



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2020. AUGUSZTUS 25-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2020
AUGUSZTUS

Közzététel időpontja: 2020. szeptember 9. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2020. augusztus 18-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

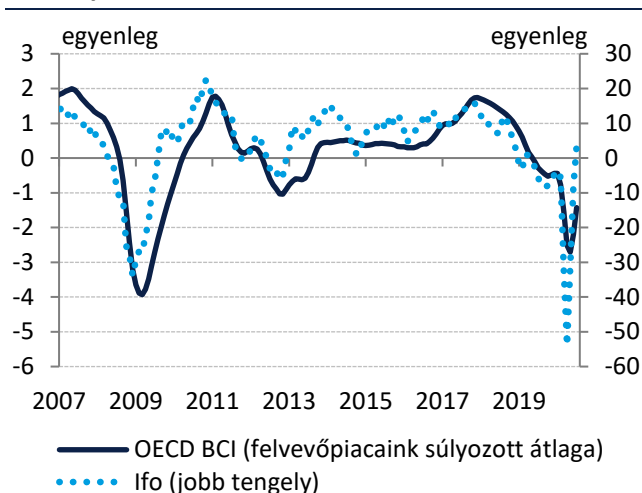
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	7
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	10
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	11
2. Pénzügyi piacok	12
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	12
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	14
3. Hitelezési feltételek	15

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A koronavírus megfékezésére hozott intézkedések következtében a nagy gazdaságok teljesítménye érdemben csökkent 2020 második negyedében. A korlátozó intézkedések fokozatos enyhítésével összhangban már kedvezőbb adatok várhatók, azonban számos ország fertőzési görbéje újra emelkedésnek indult, ami újabb szigorításokat vonhat maga után a jövőben.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



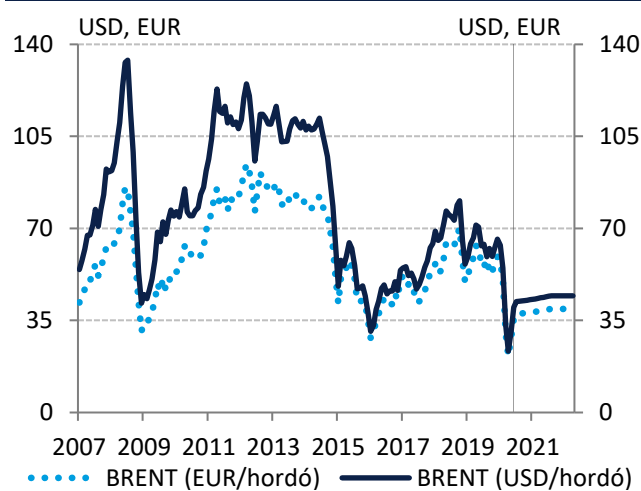
Forrás: OECD, Ifo

A gazdasági teljesítmény alakulását az elmúlt időszakban a koronavírus és annak megfékezésére hozott intézkedések határozták meg (1. ábra). A járvány a világgazdaságot legyengült állapotban érte, a negatív gazdasági hatások az országok széles körében gyorsan megjelentek. Az elmúlt heteket a légitforgalom és a tengeri hajózás esetében fokozatos korrekció jellemezte, amiben a gazdaságok folyamatos újraindítása mutatkozik meg.

Előzetes adatok alapján 2020 második negyedében a kínai GDP 3,2 százalékkal növekedett éves összevetésben, ami jelentős visszapattanás az első negyedévi 6,8 százalékos csökkenés után. A bővülés mértéke meghaladta az elemzői várakozásokat. Kínában korábban indult a vírus terjedése, de korábban le is csengett, ezért Kína lett az első a vezető globális gazdaságok közül, amely a koronavírus-járvány óta gazdasági növekedésről számolt be. A második negyedévben a kínai gazdaság újraindításának következtében a kapacitáskihasználtság emelkedett, valamint a konjunktúrahangulat is tovább javult júliusban. Az ipari termelés április óta növekedést mutat az egy évvel korábbi szintjéhez képest: júniusban az ipari termelés 4,8 százalékkal bővült éves összevetésben, ami az elmúlt félév legmagasabb üteme. A kiskereskedelmi forgalom és a gépjárműregisztrációk száma a január-februári mélypontot követően júniusban is javult.

Az amerikai GDP 9,5 százalékkal csökkent a második negyedévben az előző év azonos időszakához képest. Legnagyobb mértékben a háztartások fogyasztása esett vissza, azonban a beruházások és az export is csökkent. Júniusban az amerikai ipari kibocsátás 10,8 százalékkal mérséklődött éves összevetésben. A kiskereskedelmi értékesítések 2020 júniusában 1,1 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest; így a koronavírus-járvány márciusi kezdete óta először regisztráltak növekedést. Július végére a benyújtott új munkanélküli segélykérelmek száma 1,2 millió alá csökkent. A 16 éven felüliek munkanélküliségi rátája áprilisban 14,7 százalékon tetőzött, júliusban pedig 10,2 százalékon alakult. Az Egyesült Államokban eleinte a vírus terjedését korlátozó intézkedések hiánya, majd a későn meghozott intézkedések

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

az ország egész területén a vírus gyors terjedését okozták, így június végén a fertőzési görbe újra emelkedésnek indult.

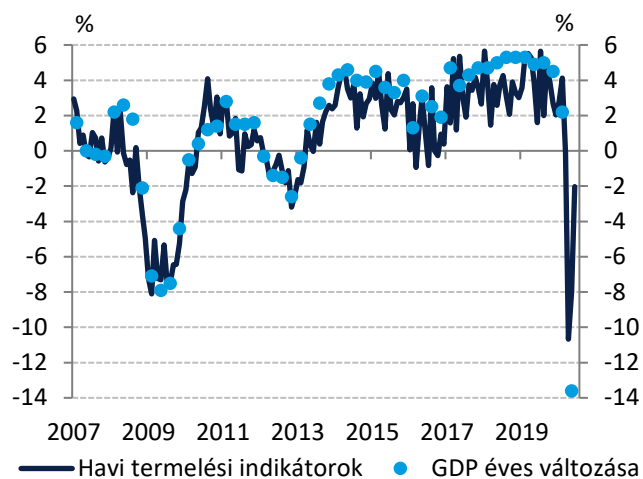
A koronavírus következtében folyamatosan romló gazdasági helyzet márciusra Európát is elérte. Az előzetes adatok alapján az eurozóna gazdasági teljesítménye 15 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az ipari termelés júniusban 11,9 százalékkal csökkent éves összevetésben, ugyanakkor a havi dinamikák a lassú kilábalás megindulását jelzik. Az ipari termelés a májusi 12,4 százalékos havi növekedést követően ismét pozitív, 9,1 százalékos dinamikával bővült. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 11,7 százalékkal zsugorodott a második negyedévben. A német ipari termelés júniusban 11,7 százalékkal csökkent éves bázison, az ipari megrendelések és havi dinamikák alapján ugyanakkor a német ipar már túljutott a mélypontra. A német autóipart az alternatív hajtáslánccra való átállás, valamint az uniós szabályozások szigorodása már az elmúlt években is megújulásra kényszerítette. A koronavírus az autóipar kihívásait tovább erősítette, ami lassíthatja az ágazat helyreállítását. A német kiskereskedelmi forgalom 5,9 százalékkal növekedett júniusban éves alapon, az autóregisztrációk azonban 32,2 százalékkal csökkentek. A német üzleti hangulat tovább javult júniusban. Az Egyesült Királyság történetének egyik legnagyobb visszaesését élte át a második negyedévben: a brit GDP éves összevetésben 21,7 százalékkal zsugorodott. Jelentős volt a visszaesés a járvány által leginkább sújtott országokban: Spanyolország (-22,1 százalék), Franciaország (-19 százalék) és Olaszország (-17,3 százalék). Ezen kívül historikus éves visszaesést mértek Belgiumban (-14,5 százalék) és Ausztriában (-12,8 százalék) is.

Az eurozóna inflációja az előzetes adatközlés alapján júliusban – az elemzők által várt 0,2 százalékot meghaladva – 0,4 százalékra emelkedhetett. A maginfláció 1,2 százalékon alakulhatott, ami szintén magasabb az elemzők által várt 0,8 százaléknál. A Brent nyersolaj világpiaci ára az elmúlt időszakban 43 dollár/hordó körül alakult (2. ábra). A kőolaj világpiaci árát érdemi események nem befolyásolták az elmúlt időszakban. Augusztus 1-től az OPEC+ országok termelésekorlátozása a korábbi megállapodás értelmében 9,7 millió hordó/nap mennyiségről 7,7 millió hordó/napra csökkent. Előretekintve az olaj árának emelkedését okozhatja, hogy a kereslet alakulását optimizmus övezi, amelyet megerősítenek a kedvező kínai gazdasági adatok, illetve, hogy az ország olajkereslete majdnem a koronavírus-járvány előtti szinteken alakul. Az ipari nyersanyagok ára emelkedett, míg a nyers élelmiszerek világpiaci ára lényegében nem változott júniusban.

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A 2020 második negyedében a bruttó hazai termék 13,6 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához képest. A koronavírus negatív gazdasági hatásai megmutatkoznak a második negyedéves termelési indikátorokban. 2020 második negyedében a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 2,3 százalékkal csökkent éves összevetésben. Az időszak során az állástalanokká válók jelentős része nem a munkanélküliek, hanem az inaktívak számát növelte, így a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta csupán 4,7 százalékra emelkedett a második negyedében.

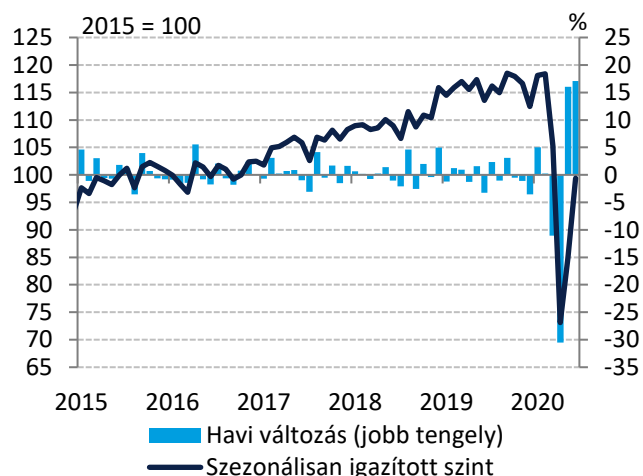
3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



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 előzetes adatközlése alapján **2020 második negyedében a bruttó hazai termék 13,6 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva** (3. ábra). Az előző negyedévhez képest 14,5 százalékkal zsugorodott a gazdaság. A KSH közleménye szerint a koronavírus-járvány következtében kialakult helyzet miatt a **legtöbb nemzetgazdasági ág termelése visszaesett**. A nemzetgazdaság teljesítménye **az első félévben 5,8 százalékkal csökkent** a szezonálisan igazított adatok szerint.

Az eddig beérkező második negyedéves termelési indikátorokban is már tükröződött a járvány következtében átmenetileg visszaeső gazdasági teljesítmény. A KSH előzetes adatközlése alapján 2020 júniusában **az ipari termelés az előző év azonos időszakához viszonyítva 7,8 százalékkal csökkent**. **A termelés havi alapon ugyanakkor (szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján) 17,1 százalékkal emelkedett** (4. ábra). A feldolgozóipari alágak többségében csökkent a termelés volumene éves alapon. **A legnagyobb súlyt kitevő járműgyártásban jelentős volt a visszaesés**, míg a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazatban és az élelmiszeriparban kismértékben emelkedett a termelés szintje. **A magyar feldolgozóipari BMI a júniusi 47 pontról 50,8 pontra emelkedett júliusban**.

Az előzetes adatok alapján **2020 júniusában az áru kivitel euróban számított értéke 3,1 százalékkal, míg az importé 5,7 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva** a KSH adatközlése szerint.

2020 júniusában 15,7 százalékkal mérséklődött az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 6,2 százalékkal emelkedett (szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján). **Mindkét építményfőcsoport termelése csökkent éves összehasonlításban**: az épületek 14,2, míg az egyéb építményeké 17,5 százalékkal. 2020 második negyedében az építőipari termelés 12,4 százalékkal mérséklődött a tavalyi év azonos időszakához viszonyítva. A megkötött új szerződések volumene 44,8 százalékkal csökkent éves alapon. Az épületek építésére kötött szerződések mértéke 34,4, az egyéb építmények építésére vonatkozóké 55,6 százalékos csökkenést mutatott.

Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 19,2 százalékkal maradt el a 2019. június végétől. Az épületek építésére vonatkozó szerződések volumene 5 százalékkal növekedett, míg az egyéb építményekre vonatkozó szerződésállomány 29,1 százalékkal csökkent.

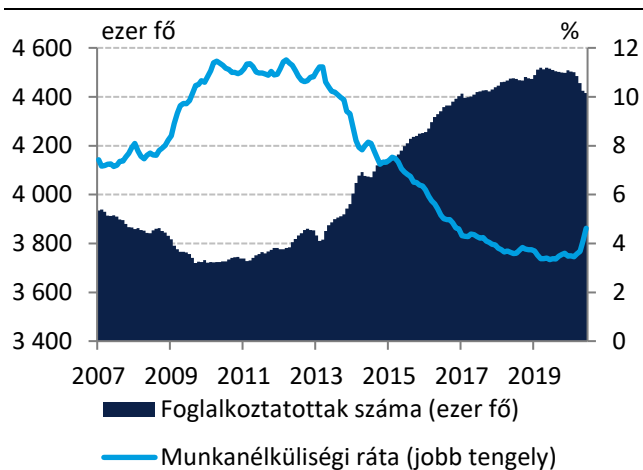
Júniusban a **kiskereskedelmi értékesítések volumene** (gépjármű- és alkatrész-értékesítésekkel együtt) a **szezonális és naptárhatástól megtisztított adatok szerint 0,8 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi üzletek 2020 júniusban már járványügyi korlátozások nélkül lehettek nyitva az egész országban, amely elsősorban a nem-élelmiszerüzletek forgalmára volt hatással.** A forgalom a csomagküldő és internetes kiskereskedelem, a kultúr- és egyéb cikkek kereskedelme, valamint az iparcikk jellegű vegyes üzletek esetében nőtt jelentősen. A bűtör és műszaki cikkek-, illetve a használt cikkek kereskedelme enyhén tudott emelkedni, míg az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzleteken kívül az összes többi termékcsoporthoz az értékesítése a májusinál mérsékeltebb visszaesést mutatott. **A lakosság mozgását korlátozó intézkedések feloldása ellenére az üzemanyagfogyasztás továbbra is jelentősen mérséklődött tavalyi szintjéhez képest.** Ezen felül éves bázison a gépjármű- és járműalkatrész eladás, valamint az új gépjárműregisztrációk száma is csökkent júniusban.

A kijárási korlátozások és határzárak feloldása ellenére **drasztikus visszaesést mutatott a vendégforgalom júniusban. Az előző évhez viszonyítva 75 százalékkal csökkent a hazai kereskedelmi szálláshelyek vendégforgalma.**

1.2.2. Foglalkoztatás

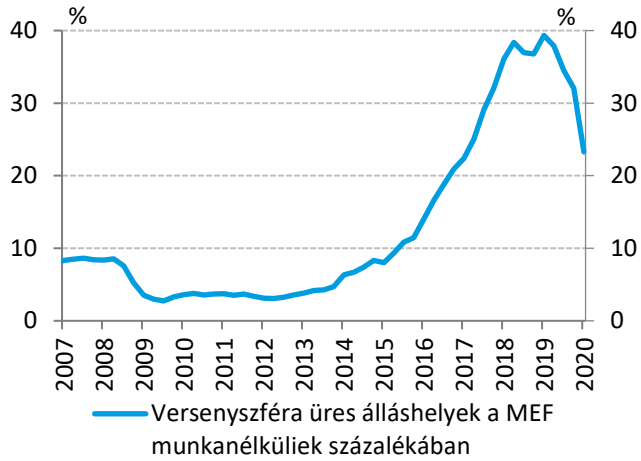
A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján **2020 második negyedévében a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 2,3 százalékkal csökkent,** ezen belül a versenyszférában dolgozók száma 2,1 százalékkal mérséklődött **éves összevetésben.** Az első negyedévhez hasonlóan folytatódott a feldolgozóipari létszám csökkenése, illetve a piaci szolgáltató ágazatok közül a turizmus, a szállítás és a kereskedelmi ágazatokban is mérséklődött a foglalkoztatottak száma. A versenyszféra egyes ágazatainak visszaesését döntően az építőipari létszám és egyéb ágazatok (információ, kommunikáció, pénzügy stb.) részben ellensúlyozták. **A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 4,7 százalékra emelkedett a második negyedévben (5. ábra). Az állástalanokká válók jelentős része nem a munkanélküliek, hanem az inaktívak számát növelte a Munkaerő-felmérés módszertanának megfelelően.** A munkahelyüket elvesztett személyek ugyanis – elsősorban a korlátozó intézkedések miatt – nem kerestek aktívan

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

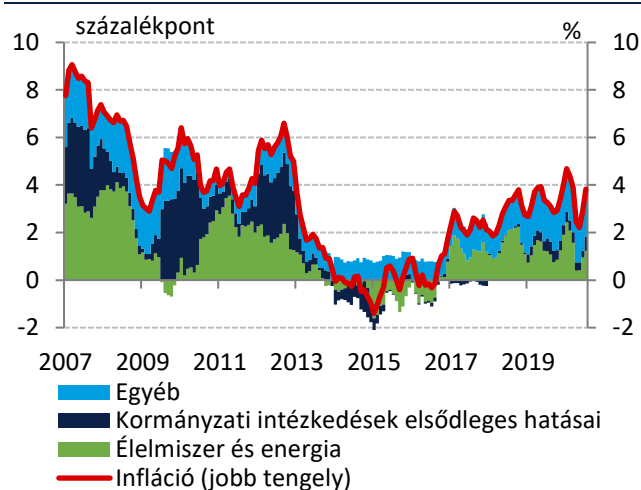
munkát és/vagy nem tudtak volna 2 héten belül munkába állni. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján **2020 második negyedévében 356,8 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon, 102,4 ezer fővel több,** mint az előző év azonos időszakában.

2020 első negyedévében az üres álláshelyek száma alapján **az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése.** A csökkenés a feldolgozóipar mellett elsősorban a kereskedelem, az ingatlanügyletek, a szakmai és adminisztratív, valamint a szolgáltatást támogató tevékenység ágazatokhoz köthető. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt, **munkaerőpiaci feszességet mérő mutató** az előző negyedévekhez hasonlóan **tovább enyhült,** így a 2017. év eleji szintre esett vissza (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

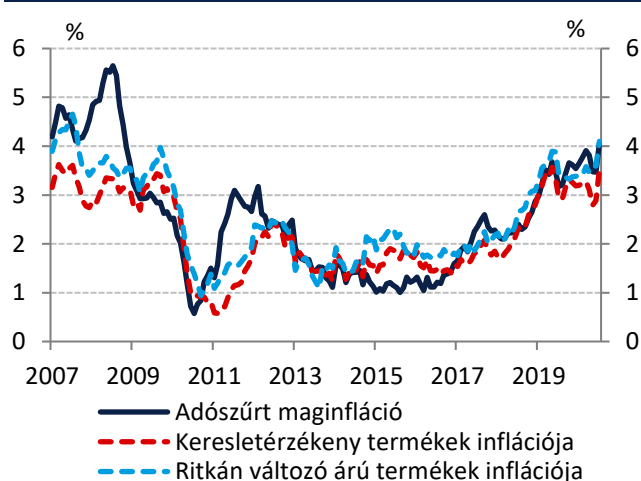
2020 júliusában az éves összevetésben számított infláció 3,8, a maginfláció 4,5, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 4,1 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – emelkedtek az előző hónaphoz képest. 2020 májusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 10 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset historikus átlagnak megfelelő mértékben emelkedett havi alapon, míg a prémiumkifizetések a korábbi éveknél magasabban alakultak.

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 májusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 10 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset historikus átlagnak megfelelő mértékben emelkedett havi alapon, míg a prémiumkifizetések a korábbi éveknél magasabban alakultak. A versenyszférán belül mérséklődött a bérdinamika változékonysága az előző hónaphoz képest. A feldolgozóiparban összességében érdemi korrekciót mutatott a bérdinamika áprilishoz képest, míg a piaci szolgáltató szektorban ismételten 10 százalék feletti növekedést regisztrált a KSH. A feldolgozóipari ágazatok közül a legnagyobb súlyú járműgyártásban 7,4 százalékkal csökkentek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltató ágazatok körében a művészet, szórakoztatás ágazatban mérsékelten maradt az éves bérindex (+2,9 százalék), ugyanakkor a jelentősebb ágazatokban, így a kereskedelemben kétszámjegyű bérnövekedés valósult meg.

1.3.2. Inflációs folyamatok

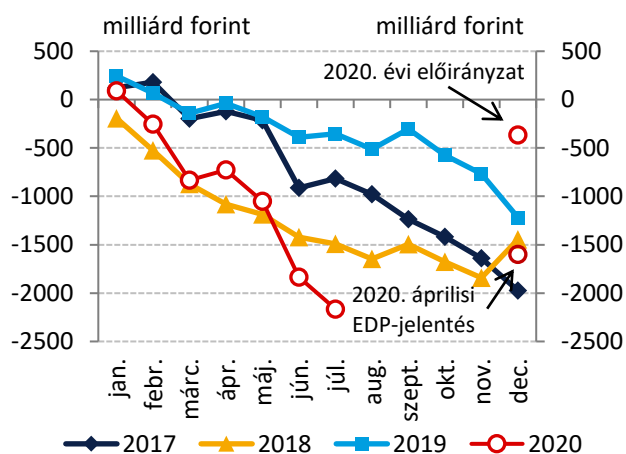
2020 júliusában az éves összevetésben számított infláció 3,8, a maginfláció 4,5, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,1 százalék volt (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,9, míg a maginfláció 0,5 százalékponttal nőtt. Az infláció emelkedését elsősorban az üzemanyagok árindexének növekedése magyarázza. A maginfláció növekedését döntően az iparcikkek áremelkedése okozta.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2020 júniusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 4,7 százalékkal, míg a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 4,8 százalékkal emelkedtek.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2020 júliusában 328 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 2165 milliárd forintos első héthavi kumulált deficitet jelent. A költségvetés jelentős ideig pénzforgalmi hiánya elsősorban a koronavírus-járvány gazdasági hatásai, valamint az azok kezelése érdekében hozott intézkedések nyomán mérséklődő adó- és járulékbévételek, illetve a járvány elleni védekezéssel és a gazdaságvédelemmel kapcsolatos magas kiadások következménye. Az államháztartás eredményszemléletű egyenlege az első félévben 1274 milliárd forint hiányt mutatott, az államadósság-ráta pedig a második negyedév végére a GDP 71,9 százalékára emelkedett az előzetes pénzügyi számla adatok alapján.

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



Forrás: 2020. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, Magyarország Konvergencia Programja 2020

Az államháztartás központi alrendszere 2020 júliusában 328 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 2165 milliárd forintos első héthavi kumulált deficitet jelent (9. ábra).

A költségvetés bevételei júliusban 72 milliárd forinttal voltak alacsonyabbak az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az alacsonyabb bevételt az uniós bevételek csökkenése okozta, míg az adó- és járulékbévételek kismértékben magasabban alakultak 2019 júliusához képest, amelyhez a gazdálkodó szervezetek befizetései és a munkát terhelő adók negatívan, míg a fogyasztási adóbevételek pozitívan járultak hozzá. A központi alrendszer adó- és járulékbévételei az előző hónapok jelentős csökkenése után fokozatos, mérsékelt emelkedést mutatnak.

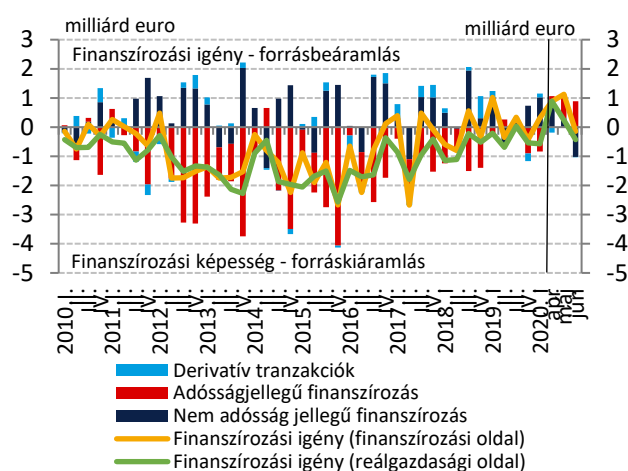
A költségvetés kiadásai 293 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év júliusában, ami nagyrészt a központi költségvetési szervek magas júliusi kiadási szintjével magyarázható. A központi költségvetési szervek magas nettó kiadásai az elmúlt két hónapban meghozott egyedi kormánydöntések következménye, amelyek során a kormány a Gazdaságvédelmi Alapba átcsoportosított forrást meghaladó kifizetésekről hozott határozatokat. Az uniós támogatásokkal kapcsolatos kiadások az idei első hét hónapban több mint 400 milliárd forinttal magasabban alakultak, mint tavaly júliusig.

A költségvetés eredményszemléletű hiánya a második negyedévben 1094 milliárd forint volt, ami a negyedéves GDP 10,6 százaléka. Az első féléves hiány így összesen 1274 milliárd forint volt, ami a **becsült féléves GDP 5,9 százalékának felel meg**, az előzetes pénzügyi számla adatok alapján. **Az államadósság-ráta a tavaly év végi 66,4 százalékos értékéről a második negyedév végére a GDP 71,9 százalékára emelkedett.** Az adósságráta 5,5 százalékpontos növekedéséhez a **magas hiány miatt szükséges többletkibocsátás mellett a GDP második negyedévi visszaesése is hozzájárult.**

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Júniusban többletbe fordult a folyó fizetési mérleg, amelynek egyenlege 246 millió eurót tett ki. Emellett a gazdaság külső finanszírozási képessége is érdemben emelkedett, és havi szinten 427 millió euróra nőtt. A külső egyensúlyi mutatók javulásának háttérében elsősorban az export importot meghaladó növekedése állt. A finanszírozási folyamatokat tekintve a szezonálisan szokásos osztalékfizetések mérsékeltek a közvetlentőke-befektetéseket, míg a gazdaság nettó külső adóssága emelkedett. A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása 2020 második negyedévében 819 milliárd forint volt. A négy negyedéves gördülő nettó megtakarítási ráta a GDP 5,8 százalékára nőtt.

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

Júniusban 246 millió eurós többletbe váltott a folyó fizetési mérleg egyenlege, ami mellett a finanszírozási képesség 427 millió euróra nőtt (10. ábra). A folyó fizetési mérleg egyenlegének javulása elsősorban az **áruegyenleg számottevő emelkedéséhez kötődött**, aminek háttérében a júniusban tovább korrigálódó **ipari termelés** állt. A szolgáltatásegyenleg többlete enyhén emelkedett az előző hónapokhoz képest, de historikusan továbbra is alacsony értéken alakult. Mindeközben az EU transzferek felhasználása májusban is pozitívan járult hozzá az ország finanszírozási képességéhez. Az előzetes adatok alapján a jövedelemegyenleg hiánya az előző év azonos időszakához képest érdemben csökkent.

A **pénzügyi mérleg adatai alapján júniusban a közvetlentőke-befektetések szezonális okokból mérséklődtek**, míg a gazdaság adósságjellegű forrásai **bővültek**. A finanszírozási oldal szerinti enyhe finanszírozási képesség a közvetlentőke befektetések közel 900 millió eurós kiáramlásához volt köthető, a külföldi tulajdonú vállalatok szezonálisan szokásos osztalékfizetéseisehez köthetően. A gazdaság nettó külső adósságának emelkedéséhez minden szektor hozzájárult, ami az államnál a külföldiek forint állampapír-vásárlásához kötődött

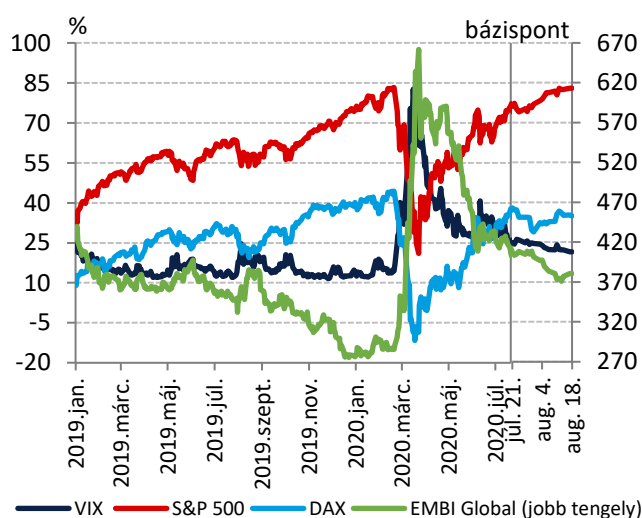
A **háztartások nettó pénzügyi megtakarítása 2020 második negyedévében 819 milliárd forint volt. A négy negyedéves gördülő nettó megtakarítási ráta a GDP 5,8 százalékára**, míg a rövidtávú folyamatokat – így a GDP visszaesését – jobban tükröző szezonálisan igazított mutató a GDP 7 százalékára nőtt. A koronavírus-járvány a háztartások megtakarítási folyamataira is hatással volt: a magas megtakarítási ráta jelentős eszközfelhalmozás mellett alakult ki.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

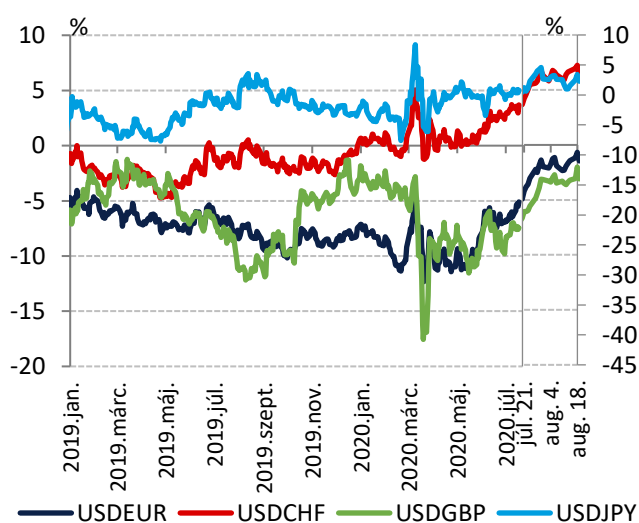
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban javult a globális befektetői hangulat, amely a kockázati mutatók csökkenésében is tükröződött. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke 3 százalékponttal 22 százalékra mérséklődött, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 6 bázisponttal 46 bázispontra mérséklődött. A fejlett devizapiacokon a dollár gyengülése volt megfigyelhető. Az olajárak az időszak elején a kedvező hangulattal párhuzamosan emelkedtek, majd az időszak végén korrigáltak, így összességében továbbra is a 40-45 dolláros sávban mozognak.

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



Forrás: Bloomberg

12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



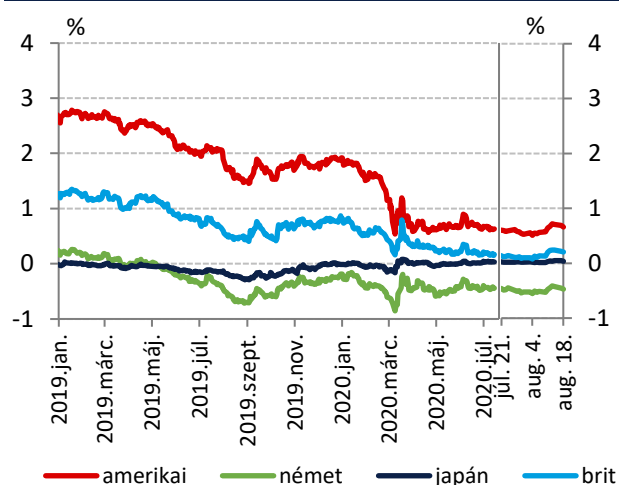
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Reuters

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban javult a befektetői hangulat, azonban a globális kockázati mutatók továbbra is magas szinten állnak (11. ábra). A kedvezőbbé váló befektetői hangulatot a koronavírus járvánnyal kapcsolatos aggodalmak mérséklődése, a gazdaság újraindításával kapcsolatos bejelentések, illetve a vakcina fejlesztéséről érkező pozitív hírek támogatták. Ezzel szemben az elmúlt hónapban megjelent makrogazdasági indikátorok a globális gazdaság lassulását mutatták. A kettősséget jól mutatják a makrogazdasági leading indikátorok is, amelyek közül a kínai, az amerikai és az eurozónás PMI is a kritikus 50-es szint fölé emelkedett. Ezzel szemben az OECD leading indikátora lassulást vetít előre, az eurozónás üzleti klíma is kedvezőtlen, illetve a globális kikötői forgalom is enyhén csökkent. A főbb tőzsdeindexek közül a kedvező hangulatban az amerikai, japán, kínai tőzsdeindex is emelkedett, míg a főbb európai tőzsdeindexek kismértékben csökkentek. A fejlett hosszú állampapírhozamok enyhén csökkentek. Az olajárak a globális kereslet erősödésével és a kedvező hangulattal párhuzamosan az időszak elején emelkedtek, majd korrigáltak, így összességében továbbra is a 40-45 dolláros sávban mozognak.

A részvénypiaci volatilitást mérő VIX index értéke 3 százalékponttal 22 százalék alá csökkent, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 6 bázisponttal 46 bázispont alá mérséklődött. (11. ábra). Az elmúlt hónapokban látott emelkedés folytatódott a főbb tőzsdeindexek esetében, amelyek közül az amerikai és kínai index 3-4 százalékkal emelkedett, míg a feltörekvő MSCI kompozitindex csak kisebb mértékben, 1,3 százalékkal nőtt. A főbb európai tőzsdeindexek ugyanakkor 2-4 százalékkal csökkentek. A fejlett devizapiacokon a mérséklődő volatilitás és a kedvező hangulat mellett a dollár gyengülése volt jellemző, ami szintén a kockázati étvággy emelkedését tükrözi (12. ábra). A dollár az euróval szemben mintegy 3,2, míg a brit fonttal szemben 3,4 százalékkal értékelődött le. Az arany árfolyama az időszak végi korrekció ellenére is nagymértékben emelkedett, ami továbbra is

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

óvatos befektetői magatartásra utal: az időszak végére a 2000 dollár/uncia szintet is meghaladta az árfolyam.

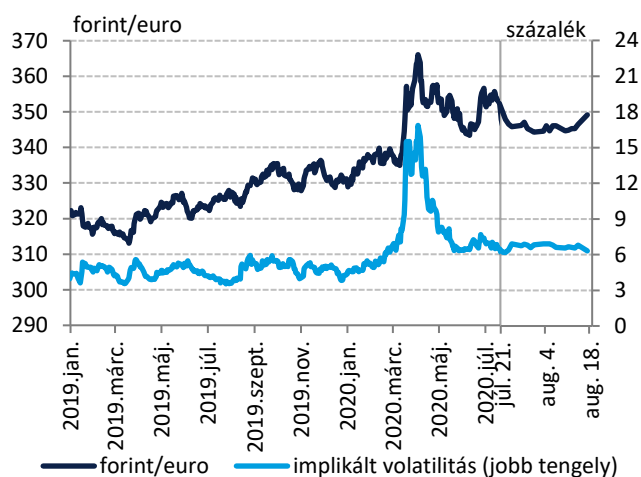
A fejlett kötvényhozamok közül a német kivételével a legutóbbi kamatdöntés óta enyhén emelkedtek a hosszú hozamok (13. ábra). Az amerikai és a brit 10 éves hozam 6 bázisponttal 0,66 és 0,20 százalékra, a japán 1 bázisponttal 0,4 százalékra emelkedett. A német 10 éves benchmark hozam 1 bázisponttal -0,47 százalékra csökkent.

A feltörekvő országok kötvényhozamai vegyesen alakultak. A régióban a hazai 10 éves hozam 1 bázisponttal 2,21 százalékra csökkent, míg a lengyel 1, a cseh 2 bázisponttal rendre 1,34 és 1,01 százalékra, a román pedig 7 bázisponttal 4,06 százalékra emelkedett. Nagyobb elmozdulás volt megfigyelhető az orosz (+49 bázispont) és a brazil (-79 bázispont) hozamokban.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

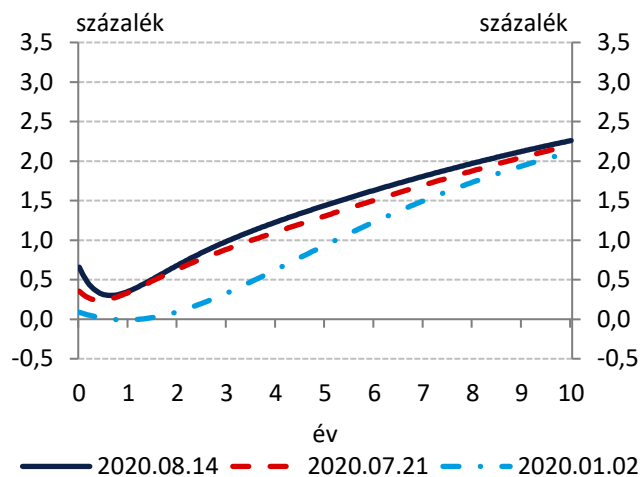
A forint az időszak elején erősödött, majd a végén gyengült az euróval szemben. A régiós devizák közül a lengyel zloty és a cseh korona nagyobb mértékben erősödött, míg a román lej szűk sávban mozgott. Az állampapírpiazi hozamok a 10 év alatti futamidők esetében emelkedtek, míg efelett csökkentek. A diszkontkincstárjegy-aukciókon többségében megfelelő, míg az államkötvény-aukciókon kifejezetten erős volt a kereslet. A kötvények esetében az ÁKK több alkalommal is meghirdetettél nagyobb mennyiségben fogadott el ajánlatokat.

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 júniusi kamatdöntés óta összességében gyengült (14. ábra). A régiós devizák közül a cseh korona 1,8 százalékkal, a lengyel zloty 1,3 százalékkal erősödött az euróval szemben, míg a román lej 0,2 százalékos felértékelődést mutatott.

Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált (15. ábra). A hozamgörbe 1-2 éves szakasza 1-5 bázisponttal, a 2-10 éves szakasz 5-13 bázisponttal emelkedett, míg a 10 év feletti szakasz enyhén csökkent. Az állampapírpiazi hozamgörbe meredeksége a középső szakaszon nőtt, leghosszabb szakaszán viszont csökkent.

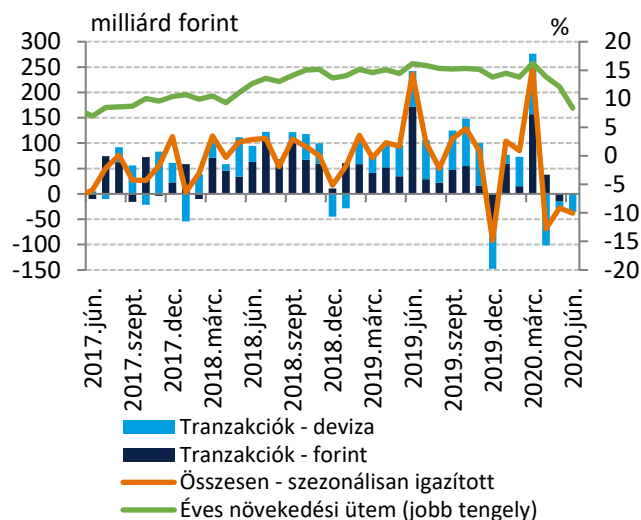
Az elmúlt hónap során a diszkontkincstárjegy-aukciók többségén megfelelő, míg az államkötvény-aukciókon kifejezetten erős volt a kereslet. Augusztus első hetében a 3 és 12 hónapos kincstárjegyek esetében is a meghirdetettél kevesebb forrást vont be az ÁKK. A 3 hónapos aukciók átlaghozama a legutóbbi kamatdöntés óta 0,25 százalékról 0,32 százalékra emelkedett, a 12 hónapos DKJ-aukciók átlaghozama pedig 0,36 százalékról 0,33 százalékra mérséklődött. Az államkötvény-aukciókat szinte kivétel nélkül erős kereslet jellemezte, így az ÁKK több alkalommal is a meghirdetettél nagyobb mennyiségben fogadott el ajánlatokat. A legutóbbi aukción a 10 éves papír átlaghozama 2,08 százalék volt, amely az előző időszak utolsó aukciós átlaghozamához képest 34 bázispont csökkenést jelentett. Az 5 éves állampapír esetében 21 bázisponttal 1,21 százalékra csökkent az aukciós átlaghozam, míg a 3 éves papír esetében 9 bázisponttal 0,93 százalékra mérséklődött. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 4 bázisponttal csökkent, így jelenleg 68 bázisponton áll.

A külföldiek forint állampapír-állománya lényegében nem változott. A nem rezidensek kezében lévő állomány 1 milliárd forinttal 4233 milliárd forintra emelkedett ezzel párhuzamosan az időszak során a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya sem változott, továbbra is 22,4 százalék.

3. Hitelezési feltételek

2020 júniusában a vállalati hitelállomány 34 milliárd forinttal csökkent, döntően a devizahitelállomány mérséklődése következtében. A háztartási hitelek állománya éves alapon továbbra is erőteljesen, 19 százalékot meghaladóan bővült júniusban, részben a fizetési moratórium miatt kieső törlesztések technikai hatásának, részben pedig az izolációs korlátozó intézkedések feloldása miatt élénkülő új hitelezésnek köszönhetően.

16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

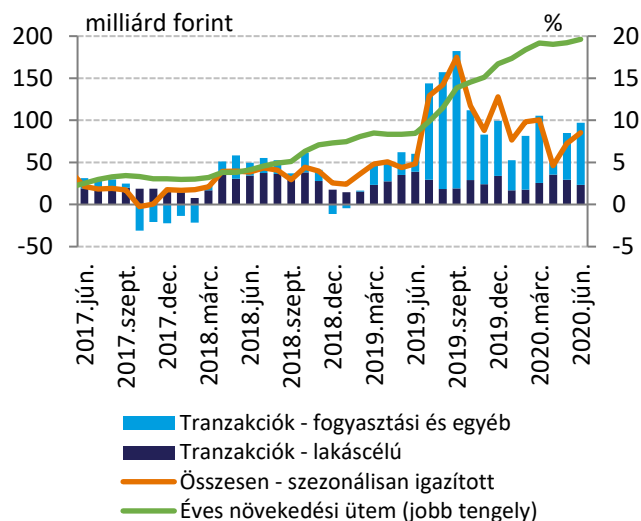


Forrás: MNB

2020 júniusában a vállalati hitelállomány 34 milliárd forinttal csökkent, döntően a devizahitelállomány mérséklődése következtében. Ennek hatására az éves növekedési ütem 8,4 százalékra mérséklődött (16. ábra). A hitelintézetek júniusban 266 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely az áprilisi mélyponthoz képest növekedést jelent, azonban arányaiban nagyjából 30 százalékkal elmarad a korábbi évek június havi értékeitől. A hitelintézetek júniusban az NHP Hajrá! keretében 130 milliárd forint összegben kötöttek, amely a teljes vállalati szektor forinthiteleinek több, mint 60 százalékát, míg a kkv-szektor forinthiteleinek tekintetében a havi volumen 90 százalékát tette ki.

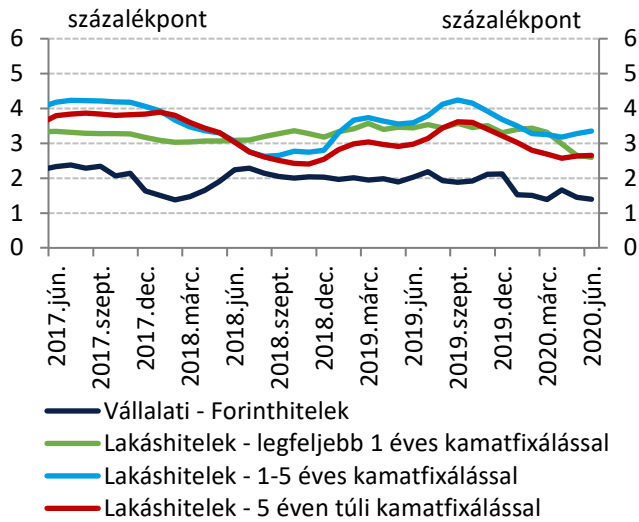
A háztartási hitelek állománya éves alapon továbbra is erőteljesen, 19 százalékot meghaladóan bővült júniusban, részben a fizetési moratórium miatt kieső törlesztések technikai hatásának, részben pedig az izolációs korlátozó intézkedések feloldása miatt élénkülő új hitelezésnek köszönhetően (17. ábra). A veszélyhelyzet megszűnésével párhuzamosan júniusban mind a lakáshitelek, mind a személyi kölcsönök kibocsátása növekedett az előző hónaphoz képest. Az államilag támogatott hitelprogramok iránt stabilan erőteljes kereslet mutatkozik, és az egyre jelentősebbé váló babaváró portfólió alacsony amortizációja hozzájárul a magas, nemzetközi viszonylatban is kiemelkedő – de az alacsony eladósodottságnak és az egészséges szerkezetnek köszönhetően nem túlzottan kockázatos – növekedési ütemhez.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



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

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2020 júniusban 1,4 százalékpont volt, ami 0,05 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára tovább csökkent a hónap során, így 2,6 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek és az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai enyhén növekedtek májushoz képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,35 százalékpontot ért el júniusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 2,65 százalékpont volt.