



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2024. FEBRUÁR 27-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2024
FEBRUÁR

Közzététel időpontja: 2024. március 13. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2024. február 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-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 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

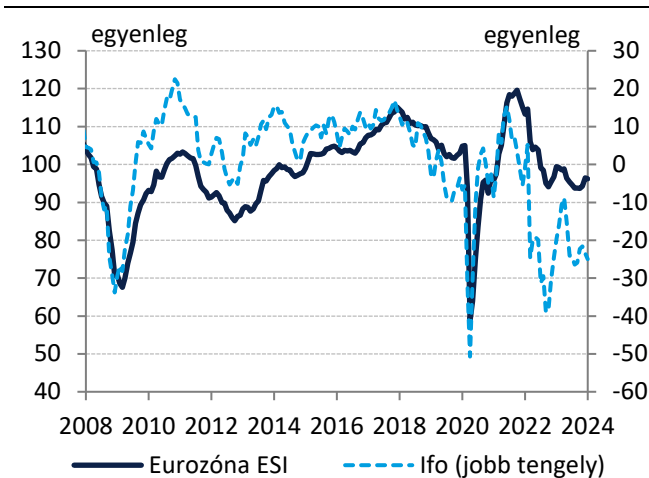
2023 negyedik negyedében az Egyesült Államok és Kína gazdasága élénk növekedést mutatott, míg az eurozónában a konjunktúra stagnált negyedéves alapon. Mindhárom gazdaságban emelkedett a havi ipari termelés volumene 2023. decemberben, valamint a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index 2024. januárban. A kiskereskedelem az eurozónában csökkent decemberben éves alapon. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban a várakozásoknál kisebb mértékben, 3,1 százalékra lassult 2024. januárban a 2023. decemberi 3,4 százalék után. Kínában a fogyasztói árak a decemberi 0,3 százalékos mérséklődést követően januárban 0,8 százalékkal csökkentek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,8 százalékon alakult, a maginfláció pedig 3,3 százalék volt januárban. Előbbi adat gyakorlatilag megfelelt az elemzői várakozásoknak, míg a maginfláció enyhén a várakozások felett alakult. A defláció az országok széles körében lassult, december után januárban is az EU 11 tagországában emelkedett az infláció.

2023 negyedik negyedében az Egyesült Államokban, Kínában és az Európai Unióban is gyorsult a gazdasági növekedés: az Egyesült Államokban 3,1, Kínában 5,2, az Európai Unióban 0,3, míg az eurozónában 0,1 százalékkal bővült a GDP éves alapon. A jelenleg rendelkezésre álló adatok szerint Szlovéniában (+2,6 százalék), Cipruson (+2,3 százalék), Portugáliában (+2,2 százalék) és Spanyolországban (+2,0 százalék) növekedett a bruttó hazai termék a legnagyobb mértékben az előző év azonos időszakához képest. Nyolc tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon, a legjelentősebb mértékben Írországban (-4,8 százalék), Észtországban (-3,0 százalék), Finnországban (-1,3 százalék) és Ausztriában (-1,3 százalék) csökkent a kibocsátás. A régiós országok közül Csehország (-0,2 százalék) gazdasága csökkent, míg Románia (+1,0 százalék), Szlovákia (+1,2 százalék) és Lengyelország (+1,7 százalék) gazdasága növekedett az előző év azonos időszakához képest. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország kibocsátása visszaesett (-0,2 százalék) éves összevetésben.

A december havi ipari termelés volumene az eurozónában, az USA-ban és Kínában is nőtt, míg a kiskereskedelemben az eurozónában csökkenést mértek tavaly decemberben éves alapon. Az ipari termelés 2023. decemberben Kínában 6,8 százalékkal, az eurozónában 1,2 százalékkal, az Egyesült Államokban pedig 1,0 százalékkal bővült éves összevetésben. 2024. januárban stagnált az ipari termelés az USA-ban. A kiskereskedelmi értékesítések Kínában 7,4, az USA-ban pedig 5,6 százalékkal emelkedtek, míg az eurozónában 0,8 százalékkal csökkentek 2023. decemberben. 2024. januárban a kiskereskedelmi forgalom 0,7 százalékkal nőtt az Egyesült Államokban.

Januárban az Egyesült Államokban, az eurozónában és Kínában is emelkedett a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. Az index az eurozónában a bővülést jelző küszöbérték alatt, míg Kínában és az USA-ban felette alakult.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



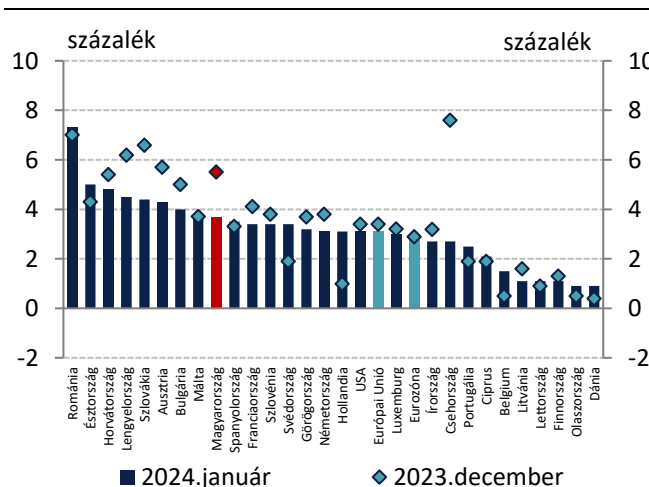
Forrás: Európai Bizottság, Ifo

Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) januárban 0,3 ponttal csökkent (1. ábra).

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok továbbra sem mutatnak számottevő lassulást. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta november után decemberben is 3,7 százalék volt, és historikusan továbbra is alacsonynak számít. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma a vártnál nagyobb mértékben, 216 ezer fővel nőtt decemberben, ami gyorsulás az előző két havi növekedéshez képest. A munkanélküliségi ráta az eurozónában 6,4 százalékon alakult decemberben.

Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban a várakozásoknál kisebb mértékben, 3,1 százalékra lassult 2024. januárban a 2023. decemberi 3,4 százalékról. Kínában a fogyasztói árak a 2023. decemberi 0,3 százalékos mérséklődést követően januárban 0,8 százalékkal csökkentek éves alapon. Az előzetes adatok szerint az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,8 százalékon, míg a maginfláció 3,3 százalékon alakult januárban. Előbbi adat gyakorlatilag megfelelt az elemzői várakozásoknak, míg a maginfláció enyhén a várakozások felett alakult.

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: HICP inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

A régiós országok között Magyarországon volt az egyik legalacsonyabb a januári infláció. Romániában 7,3, Lengyelországban 4,5, Szlovákiában 4,4, Csehországban pedig 2,7 százalékos inflációt mértek a harmonizált fogyasztóiár-index alapján. A defláció az országok széles körében lassult, januárban az EU 11 tagországában emelkedett az infláció (2. ábra).

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2023. decemberben az ipari termelés volumene 13,7 százalékkal, a kiskereskedelmi forgalomé 0,2 százalékkal, míg az építőipari kibocsátásé 4,3 százalékkal csökkent éves összevetésben. 2023 decemberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 723 ezer fő volt, ami a szezonálisan igazított adatok alapján enyhén magasabb mint novemberben. Ugyanakkor a 2023. októberi – decemberi időszakban átlagosan 38 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult decemberben.

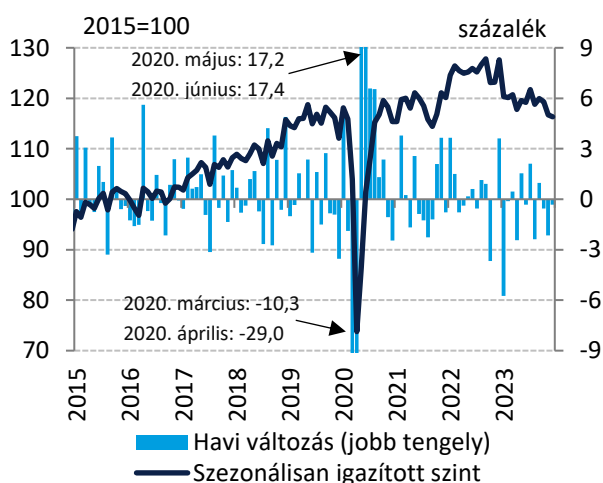
1.2.1. Gazdasági növekedés

A bruttó hazai termék 2023 negyedik negyedében stagnált (0,0 százalék) az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH előzetes adatközlése szerint. A szezonálisan és naptárhatással igazított, valamint kiegyensúlyozott adatok szerint 0,4 százalékkal nőtt a kibocsátás éves alapon. Az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye nem változott. 2023 egészében a GDP volumene a nyers adatok alapján 0,9 százalékkal, a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok alapján 0,8 százalékkal maradt el az előző évitől. A KSH közleménye szerint a negyedik negyedévben a gazdasági teljesítmény főként a mezőgazdaság, a humánegészségügyi, szociális ellátás és az információ, kommunikáció nemzetgazdasági ágakban emelkedett, miközben az ipar, az építőipar és a piaci szolgáltatások egy része, főként a kereskedelem visszaesett. A hazai növekedés az EU átlagánál 0,1 százalékponttal jobb teljesítményt ért el éves alapon tavaly év végén, így növekedési különbségünk négy negyedévet követően ismét pozitívan alakult.

2023. decemberben 13,7 százalékkal csökkent az ipari termelés volumene, és ezzel tizenkét hónapja tart a mérséklődés éves alapon. Szezonálisan és naptárhatással igazítva a termelés 8,8 százalékkal esett vissza 2022 decemberéhez viszonyítva. A termelés szintje az előző hónaphoz képest 0,3 százalékkal csökkent (3. ábra). 2023-ban az ipari termelés volumene 5,5 százalékkal volt alacsonyabb, mint 2022-ben. A belföldi ipari értékesítések és az exportértékesítések egyaránt mérséklődtek decemberben. Az ipari export volumene 12,0 százalékkal, az ipar belföldi értékesítése 11,7 százalékkal csökkent az előző év azonos hónapjához képest. A feldolgozóipari alágak döntő többségében visszaesett a termelés, csupán három alág (kőolajfeldolgozás, vegyi anyagok gyártása, egyéb) kibocsátása nőtt. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 9,0 százalékkal mérséklődött a 2022. decemberi szinthez viszonyítva.

2023. decemberben 4,3 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene éves összevetésben. Az épületek építése 6,0 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 0,5 százalékkal mérséklődött a 2022. decemberi bázishoz képest. 2023. novemberhez viszonyítva 5,0 százalékkal volt alacsonyabb a teljes építőipari termelés a szezonálisan és

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

munkanaphatással igazított adatok alapján. A termelés 2023. december havi volumene a 2021-2022. évi átlag közelében volt. 2023-ban az építőipar termelése összességében 5,0 százalékkal kisebb volt a 2022. évinél. A megkötött új szerződések volumene 0,6 százalékkal emelkedett decemberben. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 0,1 százalékkal mérséklődött, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 2,0 százalékkal nőtt éves alapon. Az építőipari vállalkozások december végi szerződésállományának volumene 23,5 százalékkal csökkent. Ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 20,2, az egyéb építményekre vonatkozóké 26,0 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához mérten.

2023. decemberben 0,2 százalékkal csökkent a kiskereskedelmi forgalom volumene éves összehasonlításban, ezzel tizenhárom hónapja tart a mérséklődés éves alapon. 2023-ban a forgalom összességében 7,9 százalékkal kisebb volt az előző évinél. Az üzemanyag-kereskedelem nélkül 0,4 százalékkal zsugorodott a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok szerint decemberben. Az üzemanyag-töltő állomások forgalmának volumene – az üzemanyagár-sapka bázishatásának megszűnése miatt – egy év után újra emelkedett és 3,8 százalékkal nőtt éves összevetésben. Az élelmiszer-kiskereskedelem másfél év után újból bővült éves alapon (+1,3 százalék), emellett nőtt az eladások volumene a gépjármű- és járműalkatrész (+9,4 százalék) és a gyógyszer-, gyógyászati termék-, illatszer üzletekben (+6,5 százalék) 2023 utolsó hónapjában. Ugyanakkor a könyv-, számítástechnika-, egyéb iparcikk (-2,5 százalék), az iparcikk jellegű vegyes (-4,7 százalék), a textil-, ruházati és lábbeli (-6,0 százalék) és a bútortermék-, műszaki üzletekben (-8,9 százalék) mérséklődött a forgalom. Havi bázison 1,4 százalékkal nőttek a kiskereskedelmi értékesítések decemberben.

2023 decemberében a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege – az elmúlt 10 hónap többlete után – 188 millió eurós hiányt mutatott az előzetes adatok szerint. Az előző hónaphoz képest 1,8 milliárd euróval romlott, míg az előző év azonos időszakához képest 110 millió euróval javult az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 205 millió euróval alakult kedvezőbben, mint egy évvel ezelőtt, a hiány 720 millió euró volt. Decemberben az áruexport euróban számolt értéke 7,8 százalékkal csökkent éves alapon, míg az importé 8,6 százalékkal zsugorodott. A KSH tájékoztatása szerint a hazai termékkülkereskedelem esetében az egyenleg negatívba fordulása az importoldal az előző hónaphoz képest romló energiaegyenleg, illetve exportoldal a korábban jelentős többletet generáló gépipari termékek exportjának éves és havi alapon mért csökkenése következtében alakult ki. A gépimport nem változott

érdemben sem 2023. novemberhez, sem pedig 2022. decemberhez képest.

Az online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma 2023. január óta mérséklődik, azonban a visszaesés dinamikája tovább csökkent 2024. januárban. Az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom 3,3 százalékkal növekedett, míg az inflációval korrigált reálforgalom 0,5 százalékkal csökkent éves összevetésben januárban. A teherforgalom (+4,5 százalék) és a légi személyforgalom (+9,2 százalék) emelkedett, míg a közúti személyforgalom (-20,4 százalék) visszaesett. A villamosenergia-terhelés 3,5 százalékkal bővült. A mozik látogatottsága 29,4 százalékkal, a vendéglátás forgalma 7,6 százalékkal növekedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma nőtt januárban.

1.2.2. Foglalkoztatás

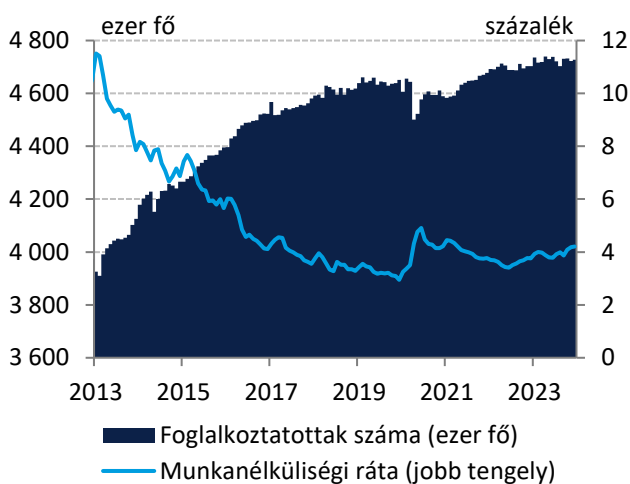
A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2023 decemberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 723 ezer fő volt. A 2023. október – decemberi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 740 ezer főt tett ki, ami 38 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában.

Október – december átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 37 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 8 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 7 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 207 ezer fő volt decemberben, ami 24 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában. Így összességében a munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult (4. ábra). Decemberben a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma novemberhez képest 2 ezer fővel emelkedett. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2023 decemberében 225 ezer, 2024 januárjában pedig 233 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 5, illetve 11 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján 2024 januárjában a regisztrált álláskeresők száma enyhén mérséklődött tavaly decemberhez képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

A munkaerőpiac erős feszessége az elmúlt hónapokban enyhült, és a munkaerő-keresletben csökkenés tapasztalható (5. ábra). 2023 harmadik negyedében a versenyszférában 54 ezer betöltetlen, nem támogatott álláshely volt, ami 15,0 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában és 1,6 százalékos csökkenést jelent az előző negyedévi szinthez képest. A munkaerő-kereslet a feldolgozóiparban csökkent, a piaci szolgáltatások esetében pedig lényegében nem változott az előző negyedévhez

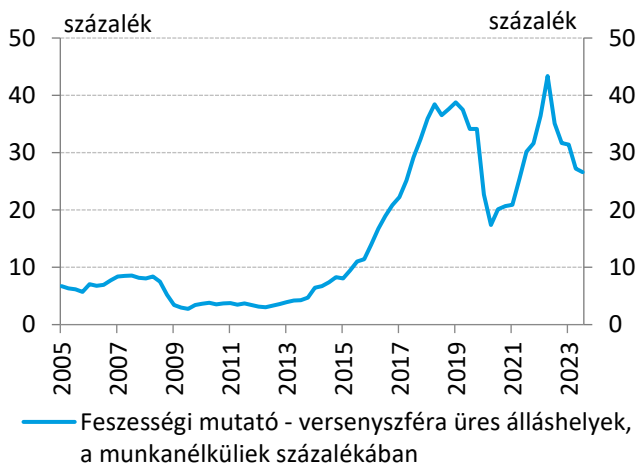
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



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

képest. A feldolgozóiparban 1,5 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint a második negyedévben. A piaci szolgáltató szektorban 32 ezer üres álláshely volt 2023 harmadik negyedévében, ami megegyezik az előző negyedévi szinttel. Az állami szféra ágazataiban nem változott érdemben a munkaerőkereslet az első negyedévhez képest.

1.3. Infláció és bérek

2024 januárjában folytatódott a hazai infláció gyors ütemű csökkenése. Éves összevetésben 3,8 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. Ezzel 34 hónap után ismét a jegybanki toleranciasávon belülre került az árinдекс. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 6,1 százalékra csökkent. A bejövő inflációs adat az elemzői várakozások alatt alakult. 2023 decemberében a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 17,3 százalékkal, míg a versenyszférában 18,1 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

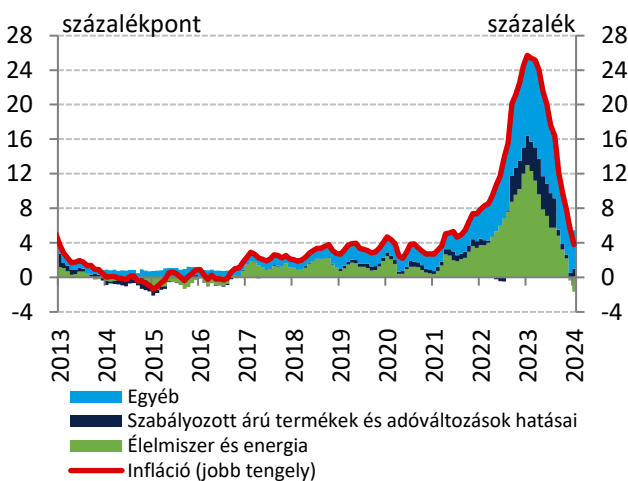
2023 decemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 15,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres kereset havi alapon 4,2 százalékkal emelkedett, jelentősen meghaladva a korábbi évek emelkedését. Ehhez a decemberi minimálbér-emelés járulhatott hozzá. A prémiumkifizetések mértéke ugyanakkor kismértékben elmaradt az előző néhány évben mérttől. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 17,3 százalékkal, a versenyszférában pedig 18,1 százalékkal emelkedtek éves alapon.

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 piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 13,0 százalékkal voltak magasabbak a bérek decemberben. A piaci szolgáltatások körében 16,1 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül az építőiparban 21,8, a turizmusban 22,7, míg a kereskedelemben 14,8 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

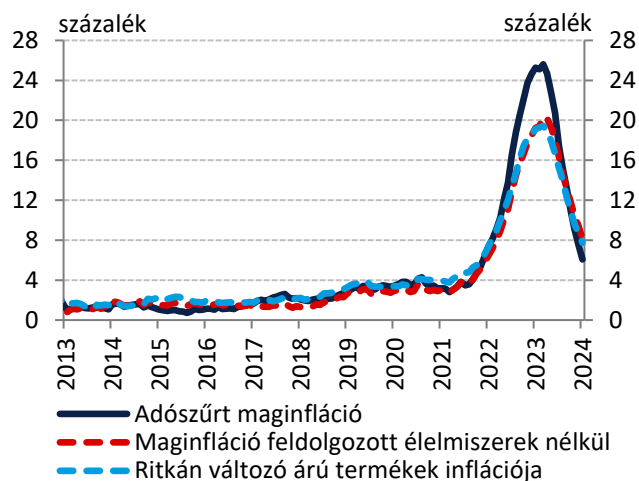
2024 januárjában folytatódott a hazai infláció gyors ütemű csökkenése, éves összevetésben 3,8 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (7. ábra). Ezzel 2021 márciusa után 34 hónappal ismét a jegybanki toleranciasávon belülre került az árinдекс. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 6,1 százalékra mérséklődött. Havi bázison 0,7 százalékkal emelkedett a teljes fogyasztói kosár ára, míg a maginfláció esetében 0,4 százalékos áremelkedés volt megfigyelhető. Az infláció 1,7 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest, amihez a legnagyobb arányban az üzemanyagok (-0,5 százalékpont), valamint a piaci szolgáltatások és a nem tartós iparcikkek (egyenként -0,3 százalékpont) járultak hozzá. Az éves bázisú maginfláció 1,5 százalékponttal mérséklődött, amelyen belül a defláció általános volt. Az iparcikkek éves inflációja 5,2 százalékra, míg a piaci

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



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

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

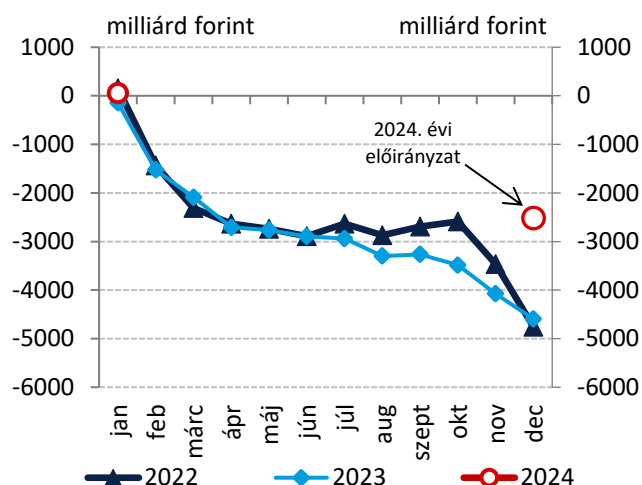
szolgáltatások éves bázisú árindexe 11,2 százalékra csökkent. Az élelmiszereken belül a feldolgozott élelmiszerek éves árindexe negatív tartományba fordult (-1,7 százalék), míg a feldolgozatlanoké 2,4 százalékra mérséklődött. Az üzemanyagok inflációja -11,9 százalékra mérséklődött. A csökkenést az is támogatta, hogy a januári jövedékiadó-emelés hatása egyelőre csekély mértékben jelent meg a fogyasztói árakban. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves árindexe 0,9 százalék volt. A beérkező adat az elemzői várakozások mediánja alatt alakult. A várakozások 3,7 és 4,7 százalék között szóródtak, míg a medián 4,3 százalék volt.

Az MNB tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatói szintén mérséklődtek januárban. A ritkán változó árú termékek inflációja 1,0 százalékponttal, a feldolgozott élelmiszerek nélküli számított maginfláció éves áremelkedése pedig 1,5 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest (8. ábra).

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

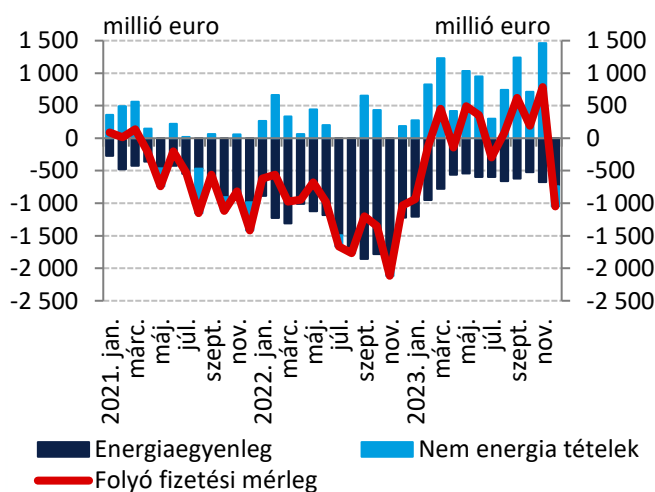
Az államháztartás központi alrendszere januárban 54 milliárd forintos többlettel zárt. Ez számottevően kedvezőbb a tavalyi első havi deficitnél. 2023-ban a folyó fizetési mérleg egyenlege a 2022-es több mint 8 százalékos GDP-arányos hiányt követően jelentősen javult, és éves szinten enyhe többletbe fordult. A folyó fizetési mérleg decemberi egyenlege nagyjából megegyezett az egy évvel korábbi értékével, azonban havi szinten jelentősen csökkent, 1049 millió eurós hiányt mutatott.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2024. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

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



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

1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere januárban 54 milliárd forintos többlettel zárt (9. ábra). Ez érdemben kedvezőbb a tavalyi első havi 144 milliárd forintos deficitnél.

A központi alrendszer bevételei januárban 405 milliárd forinttal magasabban alakultak, mint egy évvel korábban, ami a magasabb európai uniós bevételekhez, valamint a munkát terhelő adók és járulékok emelkedéséhez köthető. A pénzforgalmi uniós bevételek januárban összesen 228 milliárd forintot tettek ki, ami 190 milliárd forinttal volt magasabb, mint 2023 első hónapjában. Ennek nagy része az év elején beérkezett új ciklusos kohéziós bevételekből származott. Az adóbevételek 138 milliárd forinttal emelkedtek, ami nagyrészt a munkát terhelő adók és járulékok növekedéséhez kapcsolódott, a nettó áfabevétel ugyanakkor mintegy 5 százalékkal csökkent az elmúlt év azonos időszakához képest.

A költségvetési kiadások januárban 207 milliárd forinttal meghaladták az előző év azonos időszaki értékét. A növekedés a költségvetési szervek és fejezetek kiadásaihoz, a nyugdíjkiadásokhoz, valamint a nettó kamatkiadások emelkedéséhez volt köthető.

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2023. decemberben a folyó fizetési mérleg ugyan 1049 millió euro hiányt mutatott, de az éves egyenleg összességében jelentősen javult, és a GDP 0,2 százalékának megfelelő többletbe fordult (10. ábra). A folyó fizetési mérleg decemberi egyenlege nagyjából megegyezett az egy évvel korábbi értékével, azonban havi szinten jelentősen csökkent, amit főként az áruforgalom egyenlegének változása magyaráz. Az áru egyenleg a megelőző három hónap többlete után számottevő hiányt mutatott decemberben, ami a gyenge exportteljesítménynek, illetve az import korábbinál kisebb ütemű csökkenésének eredménye. Decemberben a szolgáltatás egyenleg többlete az előző havi szint közelében maradt. A jövedelem egyenleg hiánya némileg nőtt, míg a transzferegyenleg – az EU-s források növekedése mellett – mérséklődött.

A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke beáramlás 1,2 milliárd euro volt decemberben, ami

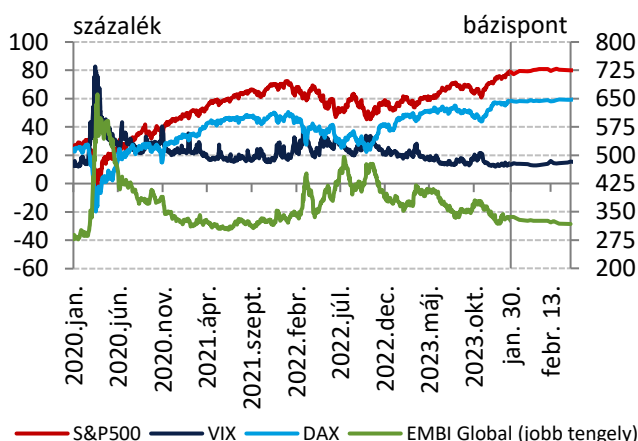
mögött a külföldiek magyarországi befektetések magas szintje állt. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő 0,4 milliárd eurós emelkedése az államhoz kötődött, miközben bankrendszer és a vállalatok mutatója csökkent.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az elmúlt időszakban a kockázatvállalási hajlandóság nem változott számottevően. A piaci szereplők fókuszában a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, a beérkező makrogazdasági adatok – különösen az amerikai infláció –, a kínai gazdasággal kapcsolatos aggodalmak, valamint a Vörös-tengeren és a Gázai övezetben eszkalálódó geopolitikai feszültségek álltak.

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

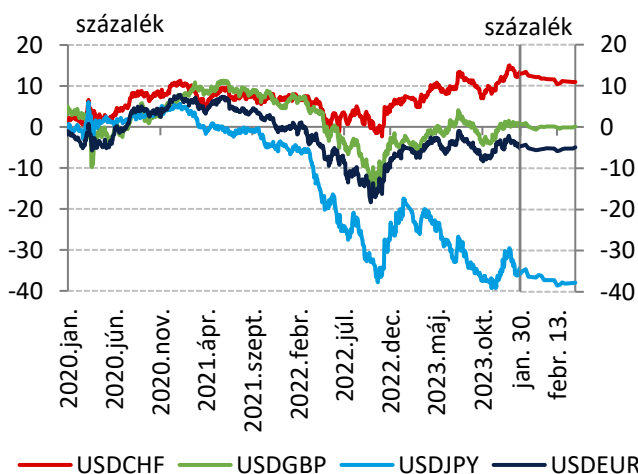


Forrás: Bloomberg

Az elmúlt időszakban a kockázatvállalási hajlandóság nem változott számottevően. A kockázati indikátorok közül az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index a január 30-i szintjéhez képest 2 százalékponttal nőtt, így 15,4 százalékon áll, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár 19 bázisponttal 317 bázispontra mérséklődött (11. ábra).

A fejlett piaci tőzsdeindexek emelkedtek az időszak során. Az amerikai Dow Jones 0,3 százalékkal, az S&P 500 index 1,0 százalékkal, a Nasdaq 100 pedig 0,4 százalékkal emelkedett. Az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX index 0,6 százalékkal, a francia CAC 40 index 1,5 százalékkal került feljebb. Az ázsiai indexek közül a Shanghai tőzsdeindex 4,3 százalékkal, a Hang Seng 5,5 százalékkal nőtt, míg a japán Nikkei 6,1 százalékkal emelkedett az előző kamatdöntés óta. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 1,2 százalékkal nőtt, míg a feltörekvő piaci index 3,9 százalékkal csökkent.

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



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

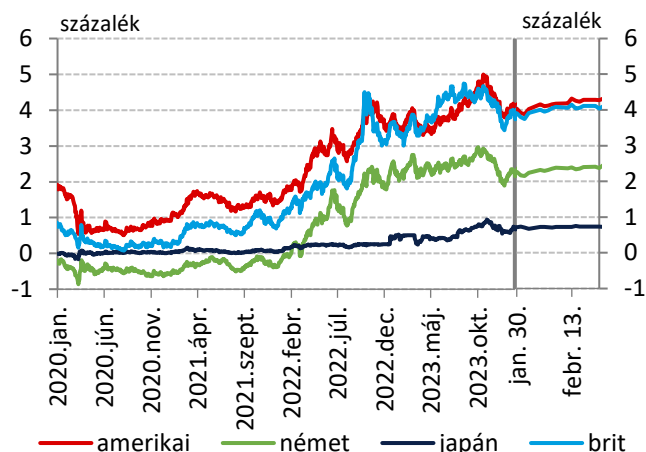
Forrás: Bloomberg

A dollár erősödött a főbb devizákkal szemben (12. ábra): az euróval szemben 0,3 százalékkal, az 1,081-es szint környékére, a brit fonttal szemben 0,6 százalékkal, a svájci frankhoz képest 2,2 százalékkal, a japán jenhez képest pedig 1,7 százalékkal értékelődött fel.

A hosszú hozamok a fejlett piacokon emelkedtek az előző kamatdöntés óta (13. ábra). Az amerikai tízéves hozam az előző kamatdöntés óta 25 bázisponttal 4,28 százalékra nőtt. A német hosszú hozam 11 bázisponttal 2,37 százalékra, míg a mediterrán országok hozamai 5-20 bázisponttal emelkedtek. A japán 10 éves hozam 1 bázisponttal 0,72 százalékra nőtt. A régiós országok tízéves állampapírhozamai közül a román 8, a lengyel 5, míg a magyar 1 bázisponttal került feljebb, miközben a cseh hozam 23 bázisponttal mérséklődött.

Az előző kamatdöntés óta az olajárak nem változtak számottevően (14. ábra). Az északi-tengeri Brent típusú olaj hordónkénti ára az időszak elején a 77 dolláros szintre mérséklődött, ahonnan fokozatos emelkedéssel ismét visszatért a 82 dolláros szintre. Az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára először 72 dollár körüli szintre csökkent, majd visszatért a 77 dolláros szintre. A geopolitikai

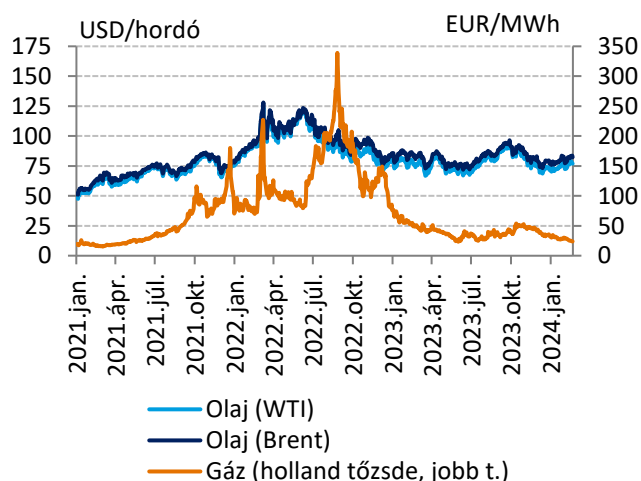
13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

kockázatok árfelhajtó hatása, illetve az erősödő dollár következtében kialakult lefelé mutató nyomás váltakozva érvényesült az olajárak tekintetében. Az **európai gázárak** az előző kamatdöntés óta a 29,3 euro/MWh szintről február közepére 24 euro/MWh szintre **csökkentek**. A gázárak mérséklődését az uniós gáztárolók magas töltöttségi szintje mellett a globális gáztermelés idei évi várható – közel 3 százalékos – bővülése is támogatta. A nyersanyagpiac jelentős részét lefedő Dow Jones Commodity Index szintén mérséklődött.

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

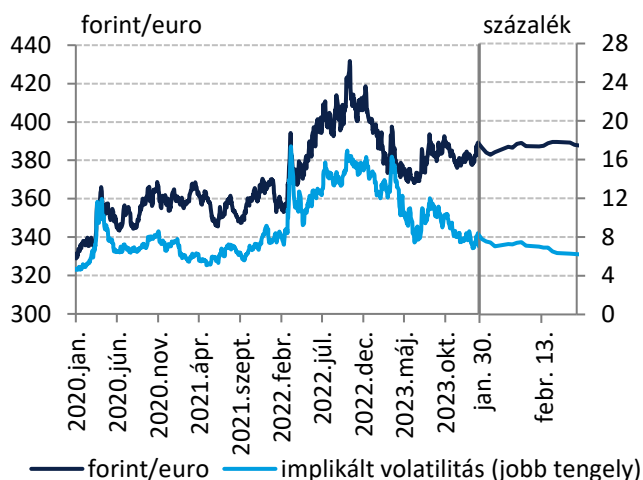


Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint euróval szembeni árfolyama a januári kamatdöntéskori szintje közelében állt a vizsgált időszak végén. Az állampapírpiazi hozamgörbe éven túli szakasza laposodott, míg a legrövidebb lejáratokon emelkedtek a hozamok. A 3 hónapos BUBOR 39 bázisponttal 8,87 százalékra csökkent.

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



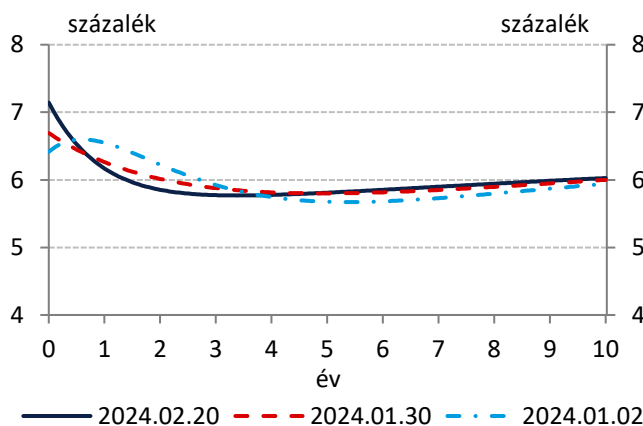
Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama az előző kamatdöntéskori szintje közelében állt a vizsgált időszak végén (15. ábra). A januári kamatdöntést követő napokban a forint felértékelődött. Az időszak második felében a hazai és amerikai makroadatok, valamint az uniós kötelezettségzegési eljárásról szóló hírek gyengítették a forint árfolyamát. Összességében a forint árfolyama az időszak során nem változott számottevően az euróval szemben. A régiós devizák vegyesen alakultak: a zloty 1,24 százalékkal erősödött, míg a cseh korona 2,2 százalékkal értékelődött le, miközben a román lej árfolyama nem változott számottevően.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 39 bázisponttal 8,87 százalékra csökkent.

Az állampapírpiazi hozamgörbe éven túli szakasza laposodott az előző kamatdöntés óta (16. ábra). A hozamgörbe legrövidebb szakasza feljebb tolódott, míg az éven túli szakaszon 10-15 bázispontos csökkenés ment végbe. A középső szakaszon a hozamszintek változatlanok voltak, a hosszú lejáratokon pedig 5-10 bázispontos emelkedés történt.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

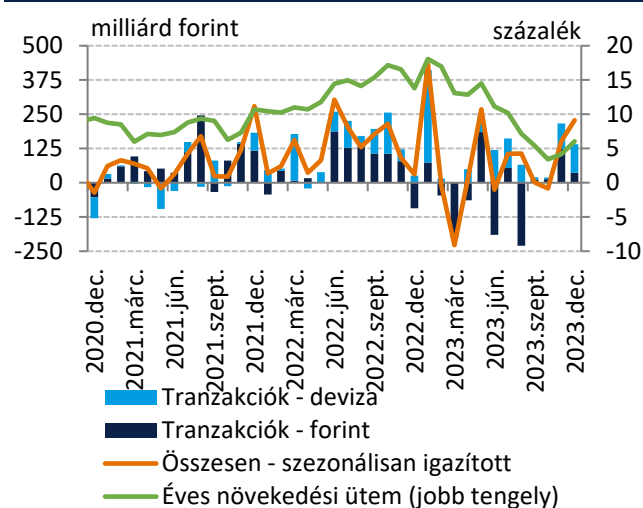
Az előző kamatdöntés óta a diszkontkincstárjegy-aukciókon vegyes, míg az államkötvény-aukciókon erős volt a kereslet. A vizsgált időszak során az ÁKK több diszkontkincstárjegy-aukció esetében is az előzetesen meghirdetett mennyiség alatt fogadott el ajánlatot. A kötvényaukciókon ugyanakkor erős volt a kereslet az összes futamidő esetében, így a legtöbb aukción a meghirdetettnél több ajánlatot fogadott el az ÁKK.

A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 33 milliárd forinttal 7308 milliárd forintra nőtt. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 20,9 százalékon alakult.

3. Hitelezési feltételek

2023 decemberében 141 milliárd forinttal növekedett a vállalati hitelállomány a forinthitelek 37 milliárd forintos és a devizahitelek 104 milliárd forintos emelkedésének köszönhetően. A lakossági hitelállomány 29 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme novemberhez képest 0,4 százalékponttal lassulva 2,7 százalékot ért el. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest számottevően, 0,5 százalékponttal csökkent, így 2,1 százalékpontot tett ki.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



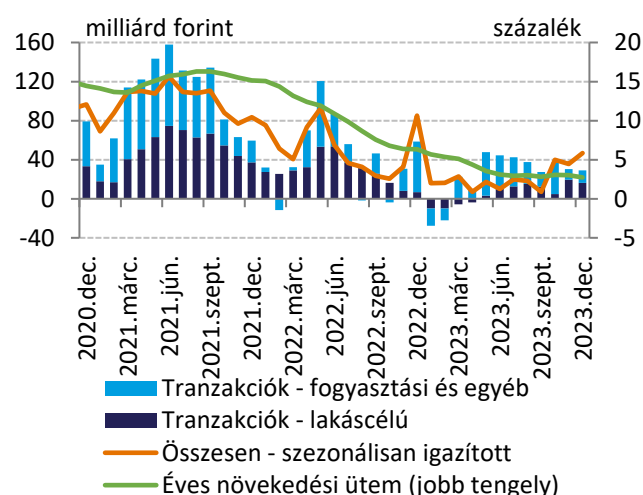
Forrás: MNB

2023 decemberében 141 milliárd forinttal növekedett a vállalati hitelállomány a forinthitelek 37 milliárd forintos és a devizahitelek 104 milliárd forintos emelkedésének köszönhetően (17. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 6,0 százalékra emelkedett a novemberi 4,2 százalékról. A hitelintézetek – elsősorban nagyügyleteknek köszönhetően – a hónap során 416 milliárd forint összegben bocsátottak ki új vállalati hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakát 13 százalékkal haladta meg.

Decemberben a lakossági hitelállomány 29 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme novemberhez képest 0,4 százalékponttal lassulva 2,7 százalékot ért el (18. ábra). A lakossági új hitelszerződések 166 milliárd forintos volumene lényegében megegyezik az előző év azonos időszaki kibocsátási értékkel. A személyi- és lakáshitelek új kibocsátása is jelentős élénkülést mutatott az előző év azonos időszakához képest, míg a babaváró hitelek piacán – részben a magas bázis miatt – visszaesés volt tapasztalható éves összevetésben.

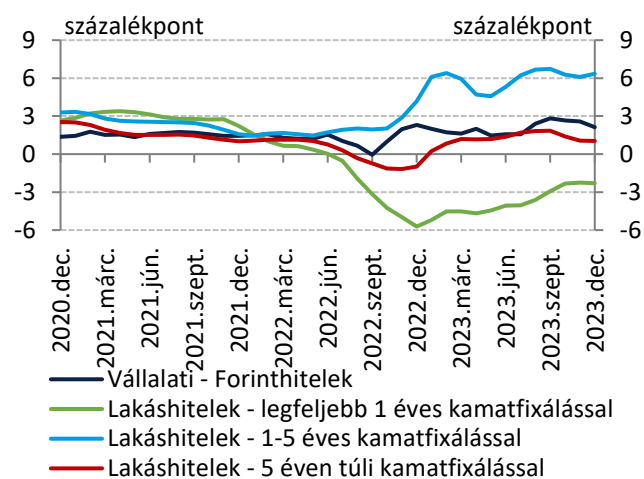
A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest számottevően, 0,5 százalékponttal csökkent, így 2,1 százalékpontot tett ki 2023 decemberében (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára nem változott érdemben, így 1,0 százalékpontot tett ki a 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