



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2024. MÁRCIUS 26-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2024
MÁRCIUS

Közzététel időpontja: 2024. április 10. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2024. március 21-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

2023 negyedik negyedében az Egyesült Államokban és Kínában gyorsabb, míg az Európai Unióban visszafogottabb ütemben növekedett a GDP éves összehasonlításban. A havi ipari termelés volumene az eurozónában és az USA-ban csökkent, míg Kínában bővült. Februárban az Egyesült Államokban és az eurozónában emelkedett, míg Kínában stagnált a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. A kiskereskedelmi forgalom volumene az USA-ban és Kínában is nőtt, az eurozónában pedig visszaesett. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban – a várakozásokat ismét enyhén meghaladva – emelkedett februárban. Kínában a fogyasztói árak a januári mérséklődés után februárban enyhén emelkedtek éves alapon. Az eurozóna inflációja és maginflációja éves összehasonlításban csökkent februárban, de mindkét adat az elemzői várakozások felett alakult. A dezinfláció az országok széles körében folytatódott.

Az Egyesült Államokban 3,1, Kínában 5,2, az Európai Unióban 0,2, míg az eurozónában 0,1 százalékkal bővült a GDP éves alapon. Az EU országai közül 18 tagországban növekedett a GDP éves alapon, legnagyobb mértékben Horvátországban és Máltán (+4,3 százalék), míg a legnagyobb csökkenést Írországban regisztrálták (-9,1 százalék). Legjelentősebb kereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 0,2 százalékkal zsugorodott. A régiós országok közül Lengyelországban (+1,7 százalék), Szlovákiában (+1,3 százalék), Romániában (+1,1 százalék) és Csehországban (+0,2 százalék) is növekedett a GDP.

Az ipari termelés februárban az USA-ban 0,2 százalékkal, míg az eurozónában januárban 6,7 százalékkal mérséklődött. Kínában januárban és februárban összességében 7,0 százalékos bővülést regisztráltak.

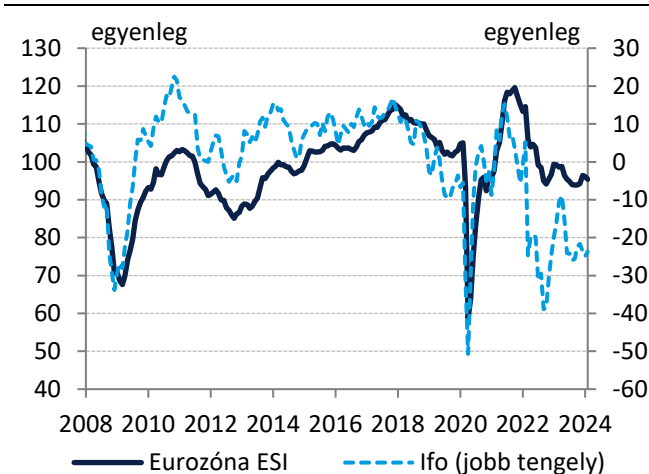
A feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index az eurozónában a bővülést jelző küszöbérték alatt, míg Kínában és az USA-ban felette alakult. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) februárban 0,7 ponttal csökkent (1. ábra).

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok továbbra sem mutatnak számottevő lassulást. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta enyhén emelkedett, a januári 3,7 százalék után februárban 3,9 százalék volt, de historikusan továbbra is alacsonynak számít. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma a vártnál nagyobb mértékben, 275 ezer fővel nőtt februárban. A munkanélküliségi ráta az eurozónában 6,4 százalékon alakult januárban.

A kiskereskedelmi értékesítések az USA-ban februárban 1,5 százalékkal, Kínában januárban-februárban 5,5 százalékkal nőttek, míg az eurozónában 1,0 százalékkal csökkentek az év első hónapjában.

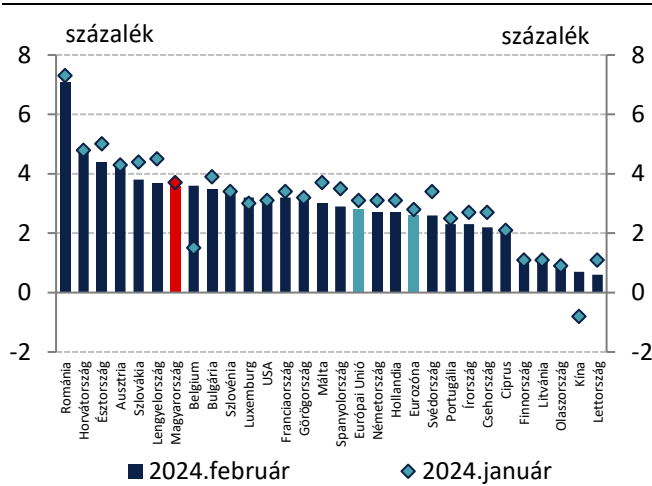
Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban 3,2 százalékra emelkedett februárban a januári 3,1 százalékról. Kínában a fogyasztói árak a januári 0,8 százalékos

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: HICP inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

mérséklődést követően **februárban 0,7 százalékkal emelkedtek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,6 százalékra, míg a maginfláció 3,1 százalékra csökkent februárban, de mindkét adat az elemzői várakozások felett alakult.**

A februári infláció Magyarországon megfelelt a visegrádi országok átlagának. Romániában 7,1, Szlovákiában 3,8, Lengyelországban 3,7, Csehországban pedig 2,2 százalékos inflációt mértek a harmonizált fogyasztóiár-index alapján (2. ábra).

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2024. januárban az ipari termelés csökkent, míg az építőipar nőtt. A kiskereskedelmi forgalom volumene bővült éves alapon, ezzel megtört a tizenhárom hónapja tartó éves alapú csökkenés. 2024 januárjában az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom többete 497 millió euró volt. 2024 januárjában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 699 ezer fő volt, ami megegyezik a tavaly januári értékkel. A munkanélküliségi ráta 4,5 százalékon alakult januárban.

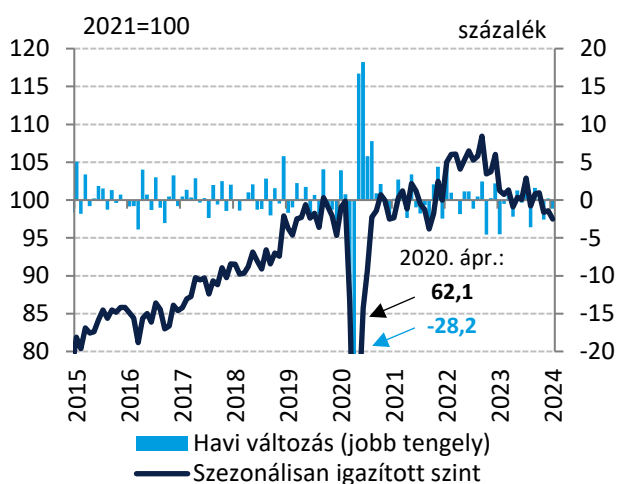
1.2.1. Gazdasági növekedés

A bruttó hazai termék 2023 negyedik negyedében stagnált az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított, valamint kiegyensúlyozott adatok alapján 0,5 százalékkal nőtt a kibocsátás éves alapon. Az előző negyedévhez képest szintén nem változott a gazdaság teljesítménye. Termelési oldalról a mezőgazdaság hozzáadott értéke a 2022. évi aszályt követően az alacsony bázishoz képest 81,1 százalékkal nőtt a negyedik negyedévben. Az ipar és ezen belül a feldolgozóipar hozzáadott értéke egyaránt 6,4 százalékkal csökkent éves bázison, míg az építőipar hozzáadott értéke 7,4 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakában mérttől. A szolgáltatások hozzáadott értéke összességében 1,0 százalékkal esett vissza 2023 negyedik negyedében, ugyanakkor az államhoz köthető szolgáltatások (közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humán-egészségügyi, szociális ellátás) összességében 2,3 százalékkal bővültek. Felhasználási oldalról a háztartások fogyasztási kiadása 0,2 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg a bruttó állóeszköz-felhalmozás hozzáadott értéke 3,0 százalékkal csökkent. A közösségi fogyasztás 3,8 százalékkal csökkent éves alapon, a készletváltozás hozzájárulása pedig érdemben negatívan alakult, 3,4 százalékponttal fogta vissza a növekedést. Az import volumene (-9,0 százalék) nagyobb mértékben csökkent, mint az exporté (-4,7 százalék).

2024. januárban 3,6 százalékkal csökkent az ipari termelés volumene éves bázison, és ezzel tizenhárom hónapja tart a mérséklődés éves alapon. A termelés szintje az előző hónaphoz képest 1,1 százalékkal csökkent (3. ábra). A belföldi ipari értékesítések és az exportértékesítések egyaránt mérséklődtek januárban. A feldolgozóipari ágazak többségében visszaesett a termelés, míg a kocsz-gyártás, kőolaj-feldolgozás és az élelmiszeripar termelése nőtt. A feldolgozóipari ágazatok összes új rendelésének volumene 5,1 százalékkal kisebb volt a 2023. januárinál. Az új belföldi rendelések 4,7, az új exportrendelések 5,1 százalékkal csökkentek.

Az építőipari termelés volumene 2024. januárban 17,2 százalékkal nőtt éves összevetésben. Az épületek építése 20,5 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 11,6 százalékkal emelkedett éves bázison. 2023. decemberhez

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

viszonyítva 10,2 százalékkal magasabb volt a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 21,5 százalékkal emelkedett. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 31,5 százalékkal bővült, az egyéb építmények építésére vonatkozóké viszont 19,8 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól. Az építőipari vállalkozások január végi szerződésállományának volumene 14,9 százalékkal csökkent. Ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 9,1 százalékkal, az egyéb építményekre vonatkozóké 20,5 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszakától.

2024. januárban 0,6 százalékkal nőtt a kiskereskedelmi forgalom volumene éves összehasonlításban, és ezzel megtört a tizenhárom hónapja tartó éves alapú csökkenés.

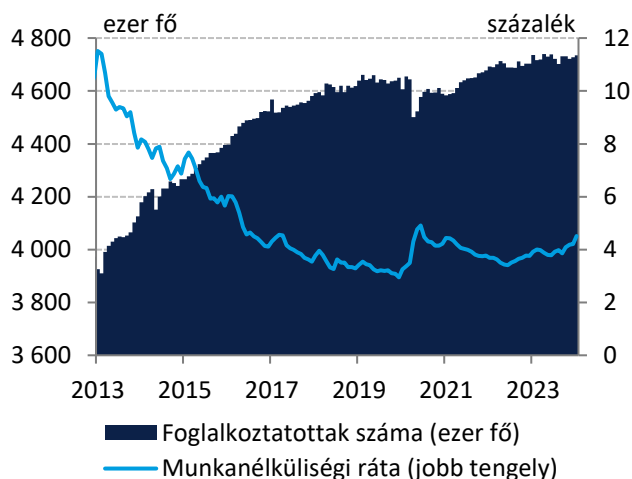
Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem viszont 0,2 százalékkal csökkent januárban, eszerint 2022 júliusa óta tart a mérséklődés a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Havi bázison nem változott a kiskereskedelmi forgalom volumene januárban. Az értékesítések volumene a 2022 decemberi szint közelében alakult a szezonálisan és naptárhatástól igazított adatok alapján. Az üzemanyagtöltőállomások forgalmának éves volumene 4,6 százalékkal emelkedett. Az élelmiszer-kiskereskedelem enyhén emelkedett éves alapon januárban (+0,2 százalék). Emellett nőtt a gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+8,0 százalék) és a csomagküldő (+4,3 százalék) üzletek forgalma is. A könyv, számítástechnika (-5,5 százalék), az iparcikk jellegű vegyes (-6,4 százalék), a textil, ruházat, lábbeli (-8,1 százalék) és a bútor, műszakicikk, vasáru (-8,2 százalék) termékcsoportokban mérséklődtek az eladások.

Az előzetes adatok szerint 2024 januárjában a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege az előző havi hiány után 497 millió eurós többletet mutatott.

Az előző hónaphoz képest 767 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához képest 900 millió euróval javult az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 796 millió euróval alakult kedvezőbben, mint egy évvel ezelőtt és így 63 millió eurós hiányt mutatott. Januárban az áruexport euróban számolt értéke 7,4 százalékkal csökkent éves alapon. Az import euróban kifejezett nominális értéke 14,3 százalékkal zsugorodott egy év alatt az energiaárak visszaesése, illetve a belső kereslet mérséklődése következtében. A szezonálisan kiigazított adatok szerint az export 4,7 százalékkal, míg az import 13,0 százalékkal mérséklődött a decemberi sinthez képest.

Az online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma a 2023. január óta tartó csökkenést követően 2024. februárban már növekedni tudott. Az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom 7,5 százalékkal, míg az

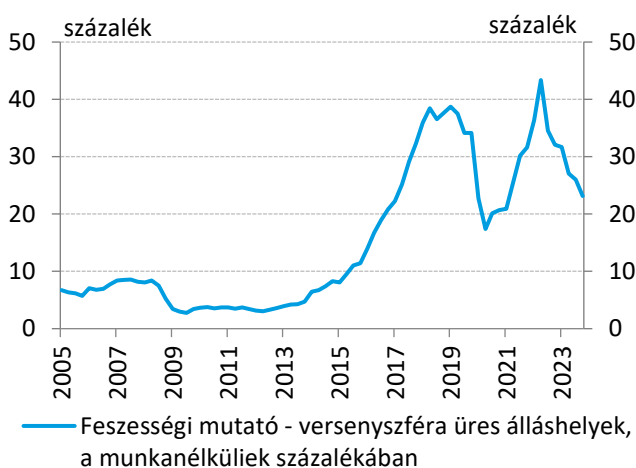
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



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

inflációval korigált reálforgalom 3,7 százalékkal növekedett éves összevetésben februárban. A teherforgalom (+11,1 százalék) és a légi személyforgalom (+8,1 százalék) emelkedett, míg a közúti személyforgalom (-14,9 százalék) visszaesett. A villamosenergia-terhelés stagnált. A mozik látogatottsága 3,7 százalékkal, a vendéglátás forgalma 11,2 százalékkal növekedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma stagnált februárban.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2024 januárjában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 699 ezer fő volt, ami megegyezik a tavaly januári értékkel. A 2023. november – 2024. januári időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 718 ezer főt tett ki, ami 13 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában. November – január átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 17 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 4 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 8 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma a KSH adatai szerint 222 ezer fő volt januárban, ami 30 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában. Így összességében a munkanélküliségi ráta 4,5 százalékon alakult (4. ábra). Januárban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma decemberhez képest 5 ezer fővel emelkedett. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2024 januárjában 233 ezer, februárjában pedig 235 ezer fő regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 11, illetve 10 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján 2024 februárjában a regisztrált álláskeresők száma enyhén mérséklődött januárhoz képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

A munkaerőpiac feszessége az elmúlt hónapokban enyhült (5. ábra). 2023 negyedik negyedévében a versenyszférában 49 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 16,3 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában és 8,7 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 2,6 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint a harmadik negyedévben. A piaci szolgáltató szektorban 30,3 ezer üres álláshely volt 2023 negyedik negyedévében, ami 1,5 ezerrel alacsonyabb az előző negyedévi szintnél. Az állami szféra ágazataiban enyhén emelkedett a munkaerőkereslet az előző negyedévhez képest.

1.3. Infláció és bérek

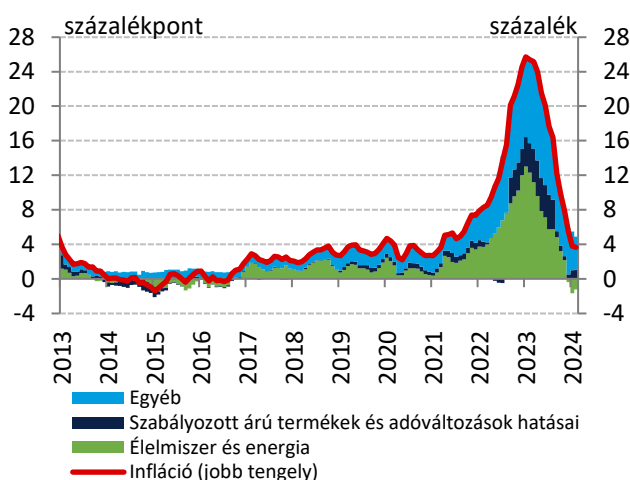
2024 februárjában folytatódott a hazai infláció csökkenése. Éves összevetésben 3,7 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 5,1 százalékra csökkent. A bejövő inflációs adat az elemzői várakozások alatt alakult. 2023 decemberében a rendszeres (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

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

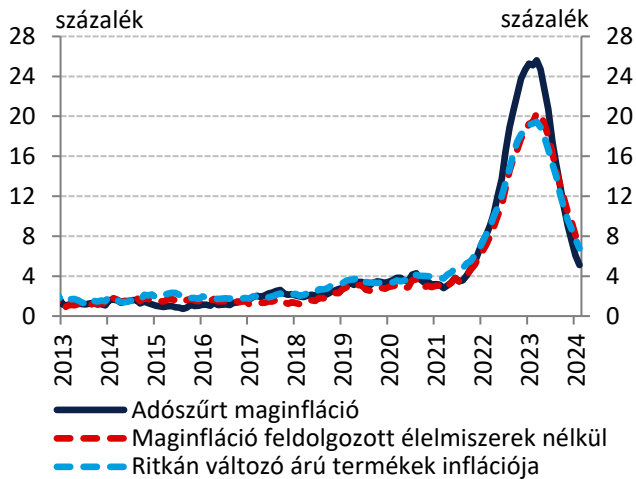
2023 decemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 15,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres kereset havi alapon 4,2 százalékkal emelkedett, jelentősen meghaladva a korábbi évek emelkedését. Ehhez a decemberi minimálbér-emelés járulhatott hozzá. A prémiumkifizetések 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 februárjában folytatódott a hazai infláció csökkenése, éves összevetésben 3,7 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (7. ábra). A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 5,1 százalékra csökkent. Havi bázison 0,7 százalékkal emelkedett a teljes fogyasztói kosár ára, míg a maginfláció esetében 0,2 százalékos áremelkedés volt megfigyelhető. Az infláció 0,1 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest. Az iparcikkek (-0,4 százalékpont) és az élelmiszerek (-0,3 százalékpont) dezinflációhoz való hozzájárulását ellensúlyozta az üzemanyagok (+0,6 százalékpont) inflációt emelő hatása. Az éves bázisú maginfláció 1,0 százalékponttal mérséklődött, amelyen belül a dezinfláció általános volt. Az iparcikkek éves inflációja 3,9 százalékra, míg a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe 10,7 százalékra csökkent. Az élelmiszereken belül a feldolgozott élelmiszerek éves árindexe -2,8 míg a feldolgozatlanoké

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

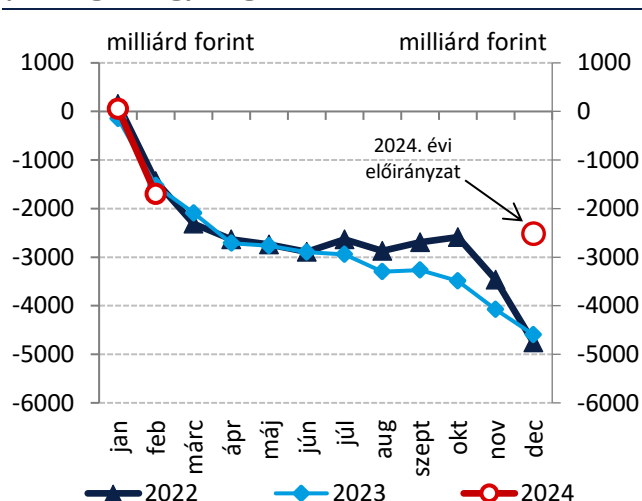
+0,1 százalékra mérséklődött. Az üzemanyagok inflációja éves bázison 2,4 százalékkal mérséklődött. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves árindexe 1,9 százalék volt. A beérkező adat az elemzői várakozások mediánja alatt alakult. A várakozások 3,5 és 4,3 százalék között szóródtak, míg a medián 3,9 százalék volt.

Az MNB tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatói szintén mérséklődtek februárban. A ritkán változó árú termékek inflációja 0,9 százalékponttal, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció éves áremelkedése pedig 1,0 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest (8. ábra).

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere februárban jelentős hiánnyal zárt, ami magasabb volt az egy évvel ezelőtti deficitnél. A folyó fizetési mérleg egyenlege jelentősen emelkedett az előző havi szinthez képest, amit főként az áruforgalmi egyenleg javulása magyaráz.

9. ábra: Az állami költségvetés évekdeztől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2024. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

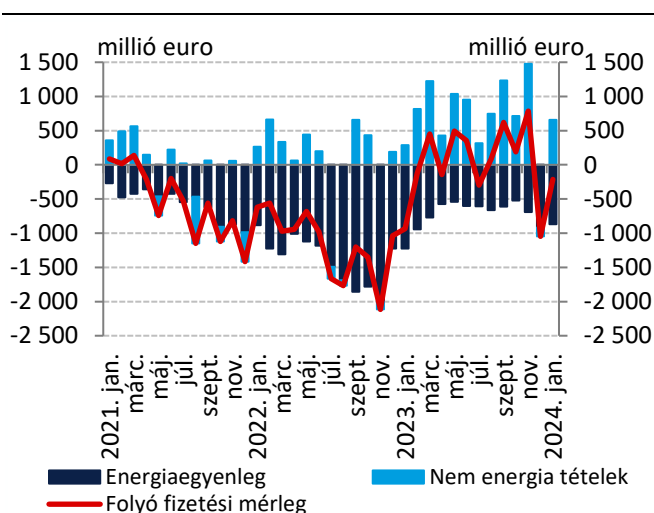
1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere februárban jelentős, 1758 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely mintegy 377 milliárd forinttal magasabb az egy évvel ezelőtti deficitnél. Az évekdeztől kumulált hiány 1704 milliárd forintra emelkedett, ami az éves előirányzat 68 százaléka (9. ábra).

A központi alrendszer bevételei februárban 105 milliárd forinttal nőttek éves alapon, ami elsősorban a munkát terhelő adók és járulékok 121 milliárd forintos emelkedéséhez, a 28 milliárd forinttal magasabb áfabevételekhez, valamint a 27 milliárd forinttal magasabb jövedéki adóbevételekhez köthető. A nettó áfabevétel 16 százalékkal emelkedett, ugyanakkor a bruttó bevételek közel 3 százalékkal mérséklődtek az előző év azonos időszakához képest. Az uniós bevételek jelentősen, 120 milliárd forinttal maradtak el a tavaly februári értéktől.

A költségvetési kiadások februárban 482 milliárd forinttal haladták meg az előző év azonos időszaki értékét. Az emelkedés fő oka a tavaly februárinál 343 milliárd forinttal magasabb, vagyis mintegy háromszorosára emelkedett kamatkiadás, amely nagyrészt a februárban kamatot fizető inflációkövető lakossági állampapírokhöz köthető. Emellett a költségvetési szervek és fejezetek nettó kiadásai 206 milliárd forinttal, illetve a nyugdíjkiadások 94 milliárd forinttal emelkedtek 2023 februárjához képest. Az állami közlekedési és közüzemi szolgáltatások kiadásai 277 milliárd forinttal csökkentek éves alapon, ami az energiakiadások jelentős mérséklődésével függ össze.

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



Megjegyzés: Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becslés adat.

Forrás: MNB, KSH

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2024. januárban a folyó fizetési mérleg hiánya 213 millió eurót, a külső finanszírozási igény 158 millió eurót tett ki (10. ábra). A folyó fizetési mérleg egyenlegének előző havi szinthez képesti jelentős emelkedését főként az áruforgalmi egyenleg javulása magyarázza. A visszafogott európai konjunktúra mellett folytatódott ugyan az export mérséklődése, de az import csökkenése jelentősebb volt. Januárban a szolgáltatásegyenleg többlete az egy évvel korábbi szint közelében maradt. A jövedelemegyenleg hiánya a decemberi szinthez képest zsugorodott, míg a transzferegyenleg – az EU-s források mérséklődése mellett – csökkent.

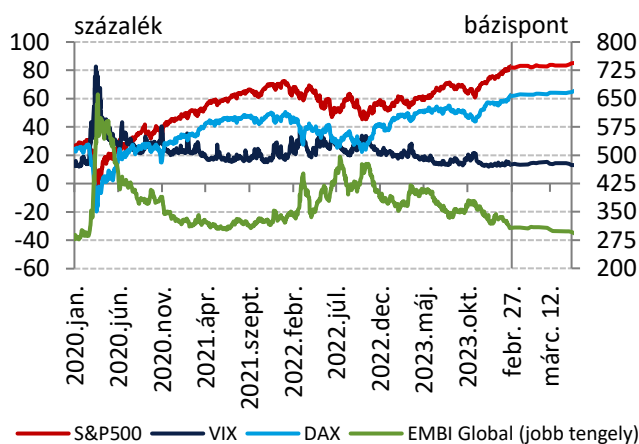
A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke beáramlás 0,6 milliárd euro volt januárban, ami mögött a külföldiek magyarországi újrabefektetéseinek magas szintje állt. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő 0,2 milliárd eurós emelkedése a bankrendszerhez kötődött, miközben állam mutatója csökkent, a vállalatoké pedig alig változott.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az elmúlt időszakban a globális kockázatvállalási hajlandóság változóképpen alakult. A piaci szereplők fókuszában a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások és a beérkező makrogazdasági adatok voltak. A fejlett piaci részvényindexek jellemzően emelkedtek, míg a hosszú lejáratú állampapírhozamok enyhén csökkentek a fejlett piacokon a februári kamatdöntés óta.

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



Forrás: Bloomberg

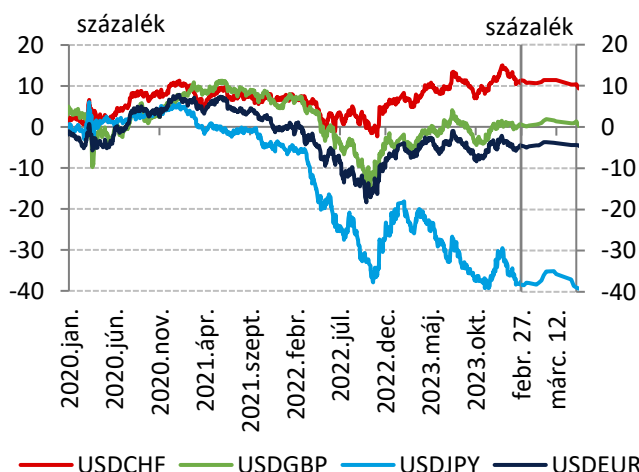
A kockázati indikátorok közül az amerikai részvényi volatilitást mérő VIX index 0,5 százalékponttal csökkent, így 13 százalékon állt, és a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvényi felár 11 bázisponttal 296 bázispontra mérséklődött (11. ábra).

A fejlett piaci tőzszeindexek emelkedtek az időszak során.

Az amerikai Dow Jones 0,3 százalékkal, az S&P 500 index 2 százalékkal, a Nasdaq 100 pedig 0,4 százalékkal emelkedett. Az európai vezető tőzszeindexek közül a német DAX index 2,33 százalékkal, a francia CAC 40 index 2,31 százalékkal került feljebb. Az ázsiai indexek közül a Shanghai tőzszeindex 1,18 százalékkal, a japán Nikkei 1,9 százalékkal emelkedett, míg a Hang Seng 0,4 százalékkal nőtt az előző kamatdöntés óta. Összességében a fejlett tőzszeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 2,4 százalékkal, míg a feltörekvő piaci index 0,4 százalékkal nőtt az időszak során.

A dollár árfolyama alig változott a főbb fejlett piaci devizákkal szemben (12. ábra): az euróval szemben 0,5 százalékkal, az 1,09-es szint környékére, a brit fonttal szemben 0,8 százalékkal gyengült, míg a svájci frankhoz képest 1,8 százalékkal, a japán jenhez képest pedig 0,5 százalékkal értékelődött fel.

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



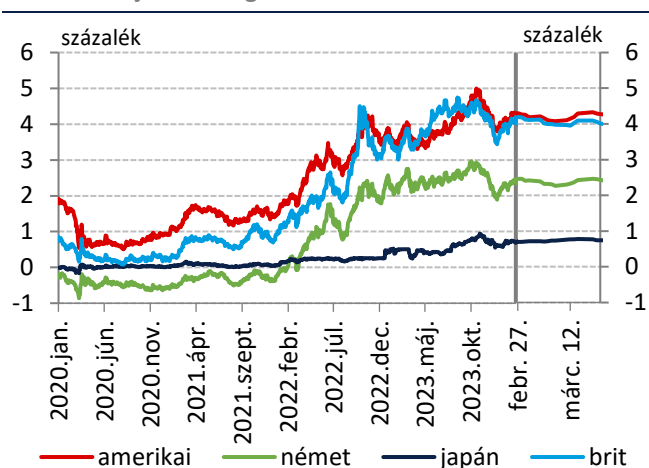
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Bloomberg

A hosszú hozamok a fejlett piacokon enyhén csökkentek az előző kamatdöntés óta (13. ábra). Az amerikai tízéves hozam az előző kamatdöntés óta 5 bázisponttal 4,24 százalékra csökkent. A német hosszú hozam 6 bázisponttal 2,4 százalékra, míg a mediterrán országok hozamai 3-9 bázisponttal csökkentek. A japán 10 éves hozam 4 bázisponttal 0,74 százalékra nőtt. A régiós országok tízéves állampapírhozamai közül a román 10, a lengyel 7, míg a magyar 28 bázisponttal került feljebb, miközben a cseh hozam 12 bázisponttal emelkedett.

Az előző kamatdöntés óta az olajárak kismértékben emelkedtek. Az északi-tengeri Brent típusú olaj hordónkénti ára az időszak során enyhén, hordónként 3 dollárral 86,25 dollárra emelkedett. Az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára hasonló mértékben 81,53 dollárra emelkedett. A továbbra is fennálló geopolitikai kockázatok, valamint a globális növekedéssel kapcsolatos enyhén pozitívabb várakozások árfelhajtó hatása együttesen

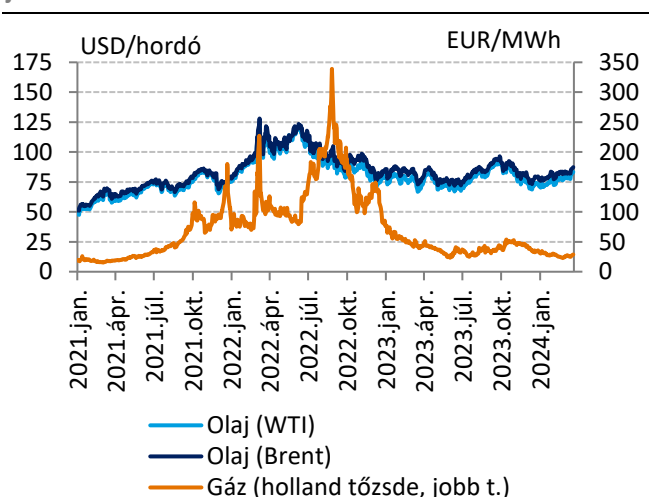
13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

okozták az olajárak emelkedését. Az európai gázárak az előző kamatléptetés óta a 24,3 euro/MWh szintről 28,8 euro/MWh szintig emelkedtek (14. ábra). A nyersanyagpiac jelentős részét lefedő Dow Jones Commodity Index szintén enyhén emelkedett.

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

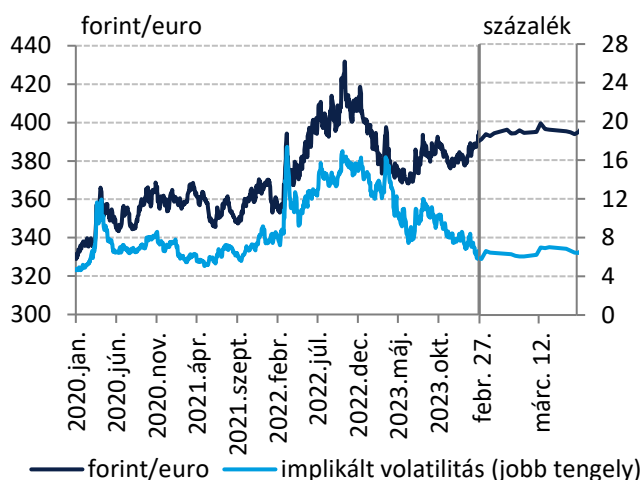


Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint euróval szembeni árfolyama a februári kamatdöntés óta a régiós devizáktól elszakadva gyengült. Az állampapírpiazi hozamgörbe éven túli szakasza feljebb toldódott. A 3 hónapos BUBOR 54 bázisponttal 8,03 százalékra csökkent.

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



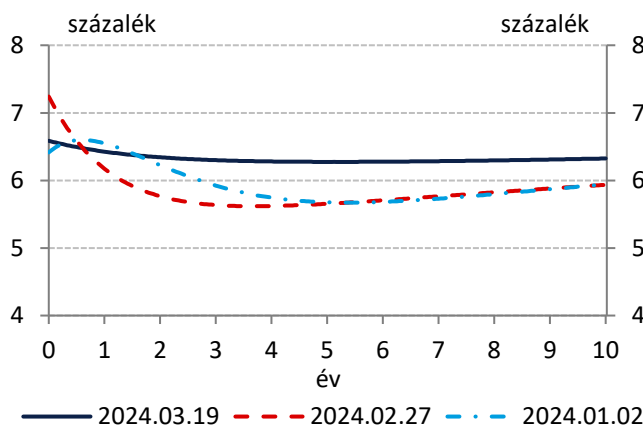
Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama az előző kamatdöntés óta gyengült (15. ábra). A februári kamatdöntés napján, a döntést követően a forint enyhén, 0,3 százalékkal gyengült az euróval szemben. Február végétől a forint árfolyama újból gyengült, aminek hátterében a globálisan meghatározó jegybankoktól várt kamatpályák felfelé toldódása és országspecifikus tényezők álltak. Összességében a forint árfolyama az időszak során 1,2 százalékkal értékelődött le az euróval szemben. A régiós devizák némileg erősödtek: a zloty 0,1 százalékkal, a cseh korona árfolyama pedig 0,5 százalékkal erősödött, miközben a román lej árfolyama nem változott érdemben.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 54 bázisponttal 8,03 százalékra csökkent.

Az állampapírpiazi hozamgörbe éven túli szakasza feljebb toldódott az előző kamatdöntés óta (16. ábra). A hozamgörbe az 1-3 éves szakaszon 25-65 bázisponttal került feljebb. A középső szakaszon a hozamszintek átlagosan 60 bázisponttal, a hosszú lejáratokon pedig 25-50 bázisponttal emelkedtek.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

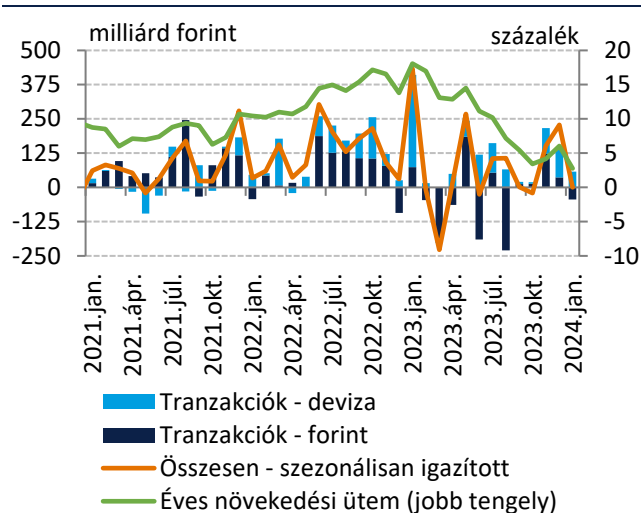
Az előző kamatdöntés óta a diszkontkincstárjegy-aukciókon vegyes, míg az államkötvény-aukciókon erős volt a kereslet. A vizsgált időszak során az ÁKK két diszkontkincstárjegy-aukció esetében is az előzetesen meghirdetett mennyiség alatt fogadott el ajánlatot. A kötvényaukciókon ugyanakkor erős volt a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

A külföldiek forint állampapír-állománya enyhén csökkent. A nem rezidensek kezében lévő állomány 13 milliárd forinttal 7220 milliárd forintra mérséklődött. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 20,2 százalékon alakult.

3. Hitelezési feltételek

2024 januárjában a vállalati és a lakossági hitelállomány is növekedett. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest jelentős mértékben emelkedett 2024 első hónapjában.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

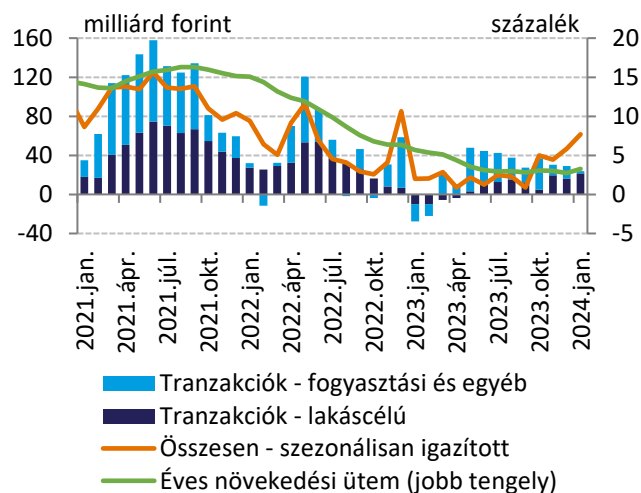


Forrás: MNB

2024 januárjában 14 milliárd forinttal növekedett a vállalati hitelállomány a forinthitelek 44 milliárd forintos csökkenésének és a devizahitelek 58 milliárd forintos emelkedésének eredőjeként (17. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 2,8 százalékra csökkent a decemberi 6 százalékról, amit egy előző évi nagyvállalati ügylet miatt fellépő bázishatás is magyaráz. A hitelintézetek – elsősorban nagyügyleteknek köszönhetően – a hónap során 222 milliárd forint összegben bocsátottak ki új vállalati hiteletet, amely a tavalyi év azonos időszakához képest 57 százalékkal alacsonyabb.

Januárban a lakossági hitelállomány 24 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme decemberhez képest 0,6 százalékponttal emelkedve 3,3 százalékot ért el (18. ábra). A lakossági új hitelszerződések 170 milliárd forintos volumene az alacsony bázis következtében 74 százalékkal magasabb az előző év azonos időszakában regisztrált értéknél, az újonnan kihelyezett lakáshitelek pedig éves összehasonlításban megduplázódtak. A januártól elérhető CSOK Plusz programban egyelőre nem történt szerződéskötés annak időigénye miatt.

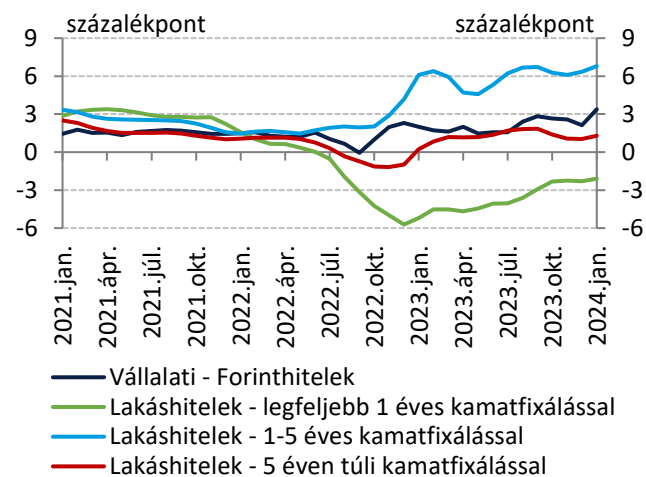
18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest jelentős mértékben, 1,26 százalékponttal emelkedett, így 3,38 százalékpontot tett ki 2024 januárjában (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 25 bázisponttal növekedett, így 1,29 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

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