok közül Csehországban és Lengyelországban emelkedett, míg Szlovákiában és Romániában csökkent az infláció. Romániában 4,8, Lengyelországban 4,2, Szlovákiában 2,9, Csehországban pedig 2,8 százalékkal emelkedtek az árak egy év alatt szeptemberben az Eurostat HICP adatai alapján (2. ábra).

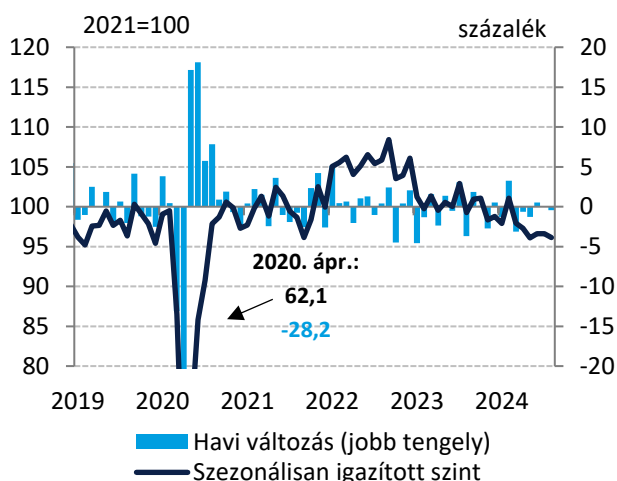
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A bruttó hazai termék 2024 második negyedévében 1,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva a nyers adatok alapján, míg negyedéves összehasonlításban 0,1 százalékkal csökkent az igazított adatok szerint. 2024 augusztusában az ipari termelés volumene 9,5 százalékkal, míg az építőipari termelés volumene 6,0 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi forgalom volumene éves összehasonlításban 4,1 százalékkal bővült. Az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 671 millió eurós többletet mutatott. A munkanélküliek száma 210 ezer fő volt augusztusban, ami 15 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában. A munkaerőpiac feszessége az elmúlt hónapokban enyhült és munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult.

1.2.1. Gazdasági növekedés

A bruttó hazai termék 2024 második negyedévében 1,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva a nyers adatok alapján, míg negyedéves összehasonlításban 0,1 százalékkal csökkent az igazított adatok szerint. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított, valamint kiegyensúlyozott adatok alapján 1,4 százalékkal nőtt a hozzáadott érték éves alapon. A KSH közleménye szerint a szolgáltatások és az építőipar növelte a GDP-t, míg az ipar és mezőgazdaság mérsékelte azt. A felhasználási tételek közül a háztartások fogyasztása és a nettó export mellett a készletváltozás támogatta az éves alapú növekedést, míg a beruházások visszafogták azt. A bruttó állóeszköz-felhalmozásban az előző év azonos időszakához képest jelentős, 15,4 százalékos csökkenés volt megfigyelhető, ami 4,2 százalékponttal lassította az éves bázisú gazdasági növekedést.

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

2024 augusztusában 9,5 százalékkal csökkent az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest.

A szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján a termelés 3,6 százalékkal mérséklődött éves alapon. A jelentős eltérést a nyers adathoz képest az okozza, hogy idén augusztusban kettővel kevesebb munkanap volt, mint 2023 augusztusában. Az ipari kibocsátás szintje 0,5 százalékkal maradt el az előző hónaphoz képest a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint (3. ábra). Az ipari kibocsátás havi volumene 2022 szeptembere óta csökkenő trendet mutat és a 2021. szeptemberi szint közelében alakult idén augusztusban.

Az ipari export és a belföldi értékesítések egyaránt visszaesést mutattak augusztusban. Az ipari export volumene 6,3 százalékkal, az ipar belföldi értékesítése pedig 7,3 százalékkal csökkent az előző év azonos hónapjához képest. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 12,4 százalékkal mérséklődött éves alapon. A villamos berendezések gyártása 15,7 százalékkal esett vissza éves összevetésben. Az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártása 0,2 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához képest, amit a hazai eladások bővülése mellett csökkenő kivitel magyaráz. A gyógyszergyártás kibocsátása az előző havi jelentős visszaesés után 3,5 százalékkal nőtt

augusztusban, míg a vegyi anyag és termékek gyártásában 5,3 százalékkal bővült a kibocsátás éves bázison.

2024. augusztusban 6,0 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene éves összevetésben. Az épületek építése 3,2 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 10,2 százalékkal mérséklődött éves bázison. 2024. júliushoz viszonyítva 2,1 százalékkal volt kisebb a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 19,6 százalékkal esett vissza augusztusban. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 27,1 százalékkal, az egyéb építmények építésére vonatkozóké 11,1 százalékkal volt alacsonyabb éves alapon. Az építőipari vállalkozások augusztus végi szerződésállományának volumene 22,8 százalékkal meghaladta az előző év azonos időszakit. Ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 5,8 százalékkal csökkent, míg az egyéb építményeké 51,4 százalékkal nőtt. Utóbbi oka, hogy júliusban kiugróan emelkedtek az állami megrendelések (az útépitésekre és a mohácsi Duna-híd kivitelezésére kötött nagyértékű szerződések következtében).

2024. augusztusban 4,1 százalékkal bővült a kiskereskedelmi forgalom volumene éves összehasonlításban. Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 5,6 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Az üzemanyagtöltő-állomások forgalmának éves volumene 1,2 százalékkal mérséklődött. Havi bázison 0,8 százalékkal nőtt a forgalom. Az értékesítések volumene a 2022 végi szint közelében alakult a szezonálisan és naptárhatástól igazított adatok alapján. Az élelmiszer-kiskereskedelem 7,5 százalékkal emelkedett éves alapon. Emellett nőtt a gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+7,4 százalék), az online (+6,1 százalék), a bútor, műszacikk, vasáru (+4,9 százalék), valamint a könyv, számítástechnika (+1,2 százalék) jellegű üzletek forgalma is. Augusztusban az üzemanyag-forgalom mellett a textil, ruházat, lábbeli (-2,2 százalék) és az iparcikk jellegű vegyes (-2,8 százalék) termékcsoportokban mérséklődtek az eladások.

2024 augusztusában az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 671 millió eurós többletet mutatott. Az előző hónaphoz képest 504 millió euróval javult, míg az előző év azonos időszakához képest 10 millió euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 173 millió eurós hiányt mutatott, így 264 millió euróval alakult alacsonyabban, mint egy évvel ezelőtt. A külkereskedelmi termékforgalom 12 havi gördülő egyenlege az áprilisi historikus csúcstól elmaradt, és júliushoz hasonlóan 12,3 milliárd eurós többletet mutatott.

Az áfarezidensekkel korrigált gördülő egyenleg többlete enyhén tovább csökkent és 4,3 milliárd eurót tett ki. Augusztusban az áruexport euróban számolt értéke 4,1 százalékkal csökkent éves alapon, míg az áruimport euróban kifejezett nominális értéke 4,2 százalékkal mérséklődött egy év alatt. A júliusi szinthez képest az export értéke 2,7 százalékkal emelkedett, az importé pedig 0,3 százalékkal csökkent.

A NAV online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma augusztusban 6,4 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához képest. Az online pénztárgépek nominális forgalma 9,6 százalékkal növekedett éves összevetésben. Szeptemberben a teherforgalom (+19,3 százalék) emelkedett, míg a közúti személyforgalom (-16,2 százalék) visszaesett. A villamosenergia-terhelés 10,7 százalékkal nőtt. A mozik látogatottsága 2,3 százalékkal csökkent, a vendéglátás forgalma 6,2 százalékkal növekedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma nőtt augusztusban.

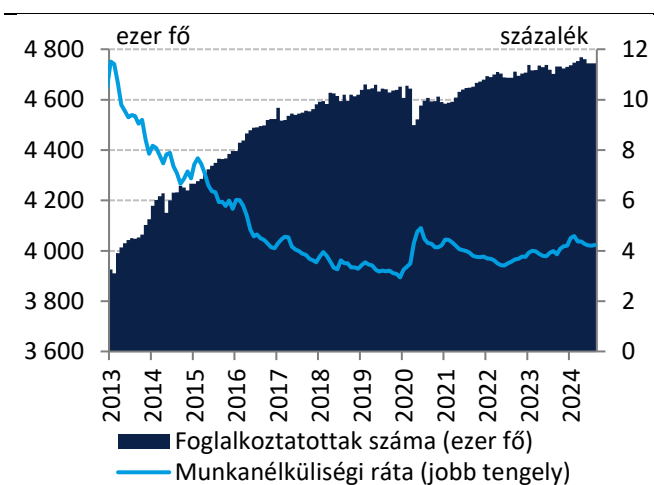
1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2024 augusztusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 748 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva ezer fővel magasabb a júliusi értéknél. A 2024. június-augusztusi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 752 ezer főt tett ki, ami 31 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában. Június-augusztus átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 43 ezer fővel emelkedett, miközben a külföldi telephelyen dolgozók száma 2 ezer fővel, a közfoglalkoztatottaké pedig 10 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 210 ezer fő volt augusztusban, ami 15 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában. Össességében a munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult (4. ábra). A szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma ezer fővel nőtt júliushoz képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2024. augusztusban 225 ezer, szeptemberben pedig 228 ezer fő regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez nem jelent érdemi változást az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan igazított adatok alapján 2024 szeptemberében a regisztrált álláskeresők száma ezer fővel nőtt augusztushoz képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

A munkaerőpiac feszessége az elmúlt negyedévekben enyhült (5. ábra). 2024 második negyedévében a versenyszférában 46,4 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 15,6 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában és 5,0 százalékos csökkenést jelent az előző

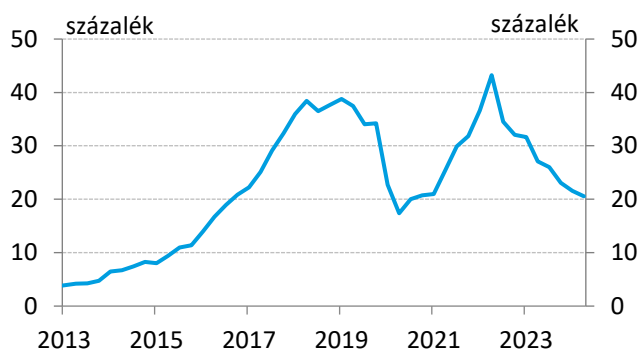
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: A foglalkoztatottak száma szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



— Feszességi mutató - versenyszféra üres álláshelyek, a munkanélküliek százalékában

Megjegyzés: Szezonálisan igazított negyedéves adatok.

Forrás: KSH, MNB-számítás

negyedévi szinthez képest. A munkaerő-kereslet a feldolgozóiparban és a piaci szolgáltatások esetében is csökkent az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 0,3 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint 2024 első negyedévében. A piaci szolgáltató szektorban 28,3 ezer üres álláshely volt 2024 második negyedévében, ami 1,3 ezerrel alacsonyabb az előző negyedévi szintnél. Az állami szféra ágazataiban nem változott érdemben az üres álláshelyek száma az előző negyedévhez képest.

1.3. Infláció és bérek

2024 szeptemberében a fogyasztói árak éves összevetésben 3,0 százalékkal emelkedtek. Ezt megelőzően utoljára 2021 elején volt az infláció a 3 százalékos jegybanki céllal konzisztens szinten. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,8 százalékra emelkedett. A bejövő inflációs adat az MNB szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban alakult, de enyhén alacsonyabb lett a piaci elemzői várakozások mediánjánál. 2024 júliusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,3 százalékkal, míg a versenyszférában 13,2 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

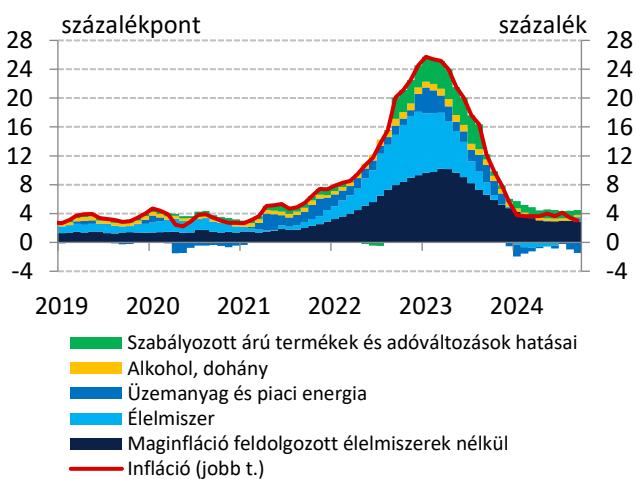
2024 júliusában a nemzetgazdaság bruttó átlagkeresete 13,9, míg a versenyszféráé 12,7 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,3 százalékkal, a versenyszférában pedig 13,2 százalékkal emelkedtek éves alapon. A rendszeres kereset havi alapon 0,6 százalékkal nőtt. A prémiumkifizetések mértéke a rendszeres keresetek 6,7 százaléka volt, ami elmarad az elmúlt évek értékeitől, ám historikus összevetésben magas.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset és a rendszeres átlagkereset dinamikája sem változott érdemben az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a nyers adatok alapján a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A feldolgozóiparban 13,1 százalékkal voltak magasabbak a bérek júliusban az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltatások körében 12,1 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül az építőiparban 16,9, a turizmusban 14,0, míg a kereskedelemben 11,7 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

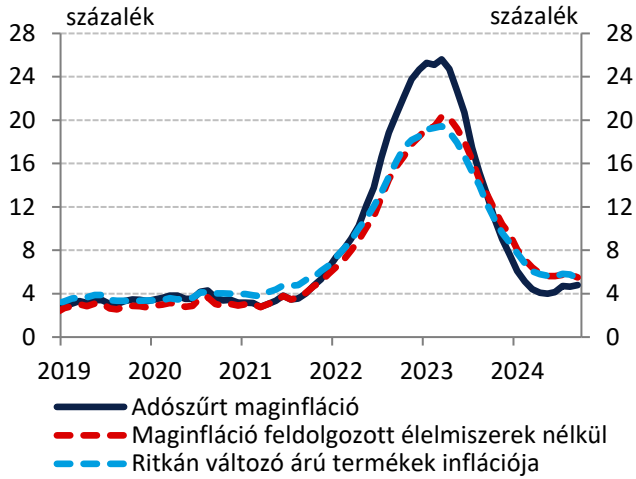
2024 szeptemberében a fogyasztói árak éves összevetésben 3,0 százalékkal emelkedtek (7. ábra). Ezt megelőzően utoljára 2021 elején volt az infláció a 3 százalékos jegybanki céllal konzisztens szinten. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,8 százalékra emelkedett. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár ára 0,1 százalékkal csökkent, míg a maginflációs kosár ára nem változott. Az éves bázisú fogyasztóiár-index 0,4 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest. Az éves bázisú fogyasztóiár-index csökkenését az üzemanyagok lassuló árdinamikája magyarázza, ami részben bázishatásból, részben pedig az üzemanyagok árának szeptemberi csökkenéséből fakadt. Az éves bázisú maginfláció emelkedését a feldolgozott élelmiszerek magasabb árdinamikája okozta. Az iparcikkek éves inflációja 1,6 százalékra mérséklődött, míg a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe változatlanul 9,6

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

százalékon alakult. A feldolgozatlan élelmiszerek ára 3,2 százalékkal, a feldolgozott élelmiszereké pedig 2,0 százalékkal emelkedett éves összevetésben. Az üzemanyagárak éves alapon 9,5 százalékkal mérséklődtek, részben a kedvező bázishatásoknak köszönhetően. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves árindexe 1,5 százalék volt.

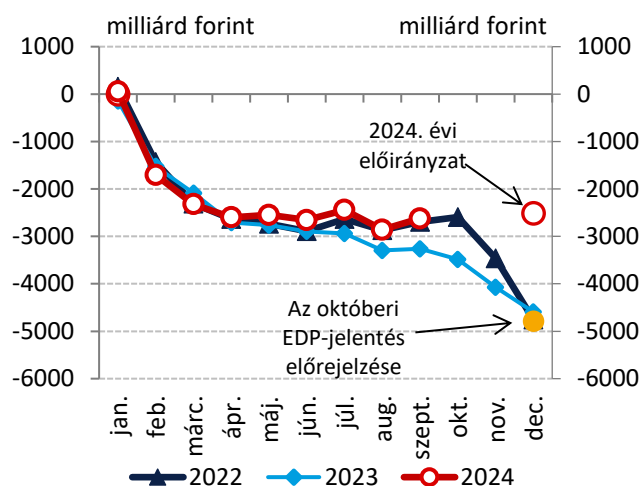
A bejövő adat a szeptemberi inflációs jelentés előrejelzésével összhangban és enyhén az elemzői várakozások konszenzusa alatt alakult. A medián 3,1 százalék volt, a várakozások 2,8 és 3,4 százalék között szóródtak.

Az MNB tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatói csökkentek szeptemberben. A ritkán változó árú termékek inflációja 5,4 százalékon, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció pedig 5,5 százalékon alakult (8. ábra).

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

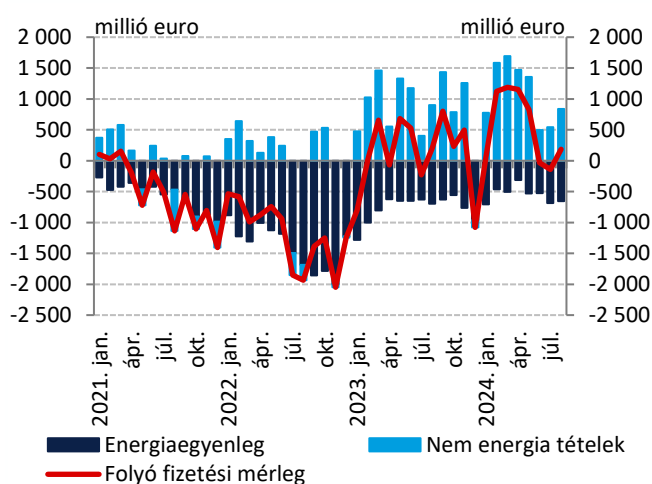
Az államháztartás központi alrendszere szeptemberben 234 milliárd forintos többlettel zárt, így az évkezdettől kumulált hiány 2624 milliárd forintra mérséklődött a hónap végére. Ez a tavalyi kumulált értéknél mintegy 640 milliárd forintra alacsonyabb, és az októberi EDP-jelentésben közel 4800 forintra megemelt éves pénzforgalmi hiánycél 55 százaléka. Az év első nyolc hónapjában a folyó fizetési mérleg közel 4,4 milliárd eurós többletet mutatott, a havi egyenleg pedig augusztusban ismét többletbe fordult.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



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

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



Megjegyzés: Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becslés adat.

Forrás: MNB, KSH

1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere szeptemberben 234 milliárd forintos többlettel zárt, ami 200 milliárd forintra kedvezőbb az előző évi szeptemberi többletnél. Az évkezdettől kumulált hiány 2624 milliárd forintra mérséklődött a hónap végére (9. ábra). Ez a tavalyi kumulált értéknél mintegy 640 milliárd forintra alacsonyabb, és az októberi EDP-jelentésben közel 4800 forintra megemelt éves pénzforgalmi hiánycél 55 százaléka.

A központi alrendszer bevételei szeptemberben 197 milliárd forintra nőttek éves alapon, amelyen belül az adó- és járulékbévételek 85 milliárd forintra (4 százalékkal), míg az uniós bevételek 124 milliárd forintra emelkedtek. A munkát terhelő adók és járulékok 111 milliárd forintra (13 százalékkal), a jövedéki adóbevételek 16 milliárd forintra (13 százalékkal), a pénzügyi tranzakciós illetékbevételek pedig 18 milliárd forintra (69 százalékkal) növekedtek. Ezzel szemben a nettó áfabevételek 5 százalékkal (nominálisan 33 milliárd forintra), a bruttó áfabevételek pedig 2 százalékkal csökkentek éves alapon.

A költségvetési kiadások szeptemberben minimálisan, 4 milliárd forintra elmaradtak az előző év azonos időszaki értékétől. A csökkenést elsősorban az uniós programok kiadásainak 113 milliárd forintra, valamint az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 141 milliárd forintra alacsonyabb havi értéke okozta. Ezzel szemben a kamatkifizetések 61 milliárd forintra, míg a nyugdíjkiadások 48 milliárd forintra emelkedtek tavaly szeptemberhez képest.

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2024 első nyolc hónapjában a folyó fizetési mérleg közel 4,4 milliárd eurós többletet mutatott. Az augusztusi többlet 184 millió euró volt, ami az előző havi értékénél 326 millió euróval jobb egyenleget jelent, és csak enyhén marad el az egy évvel korábbi szintjétől (10. ábra). Az éves alapú csökkenés mögött elsősorban a külkereskedelmi többlet mérséklődése áll, miközben a jövedelemegyenleg és a viszonylatlan folyó átutalások egyenlege javult. A külkereskedelmi egyenleg mérséklődésében az áru egyenleg változása a meghatározó. Az áruexport értékének éves összevetésben 7 százalékos meghaladó csökkenése az ipari termelés mérséklődése mellett

következett be, ami mögött azonban részben a kevesebb munkanap áll. Az áruimport 6 százalékos csökkenése az exportcsökkenéshez és a munkanaphatáshoz köthető, miközben a kiskereskedelmi forgalom élénkülése ellentétesen hatott. Augusztusban a jövedelemegyenleg hiánya jelentősen mérséklődött éves összehasonlításban, miközben az EU-val kapcsolatos egyenleg emelkedésének hatására a transzferegyenleg is javult.

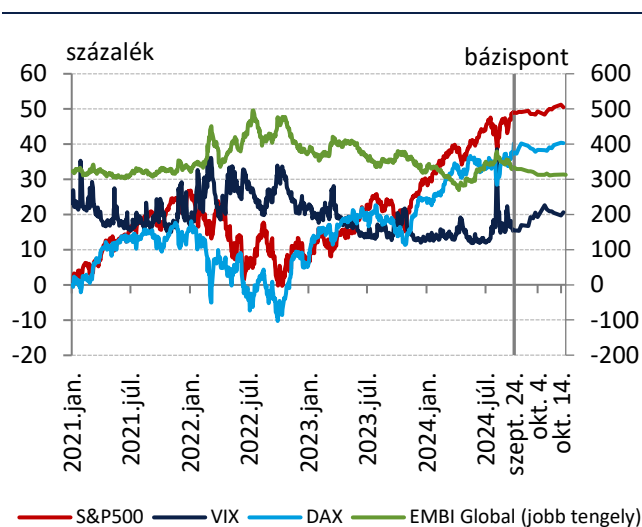
A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőkebefektetések mintegy 0,5 milliárd euróval nőttek augusztusban, ami mögött a külföldiek magyarországi befektetéseinek magas szintje áll. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő 0,8 milliárd eurós növekedése főként a bankrendszerhez kötődött, miközben a vállalatok mutatója enyhén mérséklődött.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az elmúlt időszakban kedvezőtlen volt a hangulat a nemzetközi pénzügyi piacokon. A piaci szereplők fókuszában leginkább a közel-keleti konfliktus, az amerikai gazdasággal kapcsolatos információk, a Federal Reserve kamatpályájára vonatkozó várakozások, valamint a kínai gazdaságélénkítő programmal kapcsolatos fejlemények álltak. A kockázati indikátorok összességében romlottak, a gázárak éves csúcsra ugrottak, az olaj ára előbb jelentősen emelkedett, majd korrigált, miközben a tőzsdeindexek és a hosszútávú kötvényhozamok emelkedtek.

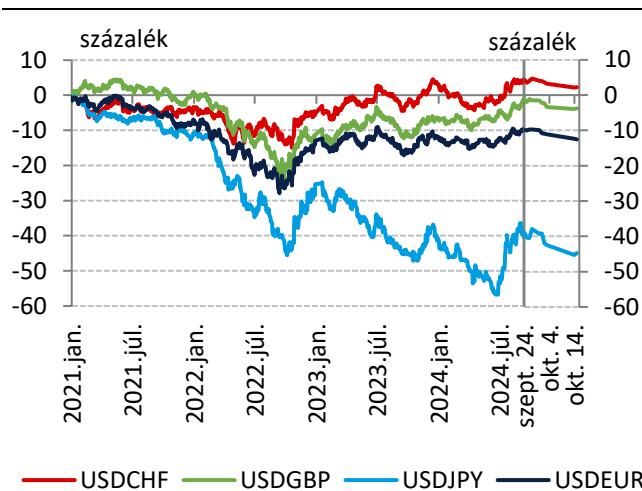
11. ábra: Fejlett piaci részvényindexek, a VIX index, illetve az EMBI Global mutató alakulása



Megjegyzés: A részvényindexek (S&P500 és DAX) 2021. év elejéhez normalva.

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

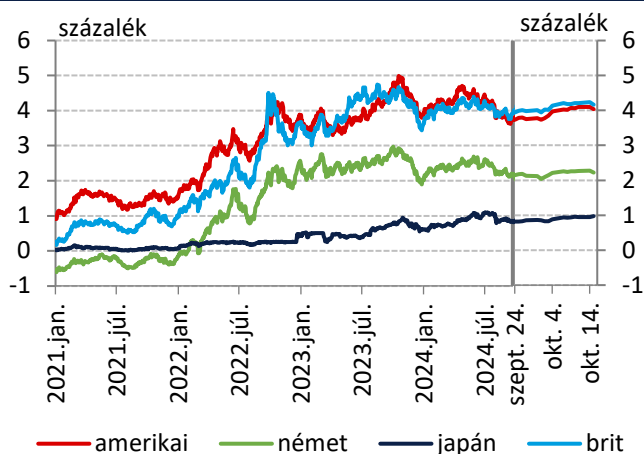
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak nagy részében kedvezőtlenül alakult a befektetői hangulat a nemzetközi pénz- és tőkepiacokon, aminek háttérében elsősorban a közel-keleti konfliktus éleződése állt. A piaci szereplők fókuszában ezenkívül az amerikai gazdaság teljesítményével kapcsolatos információk, a Fed kamatpolitikájára vonatkozó várakozások, illetve a kínai gazdaságélénkítő programmal kapcsolatos fejlemények álltak. A kockázati indikátorok közül az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index jelentősen emelkedett, az időszak végén 20 százalék körül alakult. A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI Global index mintegy 20 bázisponttal csökkent (11. ábra).

A vezető tőzsdeindexek jellemzően emelkedtek az időszak során, a kínai indexek 10 százalék feletti növekedést produkáltak. A főbb amerikai tőzsdeindexek nagyjából 1,5 százalékkal emelkedtek az amerikai gazdasági teljesítménnyel kapcsolatos pozitív hírek következtében. Az ázsiai indexek közül a kínaiak jelentősen emelkedtek az elmúlt hónap során a kínai kormány gazdaságélénkítő intézkedéseinek bejelentésének hatására. Ehhez képest a japán részvényindex csak kisebb mértékben emelkedett az időszak alatt. Az európai indexek közül egyedül a CAC40 csökkent, a többi index kismértékben feljebb került havi összesítésben. A feltörekvő piaci tőzsdék alakulását tükröző MSCI index 3,5 százalékkal emelkedett.

A dollár összességében erősödött a fejlett és feltörekvő piaci devizákkal szemben a nemzetközi befektetői hangulat romlása következtében. Az Irán és Izrael közötti konfliktus fokozódását követően a dollár folyamatosan felértékelődött a főbb devizákhoz képest, ami a piaci szereplők kockázati étvágyának csökkenésére utalhat. A dollár erősödését szintén támogatta, hogy a Fed várt kamatpályája felfelé tolódott az időszak során. Ezzel párhuzamosan a japán jegybank a vártnál lazább monetáris politikai üzeneteket fogalmazott meg, amelynek hatására a japán jen 4 százalékkal gyengült a dollárral szemben és újra a 150-es szint közelébe került (12. ábra).

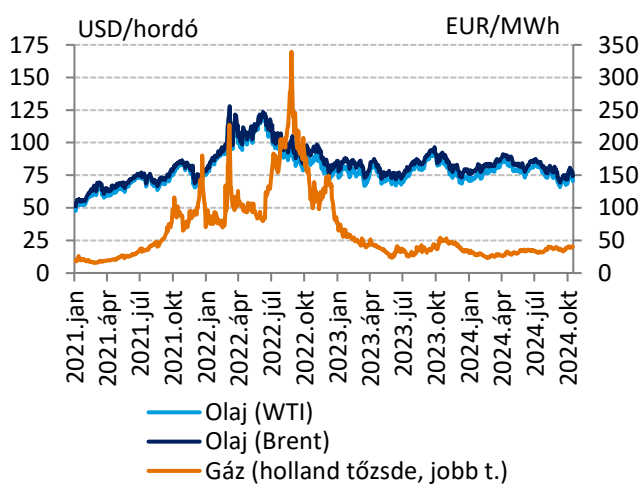
A fejlett piaci hosszú hozamok esetében jellemzően mindenhol hozamemelkedés ment végbe az előző

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

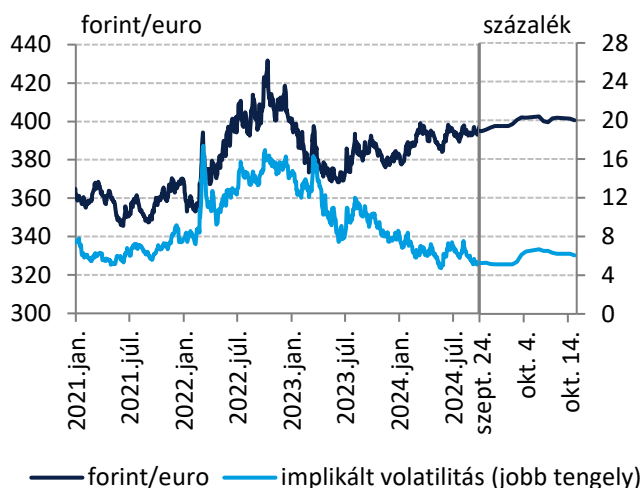
kamatdöntés óta (13. ábra). Az amerikai tízéves hozam az előző kamatdöntés óta 25 bázisponttal nőtt és ismét 4 százalék fölötti szinten alakul, míg a német hosszú hozam 5 bázisponttal, a japán pedig 11 bázisponttal emelkedett. **A régiós országok tízéves állampapírhozamai 7-15 bázisponttal emelkedtek.**

A nyersanyagárak emelkedtek az előző kamatdöntés óta. A Bloomberg nyersanyagár-indexe 1,4 százalékkal nőtt az időszak során. Az emelkedéshez legnagyobb részt az ipari fém (3,2 százalék) és az élőállat (1,1 százalékos) alindexek emelkedése járult hozzá. Az energiapiacra az olajárak jelentősen emelkedtek a közel-keleti konfliktus fokozódása következtében, majd a kedvező hírek érkezésének köszönhetően korrigáltak. A Brent típusú olaj ára előbb 80 dollár fölötti tartományba emelkedett, majd csökkent, így végül az időszak végén 75 dollár körüli szinten, az előző kamatdöntéshez képest mindössze 1 százalékkal magasabban zárt. A WTI összességében 0,8 százalékkal, 71 dollár közelébe emelkedett (14. ábra). Az európai gázárak ezzel egyidőben 10 százalékkal kerültek feljebb az előző kamatdöntés óta.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint az euróval szemben a szeptemberi kamatdöntés óta a régiós devizáknál nagyobb mértékben, másfél százalékot gyengült. Az állampapírpiazi hozamok jellemzően feljebb tolódtak, különösen a hosszabb futamidők esetében. Az előző kamatdöntés óta mind a diszkontkincstárjegy-, mind az államkötvény-aukciókon jellemzően erős volt a kereslet. A 3 hónapos BUBOR 7 bázisponttal 6,34 százalékra csökkent.

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



Forrás: Bloomberg

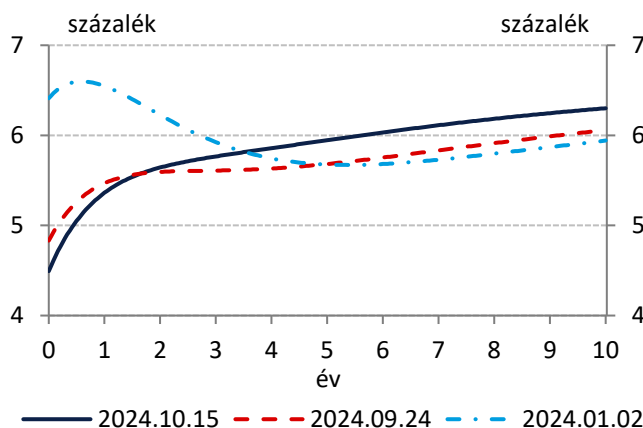
A forint az euróval szemben a szeptemberi kamatdöntés óta nagyjából másfél százalékot gyengült (15. ábra). A

szeptemberi kamatdöntést követően az árfolyam előbb stabilan alakult, majd fokozatosan gyengült, és az időszak második felében 400 körüli szinten stabilizálódott. Ez havi összevetésben mintegy 1,5 százalékos gyengülést jelentett az euróval szemben. Az időszak végén enyhén emelkedett a forint implikált volatilitása is, ugyanakkor historikus összevetésben továbbra is alacsonynak mondható. A régiós devizák közül a lengyel zloty és a cseh korona is gyengült, ugyanakkor a forintnál kisebb mértékben: a cseh korona 0,6 százalékkal, a zloty pedig 0,9 százalékkal értékelődött le az euróhoz képest.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 7 bázisponttal, 6,34 százalékra csökkent.

Az állampapírpiazi hozamgörbe középső és hosszabb szakasza feljebb tolódott (16. ábra). Míg a hozamgörbe 1 év körüli szakasza 15 bázisponttal lejjebb, addig a középső szakasza 18-20 bázisponttal, a hosszú szakasza pedig 25-30 bázisponttal feljebb került.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



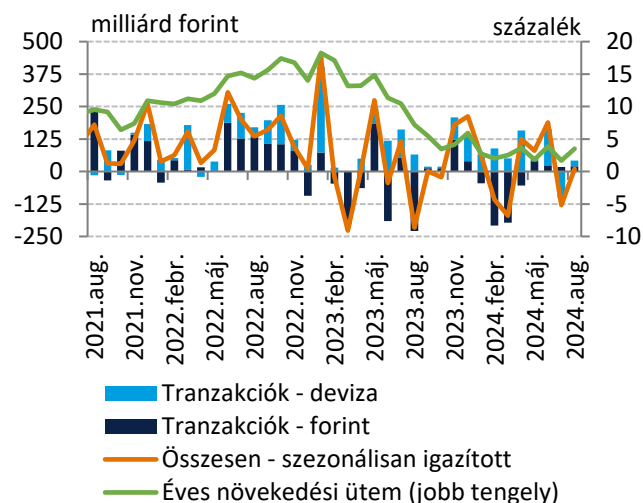
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta mind a diszkontkincstárjegy-, mind az államkötvény-aukciókon jellemzően erős volt a kereslet. A vizsgált időszak során az aukcióra benyújtott ajánlatok mennyisége jelentősen meghaladta az előzetesen felajánlott mennyiséget, így az Adósságkezelő több esetben a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el. Az 5 és 7 éves papírok esetében különösen magas volt a lefedettség, míg a DKJ aukciók esetében is jellemzően 2 fölött alakult a benyújtott ajánlatok felajánlott mennyiséghez viszonyított aránya.

3. Hitelezési feltételek

A vállalati hitelállomány 2024 augusztusában 42 milliárd forinttal növekedett, így a hitelállomány éves növekedési üteme a júliusi 1,7 százalékról 3,5 százalékra gyorsult. Emellett a háztartási hitelállomány 82 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme a júliusihoz képest 0,4 százalékponttal emelkedve 7,3 százalékot ért el.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



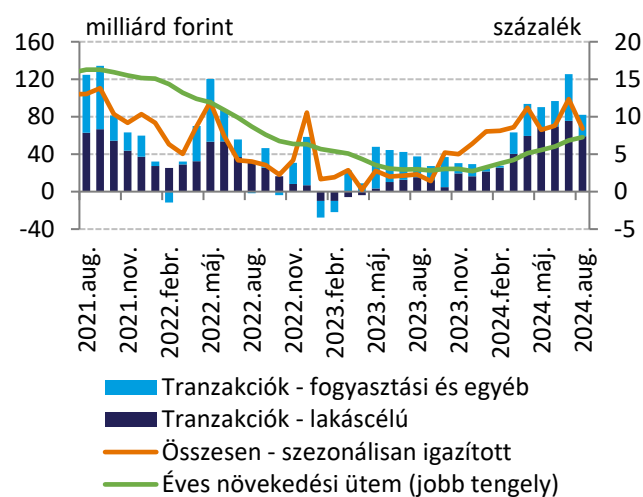
Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2024 augusztusában 42 milliárd forinttal növekedett, a forinthitelek 20 milliárd forintos és a devizahitelek 22 milliárd forintos bővülésének következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme ezzel a júliusi 1,7 százalékról 3,5 százalékra gyorsult (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 228 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, ami a tavalyi év azonos periódusához képest 42 százalékkal alacsonyabb volument jelent. Az új kibocsátáshoz jelentős mértékben járultak hozzá egyedi nagyügletek, amelyek az újonnan kibocsátott hitelek közül 82 milliárd forintot tettek ki.

Augusztusban a háztartási hitelállomány 82 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme a júliusihoz képest 0,4 százalékponttal emelkedve 7,3 százalékot ért el (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések 226 milliárd forintos volumene az alacsony bázis következtében 50 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket, ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene éves összehasonlításban 101 százalékkal emelkedett az alacsony tavalyi bázishoz képest. A januártól elérhető CSOK Plusz programban 1000 darab szerződéskötés történt augusztusban, 26 milliárd forint értékben, ami a havi lakáshitel-kibocsátás 24 százalékát tette ki.

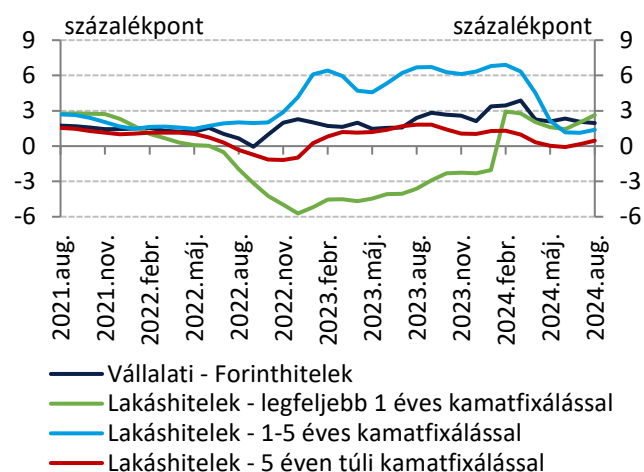
A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 11 bázisponttal csökkent, így 1,95 százalékpontot tett ki 2024 augusztusában (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 30 bázisponttal emelkedett, így 0,45 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak 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