



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2020. ÁPRILIS 28-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2020
ÁPRILIS

Közzététel időpontja: 2020. május 13. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2020. április 23-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

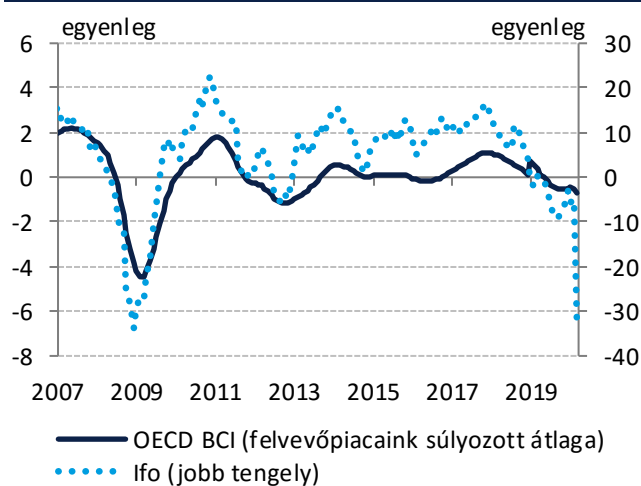
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	7
1.3. Infláció és bérek.....	8
1.3.1. Bérezés.....	8
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	8
1.4. Költségvetési folyamatok.....	9
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	12
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

A gazdasági teljesítmény alakulását jelenleg a koronavírus és annak megfékezésére hozott intézkedések határozzák meg elsősorban. A járvány a világgazdaságot legyengült állapotban érte, negatív gazdasági hatásai az országok széles körében gyorsan megjelentek. A globális turizmus március közepe óta gyakorlatilag leállt. A járvány kitörésével párhuzamosan Kínában jelentkeztek először a gazdasági hatások. 2020 első negyedévében a kínai GDP 6,8 százalékkal mérséklődött, ami az elmúlt 50 év legnagyobb visszaesése. A koronavírus következtében folyamatosan romló gazdasági helyzet márciusra az Egyesült Államokat és Európát is elérte. Márciusban az amerikai ipari termelés 5,5 százalékkal, a kiskereskedelmi forgalom 6,2 százalékkal esett vissza. A külső konjunktúrahangulat márciusban a koronavírus nyugat-európai terjedése miatt érdemben tovább romlott. Az olaj világszerte árát érdemben mérséklődött az elmúlt időszakban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

A gazdasági teljesítmény alakulását jelenleg a koronavírus és annak megfékezésére hozott intézkedések határozzák meg elsősorban. A járvány a világgazdaságot legyengült állapotban érte, negatív gazdasági hatásai az országok széles körében gyorsan megjelentek. A globális turizmus március közepe óta gyakorlatilag leállt. A repülőjáratok száma – az utazási korlátozások széleskörű bevezetését követően – meredeken zuhanni kezdett.

A járvány kitörésével párhuzamosan Kínában jelentkeztek először a koronavírus gazdasági hatásai. A karanténok, üzletbezárások és gyárleállások következtében a kínai gazdaság teljesítménye érdemben visszaesett. 2020 első negyedévében a kínai GDP 6,8 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához képest, ami az elmúlt 50 év legnagyobb visszaesése. Az első negyedévében a kínai ipari termelés 8,4 százalékkal, a kiskereskedelmi forgalom 18,2 százalékkal esett vissza éves összevetésben. A gazdaság újraindítása következtében a kínai feldolgozóipari konjunktúrahangulat javult, amit a beszerzési menedzser index (PMI) márciusi emelkedése is megerősít. Az újraindítás ellenére a kínai gazdaság továbbra is a korábbiaknál alacsonyabb kapacitáskihasználtsággal üzemel.

A koronavírus következtében folyamatosan romló gazdasági helyzet márciusra az Egyesült Államokat és Európát is elérte. Márciusban az amerikai ipari termelés 5,5 százalékkal, a kiskereskedelmi forgalom 6,2 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához képest. Az április 11-ével záruló héten 5,245 millió új munkanélküli segélykérelmet nyújtottak be az USA-ban, ami historikus összevetésben is magas. A nagy emelkedés főként a szállás és vendéglátóipari szektorhoz volt köthető. A külső konjunktúrahangulat márciusban a koronavírus nyugat-európai terjedése miatt érdemben tovább romlott. A feldolgozóipari bizalmi indexek Európa-szerte historikus mélypontra zuhantak, a német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások számottevő mértékben estek (1.

2. ábra: A Brent olaj világségi árának alakulása



Forrás: Bloomberg

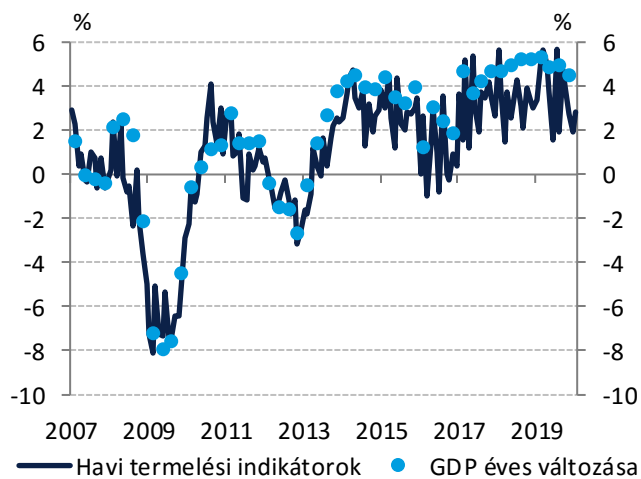
ábra). A német ipari termelés és a feldolgozóipari új megrendelések is tovább csökkentek februárban. **A koronavírus globális elterjedése előtt is visszafogott európai konjunktúrát a járvány hatásai tovább rontják**, aminek enyhítését a magas adósságszint, a strukturális gyengeségek, a merev intézményrendszer és a sérülékeny bankrendszer is nehezíti. **A negatív hatások mérséklése érdekében további fiskális és monetáris politikai lépések valószínűsíthetők világszerte.**

Az eurozóna inflációja márciusban – az elemzői várakozásokkal összhangban – az üzemanyagárak csökkenése következtében **0,7 százalékra mérséklődött. A maginfláció 1,0 százalékra csökkent**, melyhez főként az iparcikkek árcsökkenése járulhatott hozzá. **A Brent nyersolaj világségi ára érdemben mérséklődött az elmúlt időszakban (2. ábra), összességében 29 százalékkal 20 dollár környékére, míg a WTI még jelentősebben, 58,3 százalékkal 10 dollár közelébe csökkent.** Április 9-én az **OPEC+ országok megállapodtak, hogy 9,7 millió hordóval csökkentik naponta a kitermelt olaj mennyiségét.** A megállapodásnak átmenetileg sikerült megállítania az árcsökkenést, azonban a koronavírus következtében jelentősen visszaeső kereslet továbbra is lefelé mutató kockázatokat jelent az olajárakra nézve. Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világségi ára egyaránt csökkent márciusban.

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A hazai ipari és az építőipari termelés februári alakulásában a koronavírus hatásai még nem jelentkeztek. A kiskereskedelmi értékesítések dinamikus 8,7 százalékos növekedést mutattak, a bővülés közel felét a február végén kialakult felvásárlási láz magyarázta. A 2019. december és 2020. február közötti időszakban a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 0,2 százalékkal mérséklődött, ezen belül az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 0,2 százalékkal emelkedett éves összevetésben. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat adatai alapján 2020 márciusában 0,9 százalékkal nőtt a regisztrált álláskeresők száma az előző év azonos időszakához képest.

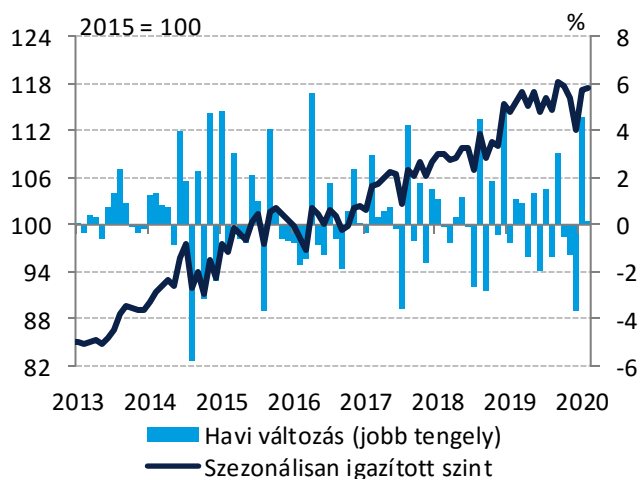
3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



Megjegyzés: A havi termelési indikátorok (ipar, építőipar, kiskereskedelem) súlyozott átlaga, ahol a súlyok a GDP növekedési ütemét magyarázó regresszióból származnak.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

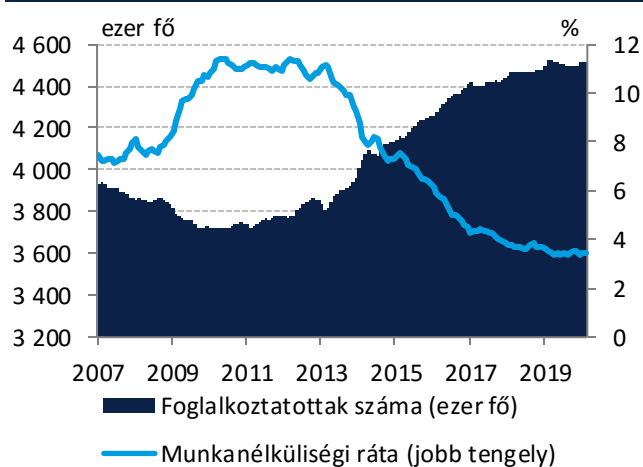
A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 4,5 százalékkal emelkedett 2019 negyedik negyedévében az előző év azonos időszakához képest, amivel Magyarország az Európai Unió tagállamainak növekedési rangsorában a második helyet foglalta el. Az előző negyedévhez viszonyítva 1,0 százalékkal bővült a hazai GDP. A növekedéshez az ágazatok széles köre hozzájárult. Termelési oldalról legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások, míg kisebb mértékben az ipar és az építőipar támogatták a GDP emelkedését (3. ábra). Felhasználási oldalról a belső keresleti tételek – beruházások, háztartások fogyasztása – továbbra is jelentősen bővültek, míg a nettó export negatívan járult hozzá a GDP növekedéséhez.

2020 februárjában az ipari kibocsátás 4,1 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest a termelés szintje 0,2 százalékkal emelkedett (4. ábra). A szezonálisan és munkanaphatástól tisztított index 1,7 százalékos növekedést mutatott éves alapon. A nagy súlyú járműipar termelése 5,0 százalékkal bővült éves összehasonlításban. Az egyéb ágazatokat tekintve a villamos gépgyártás érdemben emelkedett (23,3 százalék), és a hazai számítógép, elektronikai és optikai termék gyártása, valamint az élelmiszeripari termelés is bővült. A fémipar teljesítménye (-7,7 százalék) és a textilipar kibocsátása (-5,3 százalék) tovább mérséklődött februárban az előző év azonos időszakához viszonyítva. A koronavírus miatt a magyar feldolgozóipari PMI márciusban historikus mélypontjára, 29,1 pontra süllyedt összhangban a gyárleállásokról, készletkifutásokról és az ellátásiláncszakadásokról szóló hírekkel.

2020 februárjában az előzetes adatok alapján az export euróban számított értéke 3,9 százalékkal, míg az importé 0,1 százalékkal emelkedett éves összevetésben, így külkereskedelmi többletünk 343 millió euróval nőtt. 2020 januárjában a külkereskedelmi cserearány az előző év azonos időszakához képest ismét javult, amit az ásványi fűtőanyagok, a vegyiárak, valamint a gépek és szállítóeszközök árváltozása is pozitív irányba befolyásolt.

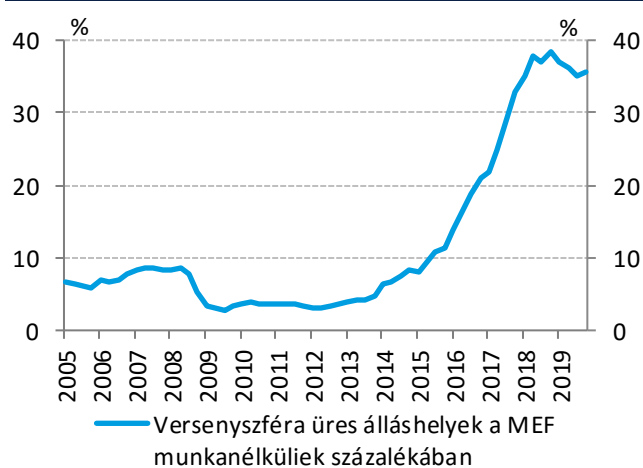
2020 februárjában 2,5 százalékkal emelkedett az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest.

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

Mindkét építményfőcsoport termelése bővült: az épületek 1,6 százalékkal, míg az egyéb építményeké 4,2 százalékkal emelkedett éves összehasonlításban. A **megkötött új szerződések volumene 2,7 százalékkal nőtt** az előző év azonos időszakához képest, az épületek építésére kötött szerződések mértéke 7,8 százalékos csökkenést, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 16,2 százalékos növekedést mutatott. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 15,2 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól.

Februárban a **kiskereskedelmi értékesítések volumene** (gépjármű- és alkatrész-értékesítésekkel együtt) a **naptárhatastól megiszított adatok szerint 8,7 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest**. Az értékesítések szerkezetét tekintve a termékcsoportok széles körében emelkedett a forgalom, a gépjármű- és járműalkatrész eladások továbbra is kiemelkedő ütemben (20,6 százalék) bővültek. A KSH gyorstájékoztatója alapján – a koronavírus terjedéséhez kapcsolódóan – **a február végén kialakult felvásárlási láz a teljes kiskereskedelmi forgalom bővülésének közel felét magyarázta**. Ezen belül a legjelentősebb hatás az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelem, illetve a gyógyszer-, gyógyászati és illatszerüzletek esetében volt kimutatható.

1.2.2. Foglalkoztatás

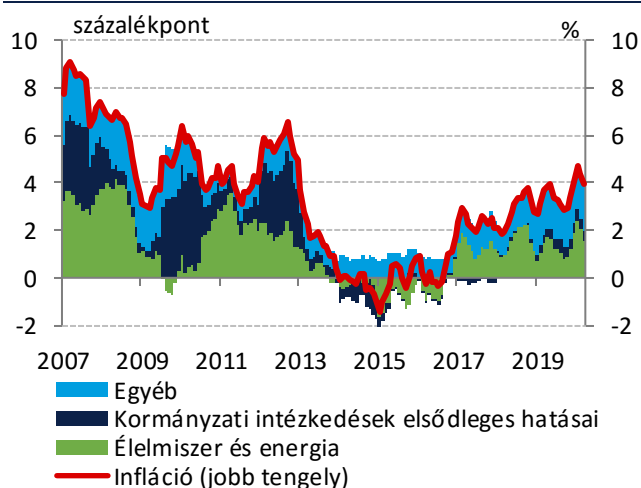
A Munkaerő-felmérés adatai alapján a 2019. december és 2020. február közötti időszakban a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 0,2 százalékkal mérséklődött, ezen belül az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 0,2 százalékkal emelkedett éves összevetésben. A másodlagos munkaerőpiacon a közfoglalkoztatottak száma 20,3 ezer fővel csökkent, a külföldi telephelyen dolgozók száma 5,4 ezer fővel nőtt az előző év azonos időszakához képest. **A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,4 százalékon alakult** (5. ábra). A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat adatai alapján 2020 márciusában 281,2 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon, 0,9 százalékkal több az előző év azonos időszakához képest. Az enyhe növekedés háttérében az áll, hogy az adatfelvétel zárónapja nem a hónap vége, hanem március 20-a volt.

2019 utolsó negyedévében az üres álláshelyek száma alapján **az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése**. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt, **munkaerőpiaci feszességet** mérő mutató az előző negyedévhez képest nem változott érdemben, **és továbbra is magas szinten alakul** (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

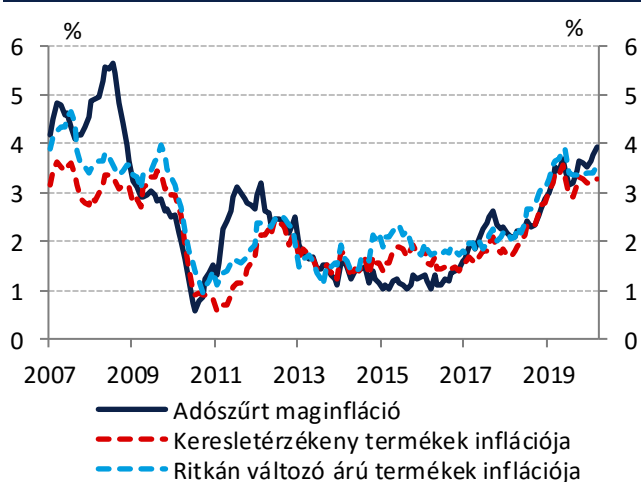
2020 márciusában az éves összevetésben számított infláció 3,9 százalékos volt, míg a maginfláció 4,3 százalékos alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,9 százalékos értéket mutatott. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink kis mértékben emelkedtek az előző hónaphoz képest. 2020 januárjában 8,6 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset az előző években regisztrált mértékben emelkedett, míg a prémiumkifizetések mértéke alacsonyabban alakult a tavalyi – korábbiaknál érdemben magasabb – értékhez képest.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2020 januárjában 8,6 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset az előző években regisztrált mértékben emelkedett, míg a prémiumkifizetések mértéke alacsonyabban alakult a tavalyi – korábbiaknál érdemben magasabb – értékhez képest. A versenyszférán belül a feldolgozóiparban és a piaci szolgáltató szektorban egyaránt 10 százalék alatt növekedtek a bruttó bérek. Az ágazatok részletes vizsgálata alapján a bérdinamika mind az átlagbér alatt fizető ágazatokban, mind az átlagbér felettekben egyszámjegyűvé vált.

1.3.2. Inflációs folyamatok

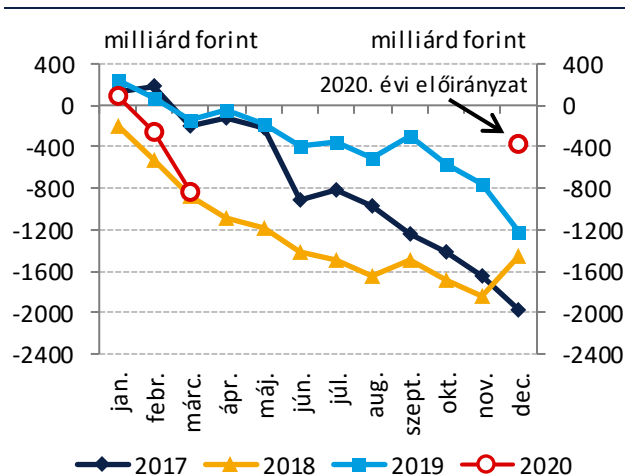
2020 márciusában az éves összevetésben számított infláció 3,9 százalékos volt, míg a maginfláció 4,3 százalékos alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció szintén 3,9 százalékos értéket mutatott (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,5 százalékponttal csökkent, míg a maginfláció 0,2 százalékponttal emelkedett. Az infláció csökkenését az üzemanyagárak mérséklődése magyarázza, míg a maginfláció emelkedéséhez a feldolgozott élelmiszerek és piaci szolgáltatások árnövekedése járult hozzá. Az adószűrt maginfláción belül a piaci szolgáltatások inflációja 5,5 százalékra emelkedett. A piaci szolgáltatások korábbi éveket meghaladó havi árdinamikájának emelkedése a mobiltelefon és internet, illetve a pénzügyi szolgáltatások áremelkedéséhez köthető.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink (a keresletérzékeny termékek és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja) **kismértékben emelkedtek az előző hónaphoz képest** (8. ábra). 2020 februárjában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 6,1 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 7,2 százalékkal emelkedtek.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2020 márciusában 577 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az év elejétől kumulált hiány 832 milliárd forintra emelkedett, amelyben már a koronavírus elleni védekezés költségeinek egy része is megjelent. A járvány kezelése, a gazdasági hatások enyhítése és a gazdaság későbbi újraindítása érdekében a kormány számos intézkedést hozott. Ezek jelentős részben az adók célzott csökkentésével vagy halasztásával, illetve támogatásokkal segítik a gazdasági szereplőket. A kormányzati tervek szerint az intézkedések döntő részét fedezik a finanszírozásukra nagyobb részben átcsoportosításokkal létrehozott alapok, ezért a járványellenes lépések önmagukban csak korlátozott mértékben emelik a deficitet. A hiány azonban várhatóan mégis számottevően meghaladja az év során a költségvetési törvényben tervezett mértéket (a GDP 1 százaléka), miután a gazdasági növekedés lassulása az adóbevételek jelentős visszaesését okozza.

9. ábra: Az állami költségvetés éven belüli kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2020. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2020 márciusában 577 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az év elejétől kumulált hiány 832 milliárd forintra emelkedett (9. ábra). A pénzforgalmi deficit tavalyi évhez képesti növekedését az első negyedévben elsősorban a magasabb uniós kiadások és az alacsonyabb uniós bevételek okozták, ugyanakkor a koronavírus elleni védekezés költségeinek egy része is megjelent már kiadásként a költségvetésben március során. 2020-ban a koronavírus okozta világjárvány következtében kedvezőtlenebbé váló gazdasági környezet, valamint a járvány gazdasági hatásainak enyhítése érdekében szükséges intézkedések és magasabb kiadások miatt a költségvetés hiánya nagyobb lehet az előirányzatnál.

A központi alrendszer bevételei 2020 márciusában 65 milliárd forinttal meghaladták a tavalyi év azonos havi bevételi összegét. A bevételek előző évhez képesti emelkedéséhez nagyobb részben a fogyasztási adóbevételek, kisebb részben pedig a bérékhez kapcsolódó bevételek járultak hozzá. A költségvetés adó- és járulékbévételei 5 százalékkal növekedtek 2019 márciusához képest, ami csökkenést jelent az év első két hónapjában megfigyelt dinamikához képest. Az adóbevételek márciusi alakulásán még nem mutatkozik meg a koronavírussal kapcsolatban hozott adócsökkentő intézkedések hatása, mert azok először a márciusi kötelezettségek után áprilisban fizetendő közterheket fogják érinteni.

A központi alrendszer 2020. márciusi kiadásai 433 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2019. márciusi értéknél. Az elsődleges kiadási tételek emelkedésének számottevő része a költségvetési szervek és fejezetek nettó kiadásainál jelentkezett és részben a koronavírus okozta veszélyhelyzethez kapcsolódott. Emellett a gyógyító-megelőző ellátásokra fordított kiadások is növekedtek tavaly márciusához képest, amit elsősorban az egészségügyi intézmények lejárt szállítói tartozásállományának 40 milliárd forint összegű törlesztése magyaráz.

A koronavírus által okozott járvány kezelésére, annak gazdasági hatásainak enyhítésére, valamint a járvány

lecsengése után a gazdaság újraindításának érdekében a Kormány számos intézkedést tett. A munkahelyek megőrzése érdekében a csökkentett munkaidőben foglalkoztatottak bérének 70 százalékát bizonyos feltételek mellett átvállalja a költségvetés 3 hónapig. Továbbá a K+F munkakörökben foglalkoztatottak után a vállalatok 40 százalékos bértámogatást (maximum 319 ezer forintot) kapnak, ha vállalják a munkavállalók tovább foglalkoztatását. A járvány gazdasági hatása által leginkább érintett ágazatokban működő vállalatok adókedvezményben és fejlesztési támogatásokban részesülnek. A célzott ágazatokban a vállalatok mentesülnek a munkáltatói közterhek alól és kedvezményt kapnak a rehabilitációs hozzájárulás és a kisvállalati adó kötelezettségekből. A munkavállalók mentesülnek a nyugdíjjárulék fizetése alól és kedvezményt kapnak az egészségbiztosítási járulékból. Júliusig felfüggesztésre kerül a kisadózók tételes adója (KATA) több mint 80 ezer vállalkozónak. A vállalkozások finanszírozására új kedvezményes hitelkereteket létesítenek, amihez 500 milliárd forint értékű garanciát biztosít az állam, emellett meglévő tőkeprogramokat hangolnak át és újakat indítanak. A családok és nyugdíjasok támogatása érdekében a veszélyhelyzet lejártáig felfüggesztésre kerültek a kilakoltatások, lefoglalások, adóvégrehajtások és KATA adótartozások. A veszélyhelyzet végéig meghosszabbítják a gyermekgondozási támogatások és családtámogatások jogosultságait. A háztartások mellett a vállalatok helyzetét is segíti az év végéig fennálló hiteltörlesztési moratórium. A nyugdíjasok támogatása érdekében 2021-től 4 lépésben ismét bevezetik a 13. havi nyugdíjat.

Az intézkedések finanszírozása érdekében új költségvetési alapokat hoztak létre: a Járvány Elleni Védekezési Alapot, a Gazdaságvédelmi Alapot és az Európai Unióból Érkező Járvány Elleni Támogatások Alapot. A Járvány Elleni Védekezési Alap forrása az Országvédelmi Alap, a hitelintézetekre és a kiskereskedelmi láncokra kivetett különadó, az önkormányzatok gépjárműadója, a pártok támogatásának fele és további költségvetési átcsoportosítások mindösszesen 634 milliárd forint értékben. Az Alap forrásaiból fedezik az egészségügyi szakdolgozók és védőnők béremelését, valamint az egészségügyi dolgozók 2020. évi egyszeri bérkiegészítését. Az Alapból történik a járvány elleni védekezést szolgáló felszerelések, gépek, eszközök beszerzése is több száz milliárd forint értékben. A Gazdaságvédelmi Alap bevételeit költségvetési átcsoportosítások és a Nemzeti Foglalkoztatási Alap bevételei képezik összesen 1346 milliárd forint értékben. Az ebből fedezett gazdaságvédelmi

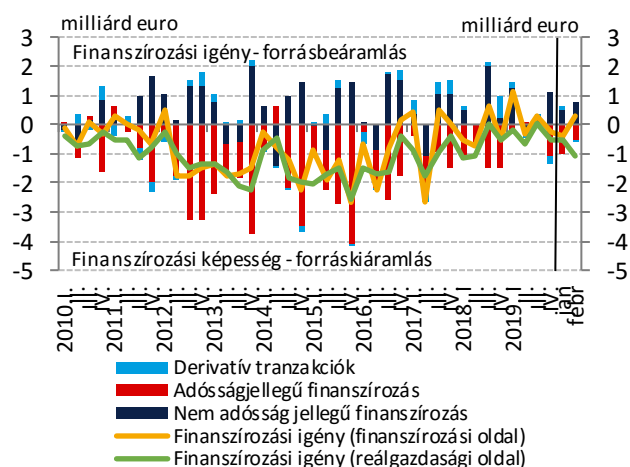
programok 5 csoportba sorolhatók: 1) munkahelymegőrzés; 2) kiemelt ágazatok védelme; 3) munkahelyteremtés; 4) vállalkozások finanszírozása, valamint 5) a családok és nyugdíjasok védelme. Az Európai Unióból Érkező Járvány Elleni Támogatások Alapban annak megalkotásakor sem bevétellel, sem kiadással nem számoltak.

Össességében a költségvetési intézkedések döntő részét fedezik a létrehozott alapok a kormányzati tervek szerint, ezért a járványellenes lépések önmagukban csak korlátozott mértékben emelik a deficitet. A hiány azonban várhatóan mégis számottevően meghaladja a költségvetési törvényben tervezett mértéket (a GDP 1 százaléka), miután a gazdasági növekedés lassulása az adóbevételek jelentős visszaesését okozza.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Februárban a gazdaság külső finanszírozási képessége 1,07 milliárd euróra emelkedett, a folyó fizetési mérleg érdemben növekvő többlete 646 millió eurót tett ki. A külső egyensúlyi mutatók javulásához a külkereskedelmi egyenleg növekedése járult hozzá, miközben az EU transferek bővülése magas szinten stabilizálódott. A finanszírozási folyamatokat tekintve februárban folytatódott a közvetlentőke-befektetések beáramlása, míg a gazdaság nettó külső adóssága több mint 500 millió euróval mérséklődött.

10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



Megjegyzés: A pozitív értékek a finanszírozási igényt (forrásbeáramlást), míg a negatív értékek a finanszírozási képességet (forráskiáramlást) jelölnék.

Forrás: MNB

Februárban a gazdaság külső finanszírozási képessége 1,07 milliárd euróra emelkedett (10. ábra), a folyó fizetési mérleg érdemben növekvő többlete 646 millió eurót tett ki. A külső egyensúlyi mutatók javulása a külkereskedelmi többlet emelkedéséhez köthető, amit részben az import csökkenése magyarázott, miközben az export értéke tovább emelkedett. Az EU transferek felhasználása a januári adathoz képest kisebb mérséklődéssel együtt pozitívan járult hozzá az ország finanszírozási képességéhez. Az előzetes adatok alapján a jövedelemegyenleg hiánya nem változott érdemben.

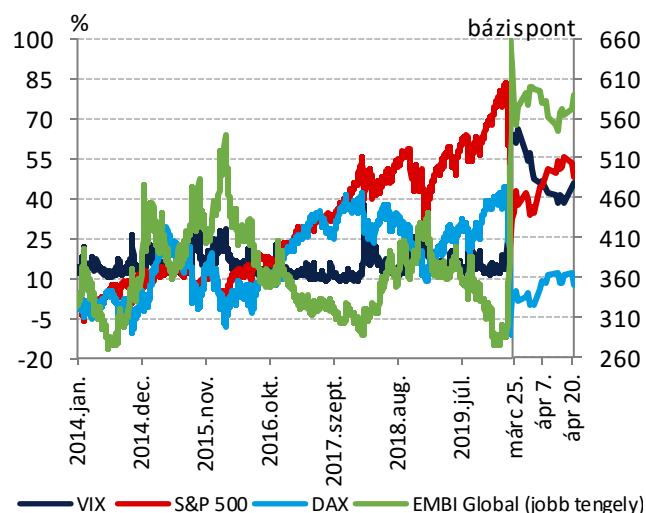
A pénzügyi mérleg adatai alapján februárban tovább nőttek a közvetlentőke-befektetések, miközben folytatódott a gazdaság adósságjellegű forrásainak mérséklődése is. A finanszírozási oldalról számított külső finanszírozási igény a közvetlentőke-befektetések bővülésére vezethető vissza, a nettó FDI beáramlás nagysága meghaladta a 800 millió eurót. A nettó külső adósság – döntően a magánszektor folyamatainak köszönhetően – több mint 500 millió euróval mérséklődött.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során továbbra is nagy volatilitás mellett kissé csillapodott a nemzetközi piaci hangulat, amelyhez a koronavírus fertőzöttek számának csökkenő ütemű növekedése, illetve az egyes országokban a járvány miatt hozott intézkedések lazítására vonatkozó várakozások járulhattak hozzá. Az időszak során javult a kockázatvállalási kedv a nemzetközi pénz- és tőkepiacokon, ugyanakkor a VIX index és az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár értékei továbbra is historikusan rendkívül magas globális kockázatokat jeleznek. A dollár erősödött a feltörekvő és a fejlett devizák többségével szemben. Az eurozónára vonatkozó áprilisi Beszerzési Menedzser Indexek rekord alacsony szintre csökkentek, a kompozit mutató az elemzői várakozásoknál nagyobb mértékben, az előző havi 29,7-es szintről 13,5-re mérséklődött.

11. ábra: Fejlett piaci részvényindexek változása, a VIX index (bal tengely), illetve az EMBI Global mutató (jobb tengely) alakulása

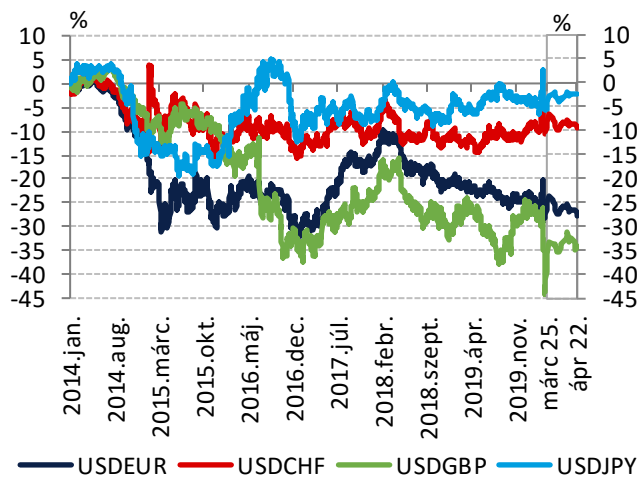


Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során továbbra is nagy volatilitás mellett kissé csillapodott a nemzetközi piaci hangulat. A javuló hangulathoz a koronavírus fertőzöttek számának csökkenő ütemű növekedése, illetve az egyes országokban a járvány miatt hozott intézkedések lazítására vonatkozó várakozások járulhattak hozzá. Az időszak során javult a kockázatvállalási kedv a nemzetközi pénz- és tőkepiacokon, aminek hatására a tőzsdeindexek emelkedtek, a devizapiaci volatilitás mérséklődött, ugyanakkor a fejlett piaci állampapírhozamok is csökkentek. A koronavírus turizmusra, légitársaságokra és tengeri szállításra kifejtett globális hatása tovább csökkentette az elmúlt hónap folyamán a globális nyersanyagkeresletet, részben ennek eredményeként a világpiacon az olajárak tovább csökkentek. A WTI olajár májusra vonatkozó határidős árfolyama április közepén historikus mélypontra, -40,3 dollárra csökkent, majd az időszak végére korrigált.

A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke közel 16,3 százalékponttal 45,4 százalékra, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár 42 bázisponttal 588 bázispontra mérséklődött, ugyanakkor mindkét mutató továbbra is historikusan rendkívül magas globális kockázatokra utal (11. ábra). Az elmúlt egy hónapban a korábbi jelentős csökkenést követően a fejlett tőzsdeindexek 5-10 százalékkal növekedtek, miközben a feltörekvő MSCI kompozitindex is hasonló mértékben, 9,6 százalékkal emelkedett. A dollár erősödött a feltörekvő és a fejlett devizák többségével szemben (12. ábra). Az időszak során az euro enyhén leértékelődött a dollárral szemben, az angol font, a svájci frank és a japán jen szintén gyengült. A feltörekvő devizák közül a kínai renminbi dollárral szembeni árfolyama szintén leértékelődött, míg a török líra, és a dél-afrikai rand jelentősen, több mint 8 százalékkal erősödött. Az arany árfolyama 5 százalékkal emelkedett az időszak során, így jelenleg 1715-ös szinten áll.

12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



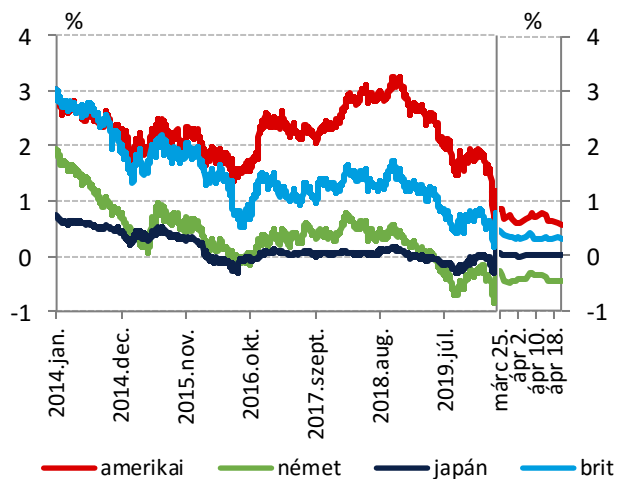
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Reuters

A fejlett piaci kötvényhozamok mérséklődtek a legutóbbi kamatdöntés óta (13. ábra). Az amerikai 10 éves hozam 28 bázisponttal 0,57 százalékra, a német hozam pedig 16 bázisponttal -0,48 százalékra mérséklődött. A feltörekvő országokra is hozamcsökkenés volt jellemző az elmúlt hónapban.

Az eurozónára vonatkozó áprilisi Beszerzési Menedzser Indexek rekord alacsony szintre csökkentek, a kompozit mutató az elemzői várakozásoknál nagyobb mértékben, az előző havi 29,7-es szintről 13,5-re mérséklődött. Németország és Franciaország PMI adatai is jelentősen csökkentek: a kompozit mutató előbbi ország esetében 35-ről 17,1-re, míg utóbbinál 28,9-ről 11,2-re. Az adatok, illetve különböző felmérések alapján a koronavírus járvány, és az amiatt meghozott intézkedések következtében Európa a recesszió irányába halad. Az IMF becslése szerint az évszázad egyik legnagyobb, akár 7,5 százalékos gazdasági visszaesése várható.

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása

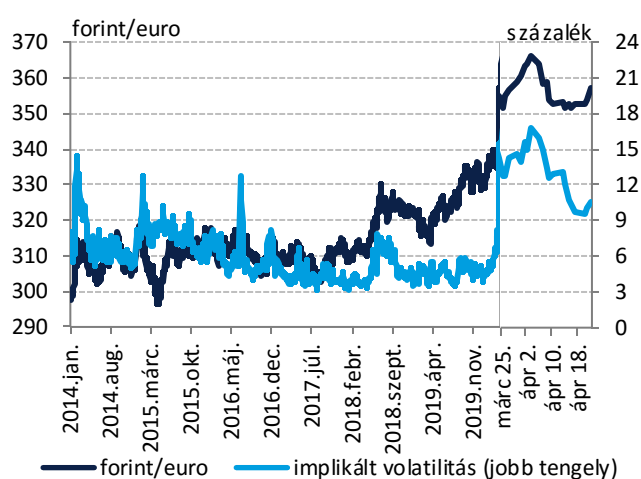


Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

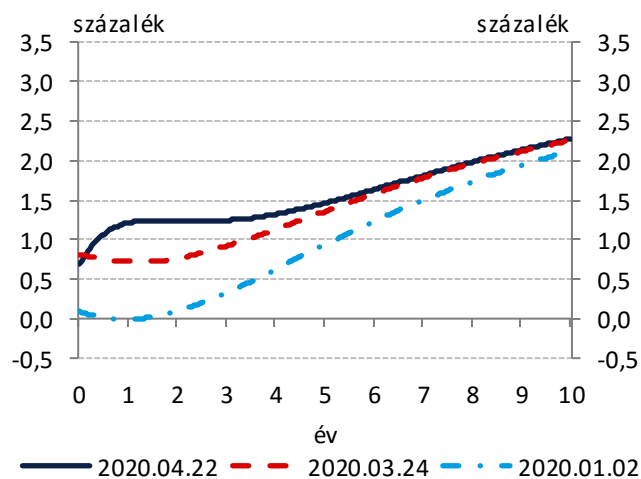
A forint árfolyama az euróval szemben enyhén, 357-es szintig gyengült az előző kamatdöntés óta, ugyanakkor az elmúlt hónap során jelentősen gyengébb, 370 közeli szinteken is járt. Az állampapírpiazi hozamgörbe ellaposodott. A rövid lejáratú állampapírok aukcióin gyenge, míg a hosszú lejáratúakén erős volt a kereslet. Az átlaghozamok a rövid lejáratokon növekedtek, a hosszabb lejáratokon nem változtak. A 3 hónapos BUBOR az időszak során 55 bázisponttal 1,1 százalékra nőtt.

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



Forrás: Bloomberg

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

A forint euróval szembeni árfolyama a márciusi kamatdöntés óta 1 százalékkal gyengült, 355-ös szintről 357 körüli szintig, ugyanakkor a hónap során jelentősen gyengébb, 370 közeli szinteken is járt (14. ábra). A forint az április eleji régiótól elszakadó gyengülését az időszak végére korrigálta a hazai monetáris politikai lépéseknek köszönhetően.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta számottevően nőtt. Az állampapírpiazi hozamgörbe ellaposodott (15. ábra). A hozamgörbe 1-3 éves szakaszán 30-55 bázispontos, az öt éves lejáraton 13 bázispontos, míg a hosszú szakaszon 5 bázispontos növekedés volt megfigyelhető. Az állampapírpiazi hozamgörbe meredeksége az időszak során csökkent.

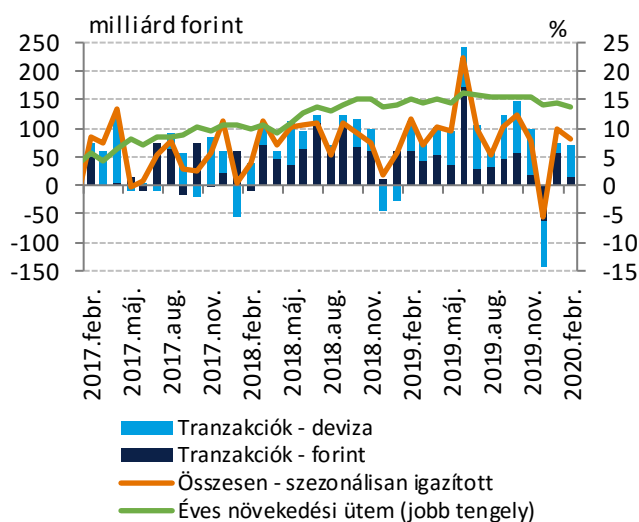
Az elmúlt hónap során a diszkont kincstárjegy- és államkötvény-aukciókon vegyes volt a kereslet. A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek aukcióin gyenge volt a kereslet, főként az időszak elején, ezért az ÁKK összességében a meghirdetettnél 20 milliárd forinttal kevesebb forrást vont be, ugyanakkor az időszak végére helyreállt a kereslet. A 3 hónapos aukciók átlaghozama 0,67 százalékról 1,13 százalékra emelkedett, a 12 hónapos DKJ aukción pedig 1,16 százalékról 1,22 százalékra nőtt az aukciós átlaghozam. A hosszú lejáratú állampapíraukciók esetében a teljes időszakban erős volt a kereslet, és összességében 72 milliárd forinttal tudott a meghirdetettnél több forrást bevonni az ÁKK az aukciókon. A 3 éves állampapír esetében összességében 1,14 százalékról 1,41 százalékra emelkedett az átlaghozam az időszak aukcióin, míg az 5 éves lejáratú papírok esetében 1,46 százalékról 1,5 százalékra. A 10 éves lejárat esetében ugyanakkor 2,67 százalékról 2,46 százalékra mérséklődött a kialakult átlaghozam. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 4 bázisponttal csökkent, így jelenleg 82 bázisponton áll.

A külföldiek forint állampapír-állománya csökkent. A nem-rezidensek kezében lévő állomány 93 milliárd forinttal 4022 milliárd forintra mérséklődött, és az időszak végén a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya is 22 százalék alá csökkent.

3. Hitelezési feltételek

A vállalati hitelállomány dinamikája 2020 februárjában 13,8 százalékra mérséklődött. A háztartási szegmensben a hitelállomány bővülése februárban meghaladta a 18 százalékot.

16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

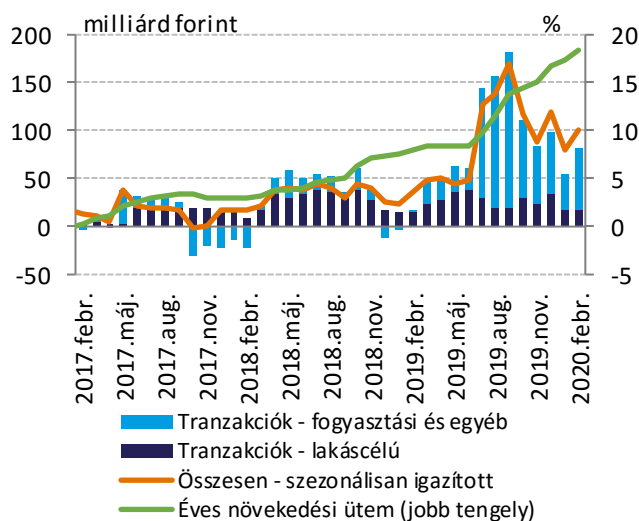


Forrás: MNB

2020 februárjában a nem pénzügyi vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállománya 72 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredményeként (16. ábra). Ez kismértékben elmaradt az előző év azonos időszakának értékétől, így a vállalati hiteldinamika 13,8 százalékra csökkent. A globális koronavírus-járvány következtében a hitelezési aktivitás már rövid időn belül jelentősen mérséklődhet, ezzel az elmúlt évek kiemelkedő vállalati hiteldinamikája az év második felében akár 5 százalék alá is csökkenhet előzetes becslésünk alapján. A hitelintézetek óvatosabb kockázatvállalási hajlandósága már a februári új kibocsátásban is jelentkezhetett, a bankok mindössze 122 milliárd forint összegben kötöttek új hitelszerződéseket a vállalkozásokkal, amely az elmúlt két év legalacsonyabb értéke.

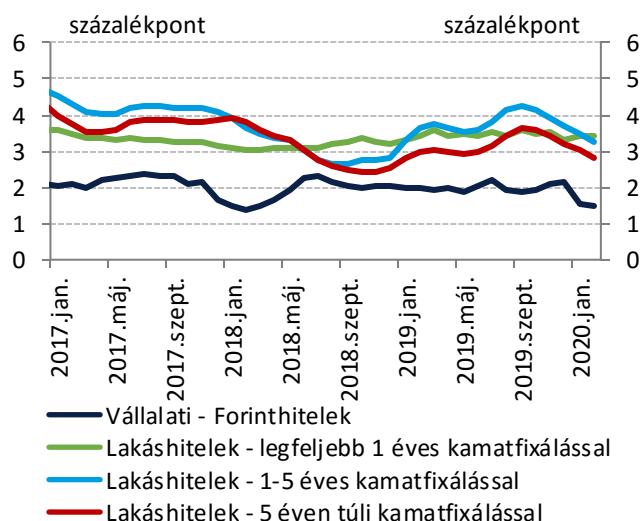
A háztartási hitelek állománya februárban tovább bővült, ezzel az éves növekedés a 18 százalékot is meghaladta (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke több mint 50 százalékkal nőtt éves alapon. A babaváró hitelek iránti kereslet változatlanul erős, de a lakáshitel- és személyi kölcsön-kibocsátás is magas volt, a korábbi hónapokhoz hasonlóan. A koronavírus következtében ugyanakkor a lakás- és személyi hitelek tranzakciós bővülése és új kibocsátásuk üteme is mérséklődhet, elsősorban a lakáspiaci és a fogyasztási kereslet visszaesésének hatására.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2020 februárban 1,5 százalékpont volt, ami kismértékű, 0,03 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára a hónap során enyhén emelkedett, így 3,44 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek és az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai is 0,22 százalékponttal csökkentek februárhoz képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,28 százalékpontot ért el februárban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 2,8 százalékpont volt.

Megjegyzés: A vállalati forinthitelek esetében a 3 hónapos BUBOR feletti felár. A változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti, THM-alapú felár.

Forrás: MNB