



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2020. DECEMBER 15-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2020
DECEMBER

Közzététel időpontja: 2021. január 6. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2020. december 11-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

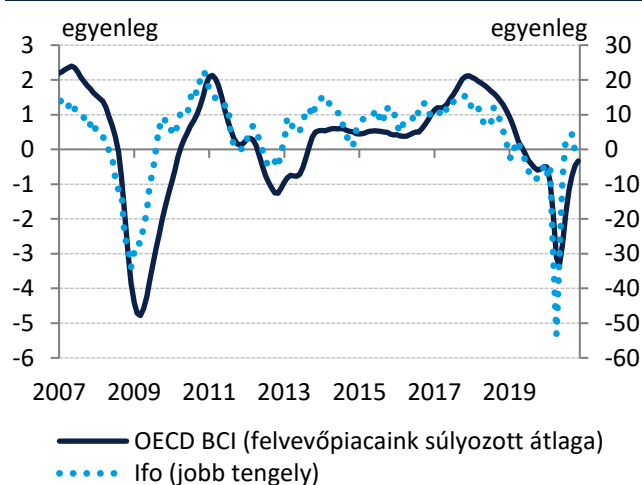
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	7
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	7
1.2.2. Foglalkoztatás	9
1.3. Infláció és bérek.....	11
1.3.1. Bérezés.....	11
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	11
1.4. Költségvetési folyamatok.....	12
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	13
2. Pénzügyi piacok	14
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	14
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	16
3. Hitelezési feltételek	18

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2020 harmadik negyedében a világ meghatározó gazdaságainak teljesítménye jelentős korrekciót mutatott a második negyedéves mélyponthoz képest. A kínai gazdaság a harmadik negyedében ismét növekedést mutatott éves bázison. A kedvezőbb folyamatok a koronavírus-járvány első hullámának lecsengése és a korlátozások nagy részének feloldása következtében mentek végbe, azonban októbertől számos ország fertőzési görbéje újra meredek emelkedést mutat. A második hullám jellemzően magasabb fertőzési és halálozási adatokkal jár, mint az első, a bevezetett újabb korlátozó intézkedések pedig a gazdasági kilábalás további elhúzódását okozhatják. A makrogazdasági adatok egyelőre nem, vagy csak kismértékben fedik le a második hullám időszakát, így annak hatásait egyelőre nem mutatják.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

A gazdasági teljesítmény alakulását az elmúlt időszakban is a koronavírus-járvány és az annak megfékezésére hozott intézkedések határozták meg. Az április–májusi mélypontot követően a légi forgalom és a szállítványozás alakulását lassú, de fokozatos korrekció jellemezte, amiben a gazdaságok folyamatos újraindításának hatása mutatkozott meg. Jelentős bizonytalanság övezi ugyanakkor a légi forgalom jövőbeni teljesítményét, amely augusztus közepe óta lényegében stagnál. A járvány újbóli felfutása miatt bevezetett intézkedések tovább ronthatják az iparág globális kilátásait.

2020 harmadik negyedében a kínai gazdaság 4,9 százalékkal bővült éves összevetésben, folytatva ezzel a második negyedévben megkezdett növekedést. A kínai konjunktúrahangulat novemberben is pozitív, a Beszerzési Menedzser Indexek továbbra is 50 pont feletti (növekedési) tartományban tartózkodtak. **Októberben az ipari termelés szeptemberhez hasonlóan 6,9 százalékkal növekedett éves összevetésben,** ami 2019 decembere óta a legmagasabb ütem. A kiskereskedelmi forgalom és a gépjármű-regisztrációk száma a január-februári mélypontot követően javult. Októberben tovább növekedett a kiskereskedelmi forgalom (+4,3 százalék) az előző év azonos időszakához képest.

Az amerikai GDP 2,9 százalékkal csökkent a harmadik negyedévben az előző év azonos időszakához képest. Bár az előző negyedévhez képest jelentős korrekció ment végbe minden területen, azonban a GDP szintje továbbra is elmarad a koronavírus előtti értéktől. Legnagyobb mértékben az export esett vissza, azonban a háztartások fogyasztása és a beruházások is csökkentek. **Októberben az amerikai ipari kibocsátás 5,3 százalékkal mérséklődött éves összevetésben,** ami sorozatban a 14. havi visszaesést jelenti. A feldolgozóipar 3,9 százalékkal csökkent. A kiskereskedelmi értékesítések 2020 októberében 5,7 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. **A november 29-ével záruló héten a benyújtott új munkanélküli segélykérelmek**

száma átmeneti növekedés után 712 ezerre csökkent. A 16 éven felüliek munkanélküliségi rátája folyamatos mérséklődést követően novemberben 6,7 százalékon alakult.

Az eurozóna gazdasági teljesítménye a harmadik negyedévben 4,3 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest 12,6 százalékos növekedést ért el szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint. Az ipari termelés szeptemberben 6,8 százalékkal csökkent éves összevetésben, ugyanakkor a havi dinamikák mérsékelt ütemű fokozatos kilábalást jeleznek. A kiskereskedelmi forgalom 4,3 százalékkal emelkedett októberben éves bázison. A valutaközösség legtöbb tagja kénytelen volt ismét szigorúbb korlátozó intézkedéseket bevezetni, amelynek hatásai azonban csak később lesznek érzékelhetők a statisztikai adatokban.

Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország gazdasága 4,0 százalékkal zsugorodott a harmadik negyedévben.** A német ipari termelés októberben 3,0 százalékkal csökkent éves bázison, ugyanakkor az ipari megrendelések és havi dinamikák alapján a német ipar kilábalása folytatódott, a korábbiakhoz hasonló lassú ütemben. A német kiskereskedelmi forgalom októberben 8,2 százalékkal növekedett éves alapon. **A német üzleti hangulat** (Ifo Business Climate Index) **október után ismét romlott novemberben**, összhangban az újfent bevezetett korlátozó intézkedésekkel, melyek elsősorban a szolgáltatás szektor teljesítményét vethetik vissza. A mutató továbbra is elmarad a tavalyi év végi és a 2020 eleji szintektől (1.ábra).

Az Egyesült Királyság történetének egyik legnagyobb visszaesését követően továbbra is érdemben elmarad a tavalyi gazdasági teljesítményétől: **a brit GDP éves összevetésben 9,6 százalékkal zsugorodott a harmadik negyedévben.** Az Európában (Norvégia mellett) egyedülálló módon a statisztikai hivatal által publikált havi GDP alapján októberben pedig 8,2 százalékkal maradt el az egy évvel korábban regisztrált adatoktól. Az ipari termelés kilábalása továbbra is lassan folytatódik, októberben 5,5 százalékkal maradt el a 2019 októberében regisztrált szinttől, a kiskereskedelmi forgalom ugyanakkor 5,8 százalékkal emelkedett éves bázison.

Az Európai Unió gazdaságainak többségében érdemi korrekciót hozott 2020 harmadik negyedéve. A második negyedévben a legnagyobb visszaesést elszenvedő országok mindegyike kétszámjegyű növekedést regisztrált a harmadik negyedév folyamán. A legnagyobb korrekciót Franciaországban regisztrálták, ahol 18,7 százalékkal

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

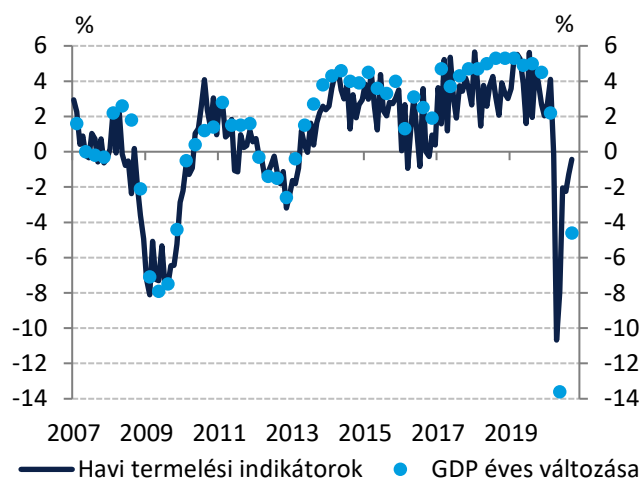
emelkedett a GDP 2020 második negyedévéhez képest. **Éves összetetésben Franciaország gazdasága 3,9, Olaszországé 5,0, Spanyolországé pedig 8,7 százalékkal zsugorodott.** A régiós országok közül Csehország 5,0, Szlovákia 2,2, Lengyelország pedig 1,8 százalékos gazdasági visszaesést regisztrált 2019 harmadik negyedévéhez képest.

Az **eurozóna inflációja az előzetes adatok alapján novemberben** – az elemzők által várt -0,2 százaléknál alacsonyabban – **októberhez képest változatlanul -0,3 százalékon alakulhatott.** A **maginfláció 0,2 százalékon stagnálhatott,** ami megegyezik az elemzők által várt értékkel. **A Brent nyersolaj világpiaci ára az elmúlt időszakban a november eleji 40 dollár/hordó körüli szintről decemberre egészen 50 dollárig emelkedett (2. ábra).** Az árak alakulását számottevő volatilitás jellemezte az OPEC+ találkozóval kapcsolatos hírek hatására. Az olajkartell 5 napos vita után december 3-án egyezsége jutott a kibocsátási korlátozások fokozatos enyhítésével kapcsolatban. A megegyezés értelmében januártól az OPEC+ napi 500 ezer hordóval emeli a piacra kerülő mennyiséget, és minden hónapban egyeztetnek a következő havi kvótáról. A megállapodás hírére a Brent nyersolaj világpiaci ára emelkedéssel reagált. **Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára egyaránt emelkedett novemberben.**

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2020 harmadik negyedében a bruttó hazai termék 11,4 százalékkal növekedett az előző negyedévhez viszonyítva, azonban az előző év azonos időszakától 4,6 százalékkal elmarad. Termelési oldalon az építőipar, a szállítás, raktározás és a szálláshely szolgáltatás, vendéglátás ágazatok teljesítettek különösen gyengén. Felhasználási oldalról a gazdaság tavalyitól elmaradó teljesítményét leginkább a beruházások csökkenése eredményezte. A munkaerőpiac alkalmazkodása eddig visszafogott volt hazánkban. Októberben a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 1,6 százalékkal csökkent éves összevetésben. A munkanélküliek száma 199 ezer fő volt, ami 31 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta így 4,3 százalékon állt októberben.

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.

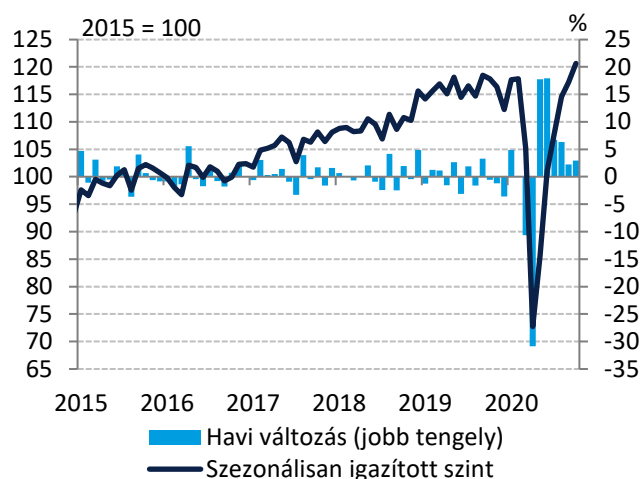
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

A bruttó hazai termék 2020 harmadik negyedében 4,6 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH adatközlése szerint (3. ábra). A szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján az előző negyedévhez képest 11,4 százalékkal bővült a gazdaság. Az első három negyedévben a nemzetgazdaság teljesítménye 5,5 százalékkal csökkent. **A harmadik negyedévben megindult a járvány okozta válságból való kilábalás, az előző negyedévhez képest a legtöbb nemzetgazdasági ág teljesítménye javult.** Termelési oldalon az építőipar, a szállítás, raktározás és a szálláshely szolgáltatás, vendéglátás ágazatok teljesítettek különösen gyengén. A gazdasági teljesítmény előző év azonos időszakához mért változását legnagyobb mértékben a szállítmányozás és raktározás ágazat fogta vissza. **A második negyedévben legnagyobb visszaesést elszenvedő ágazatok közül az ipar és a közösségi szolgáltatások érdemben növekedtek.** Az ipar esetében mindez a járvány első akut szakaszában elakadó ellátási láncok helyreállításának és a járműipar talpra állásának volt köszönhető, a közösségi szolgáltatásokat pedig az állami egészségügyi szolgáltatások újraindítása támogatta. Ezzel szemben az építőipar teljesítménye az építőipari beruházások mérséklődésével párhuzamosan tovább romlott, valamint a szállítás, raktározás ágazat sem tudott érdemben javulni a második negyedévhez képest. **Az információ és kommunikáció szektor a széleskörűen elterjedő otthoni munkavégzés hatására az ágazatok többségével szemben bővült (+5,3 százalék).** Bár a turizmushoz köthető szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás, valamint művészet, szórakoztatás, egyéb szolgáltatás ágazatok teljesítménye is jelentősen korrigált az előző negyedévhez képest, továbbra is érdemben elmarad a tavalyi évhez képest.

Felhasználási oldalról a gazdaság tavalyitól elmaradó teljesítményét leginkább a beruházások csökkenése eredményezte, ami széles bázisú volt, mindhárom szektor (vállalatok, lakosság, állam) hozzájárult a mérséklődéshez. Ezzel szemben a pozitív készletváltozás tompította a gazdaság zsugorodását. A nettó export csökkenésében továbbra is jelentős szerepe volt a szolgáltatás-

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

külkereskedelem csökkenésének, ugyanis az áruexport mérlege pozitívan járult hozzá a kibocsátáshoz. **A háztartások fogyasztási kiadásai európai összevetésben csak kis mértékben csökkentek.** A fogyasztás relatíve kedvező teljesítményét a válság első hullámára adott viszonylag enyhe munkaerőpiaci reakció támogatta, amihez a kormányzati munkahelyvédelmi intézkedések, a hitelpiac működőképességének fennmaradása, illetve a hiteltörlesztési moratórium is hozzájárult.

A rendelkezésre álló magas frekvenciájú adatok lassú és elhúzódó kilábalásra utalnak. A hazai ipar növekedése folytatódott. A KSH előzetes adatközlése alapján 2020 októberében **az ipari termelés az előző év azonos időszakához viszonyítva 2,7 százalékkal nőtt** munkanaphatással igazított adatok szerint. **A termelés havi alapon** (szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján) **2,8 százalékkal emelkedett** (4. ábra). Az októberi részletes adatok szerint a feldolgozóipari alágak közül a legnagyobb súlyt kitevő járműgyártás termelése 7,6 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. A számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása, a villamos berendezések gyártása, valamint a vegyipari termelés nagyobb, 10 százalékot meghaladó ütemben emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Ezzel szemben csökkenést regisztráltak éves bázison az élelmiszeriparban, a gumi- és műanyagiparban, a fémiparban, valamint a textiliparban. **A magyar feldolgozóipari BMI novemberben enyhén emelkedett, jelenleg 51,9 ponton áll.**

Az előzetes adatok alapján **2020 októberében az árukivitel euróban számított értéke 1,5 százalékkal, míg az importé 6,8 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva** a KSH előzetes adatközlése szerint. A termék-külkereskedelmi egyenleg 516 millió euróval javult 2019 októberéhez képest.

2020 szeptemberében 14,7 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, mindkét építményfőcsoport termelése csökkent: az épületeké 9,1 százalékkal, az egyéb építményeké 20,6 százalékkal. **Az előző hónapoz viszonyítva 1,4 százalékkal emelkedett az építőipari termelés** (szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján). A megkötött új szerződések szeptemberi volumene 7,4 százalékkal, míg az építőipari vállalkozások szerződésállománya 16,3 százalékkal maradt el 2019. szeptember végétől.

Októberben a kiskereskedelmi értékesítések volumene (üzemanyag-értékesítésekkel együtt) a naptárhatástól megtisztított adatok szerint **1,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.** A kiskereskedelmi

forgalom helyreállása lassú, a járványügyi helyzet továbbra is hatással volt a forgalomra. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelemben a volumen bővült (+1,2%), míg a nem élelmiszer jellegű üzletek forgalma csökkent (-1,2%) októberben. A forgalom volumene leginkább a kultúr- és egyéb cikkek körében (-27,6%), a bútór-, műszakicikk-üzletekben (-19,4%), valamint a textil-, ruházati és lábbeli üzletekben (-11,2%) esett vissza. Az eladások a csomagküldő vagy internetes vásárlások (43,4%) és a gyógyszer-, gyógyászatitermékek (4,1%) esetében bővültek a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. Az üzemanyag-forgalom 10,5 százalékkal mérséklődött éves bázison. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 18 százalékkal csökkentek októberben.

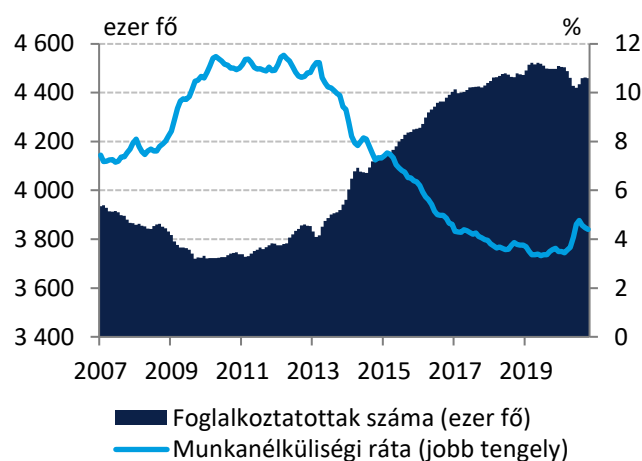
Októberben a hazai kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 64 százalékkal csökkent éves összevetésben. A külföldi vendégek által eltöltött vendégéjszakák száma 93 százalékkal, míg a belföldiek által eltöltött vendégéjszakák száma 30 százalékkal mérséklődött. Az összes vendégéjszaka 89 százalékát belföldi vendégek töltötték el októberben.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján **2020 októberében a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma az előző év azonos időszakához képest összeségében 72,3 ezer fővel (1,6 százalékkal), 4 millió 451 ezer főre csökkent** (5. ábra). 2019 októbere óta az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 11,4 ezer fővel, a közfoglalkoztatottak száma 19,8 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 41,1 ezer fővel mérséklődött. **A munkanélküliek száma 199,2 ezer fő volt októberben, ami 30,6 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 4,3 százalékon alakult.** Az előző hónaphoz viszonyítva csökkent a munkanélküliek száma. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján októberben 306,2 ezer (+66,7 ezer fő éves alapon), novemberben 296,5 ezer (+57,3 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon.

2020 második 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. Emellett az oktatásban emelkedett az üres álláshelyek száma éves alapon, ami ellensúlyozta az álláshelyek mérséklődő számát a többi, államhoz köthető ágazatban

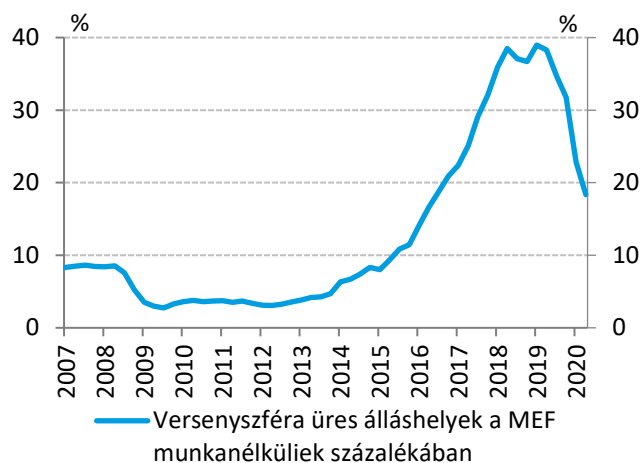
5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított, mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

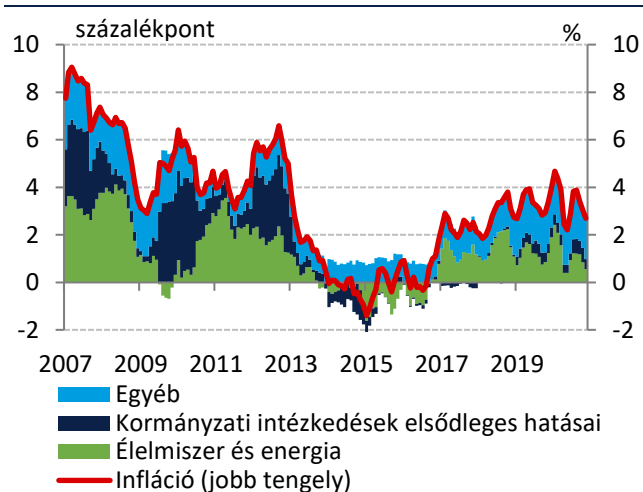
Forrás: NFSZ, KSH

(közigazgatás, egészségügy). Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt, **munkaerőpiaci feszességet mérő mutató az előző negyedévekhez hasonlóan tovább enyhült**, így a 2016 közepi szintre esett vissza (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

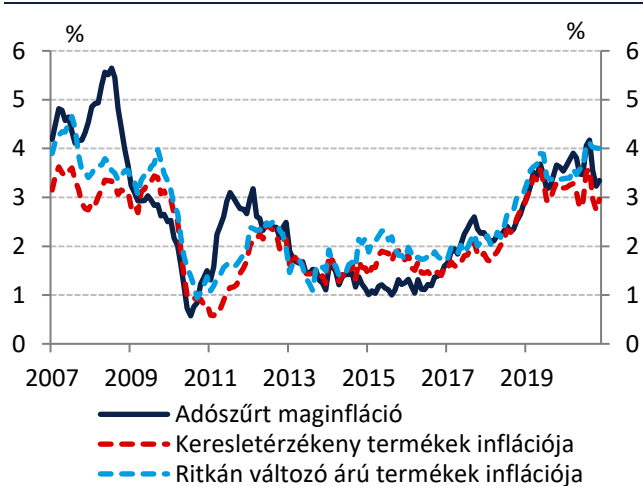
2020 novemberében az éves összevetésben számított infláció 2,7, a maginfláció 3,9, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,3 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – összességében enyhén emelkedtek az előző hónaphoz képest. 2020 szeptemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 9,8 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, amely kis részben statisztikai hatások eredménye.

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 szeptemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 9,8 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A teljes munkaidősekre vonatkozó bruttó átlagkeresetben lévő torzítás mértéke mérséklődött az elmúlt hónapokhoz képest. A KSH által közzétett bérendex nem tartalmazza a részmunkaidőben dolgozókat, akiknek az aránya az elmúlt hónapokban megnőtt. Emellett a vállalatok elsősorban az alacsonyabb keresetű dolgozókat bocsátották el, ami szintén felfelé torzítja a hivatalos bérendexet. A rendszeres átlagkereset csökkent havi alapon, míg a prémiumkifizetések érdemben nem változtak a korábbi évekhez képest.

A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája az előző hónapokhoz hasonlóan magasabb a feldolgozóiparhoz képest. A feldolgozóiparban augusztushoz képest gyorsult a bérdinamika éves alapon 9,8 százalékkal voltak magasabbak a bérek. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 8,5 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 10,2 százalékos növekedést regisztrált a KSH. **A piaci szolgáltató szektor mellett az építőipari bérendex is kétszámjegyű emelkedést mutatott (+10,8 százalék).**

1.3.2. Inflációs folyamatok

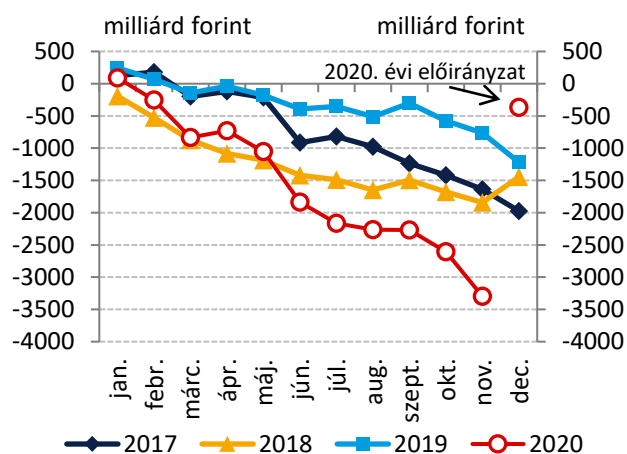
2020 novemberében az éves összevetésben számított infláció 2,7, a maginfláció 3,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,3 százalék volt (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,3 százalékponttal mérséklődött, amit főként az üzemanyagok és szabályozott árak csökkenése magyaráz.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – összességében enyhén emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2020 októberében a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 5,9 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 3,4 százalékkal emelkedtek.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2020 novemberében 694 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 3298 milliárd forintos kumulált első tizenegy havi deficitet eredményezett.

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



Forrás: 2020. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2020 novemberében 694 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 3298 milliárd forintos kumulált első tizenegy havi deficitet eredményezett (9. ábra).

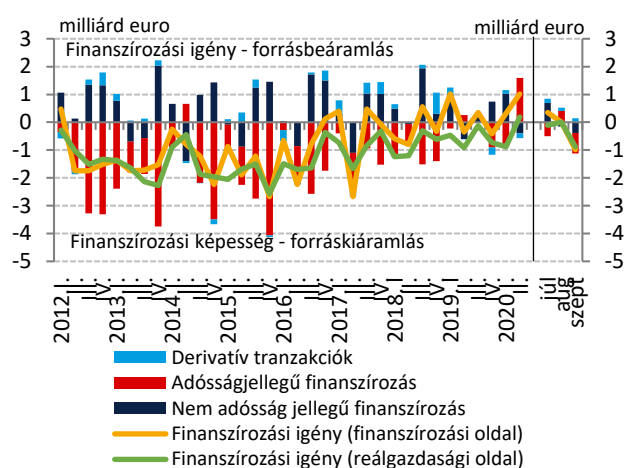
A központi alrendszer bevételei november folyamán mintegy 170 milliárd forinttal maradtak el a 2019-es azonos időszak értékétől, ami elsősorban annak következménye, hogy az elmúlt évihez képest érdemben kevesebb uniós bevétel került elszámolásra.

A központi alrendszer kiadásai a megelőző évinél mintegy 330 milliárd forinttal alakultak magasabban, amely többlet elsősorban az állami vagyonnal kapcsolatos kiadásokhoz és a gyógyító-megelőző ellátásokhoz kapcsolódik. Az uniós programokhoz kapcsolódó kiadások 163 milliárd forintot tettek ki a tárgy hónapban, ami mintegy 60 milliárd forinttal volt magasabb a 2019-es novemberi értékhez képest.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Szeptemberben a folyó fizetési mérleg egyenlege 636 millió eurós többletbe fordult, míg a gazdaság külső finanszírozási képessége 882 millió eurót tett ki. A finanszírozási képesség emelkedésének háttérében elsősorban az áruegyenleg javulása állt. A finanszírozási folyamatokat tekintve a forráskiáramlás nagyobb része a nettó külső adósság csökkenését jelentette, de a nettó közvetlentőke-befektetések is mérséklődtek.

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

Szeptemberben a folyó fizetési mérleg egyenlege a korábbi hónapok hiányát követően 636 millió eurós többletbe fordult, amellyel párhuzamosan a finanszírozási képesség 882 millió euróra emelkedett. A folyó fizetési mérleg növekedését elsősorban a külkereskedelmi egyenleg javulása magyarázta, de a jövedelemegyenleg mérséklődő hiánya is hozzájárult. A külső egyensúlyi pozíció jelentős javulása az áruforgalomhoz volt köthető: az export éves növekedése mellett – amely a nagyobb súlyú ágazatok, ezen belül is leginkább a járműipari termelés felfutására vezethető vissza – az import mérséklődött. A szolgáltatásegyenleg többlete tovább csökkent, amit főként az idegenforgalom alacsony egyenlege magyarázott. Az EU-transzferek felhasználása az előző hónaphoz képest némileg emelkedett, ami a transzferegyenleg enyhe bővülésében tükröződött. Mindezek eredőjeként a gazdaság külső pozíciója jelentősen javult.

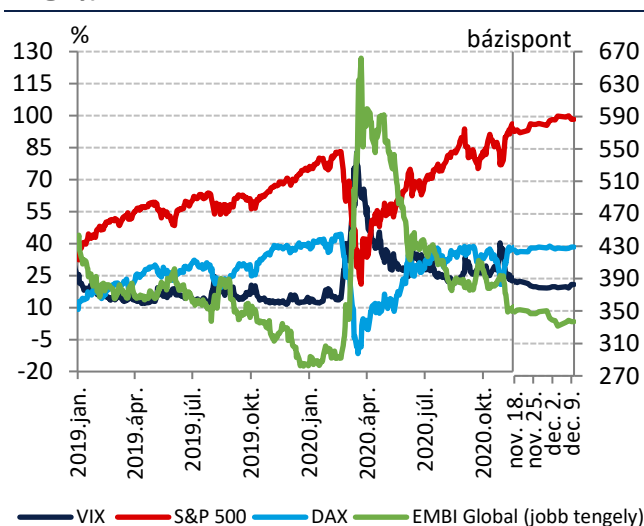
A pénzügyi mérleg adatai alapján szeptemberben a jelentős finanszírozási képességgel összhangban számottevő volt a külső források kiáramlása – ami nagyobb részben a nettó külső adósság csökkenését jelentette, de a nettó közvetlentőke-befektetések is mérséklődtek (10. ábra). Az újrabefektetésből származó FDI-növekedés mellett szeptemberben jelentős volt a tulajdonosi hitelek csökkenése, ami mérséklőleg hatott a nettó FDI-állományra. A gazdaság nettó külső adósságának csökkenéséhez a bankrendszer és a vállalati szektor járult hozzá, a konszolidált államháztartás mutatójának – részben a bankoknak hó végén nyújtott devizalikviditáshoz köthető – emelkedése viszont fékezte azt.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

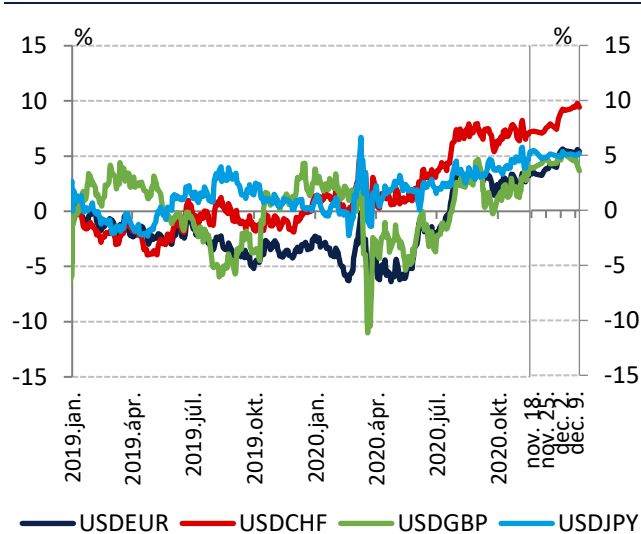
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban javult a globális befektetői hangulat, amelyhez leginkább a koronavírus elleni vakcinák fejlesztésével kapcsolatos kedvező hírek járultak hozzá. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index és az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár is csökkent, így mindkét mutató a február végi (a koronavírus-járvány okozta pénzügyi turbulencia előtti időszak) értékének közelében alakult. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index viszont 5 bázisponttal 48 bázispontra nőtt. A kedvező hangulatban a fejlett és a feltörekvő piaci tőzsdeindexek emelkedtek, a kötvényfelárak csökkentek, a fejlett hosszú hozamok ugyanakkor vegyesen alakultak. A dollár a fejlett és a feltörekvő devizákkal szemben is gyengült, az euróval szembeni árfolyama elérte az 1,2-es szintet, amire legutóbb 2018 áprilisában volt példa. Az olajárak az elmúlt egy hónap folyamán jelentősen emelkedtek.

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



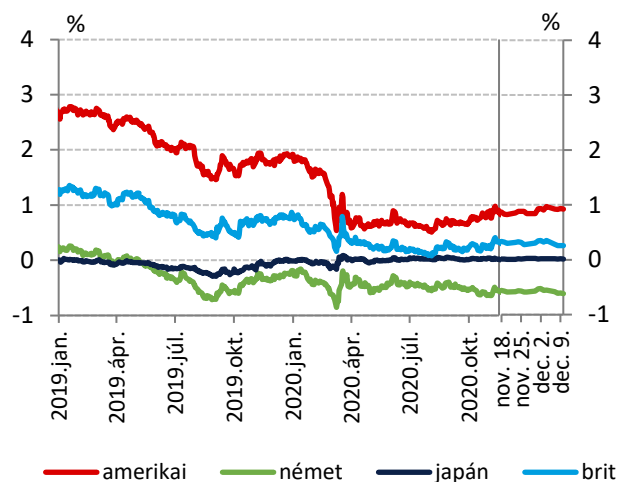
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban javult a pénzügyi hangulat. A piaci szereplők fókuszában a koronavírus elleni vakcináról szóló hírek és a vírus terjedését lassító szigorító intézkedések álltak. A kedvező piaci hangulathoz hozzájárult, hogy a Pfizer-BioNTech által fejlesztett koronavírus elleni vakcina mellett már a Moderna és az AstraZeneca-Oxford vakcinái is sikeresnek bizonyultak a tesztelési folyamat során, 95 és 70 százalékos hatékonyságot mutatva. Nagy-Britanniában pedig már el is kezdődött a lakosság beoltása. A pozitív hangulatot némileg beárnyékolta, hogy több országban újabb szigorító intézkedéseket vezettek be, vagy meghosszabbították a jelenleg érvényben lévő szabályokat.

A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index 0,5 százalékponttal 22,2 százalékra, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 14 bázisponttal 337 bázispontra csökkent. Az időszak végére mindkét mutató értéke a február végi (a koronavírus okozta pénzügyi turbulencia előtti időszak) közelében alakult. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index ugyanakkor 5 bázisponttal 48 bázispontra emelkedett (11. ábra). **Az elmúlt egy hónap során emelkedtek a fejlett és a feltörekvő tőzsdeindexek is, amit nagyrészt a koronavírus elleni vakcináról szóló pozitív hírek okozott: az MSCI fejlett piaci kompozit tőzsdeindexe 2,7, míg a feltörekvő kompozitindexe 4,5 százalékkal nőtt.** A fejlett piacokon a brit tőzsde volt felülteljesítő, a Brexit körüli bizonytalanság ellenére. Ennek oka egyrészt az lehetett, hogy az Egyesült Királyságban kezdődött meg elsőként a vakcinák tömeges felhasználása, másrészt pedig, hogy az angol tőzsdeindex még jóval a válság előtti szintje alatt tartózkodik, ellentétben a többi fejlett index-szel. **A feltörekvő piacokon belül a régió felülteljesítő volt, a lengyel tőzsde 9,5, a magyar 8,5, míg a román 7,7 százalékkal emelkedett. A fejlett devizapiacokon a kockázatvállalási hajlandóság emelkedésével a dollár gyengülése volt a jellemző** (12. ábra). Az amerikai

Forrás: Reuters

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

fizetőeszköz gyengüléséhez hozzájárulhatott az is, hogy a globális alapkezelők átsúlyozták portfólióikat az amerikai részvények árfolyamának meredek emelkedése közepette. A dollár az euróval szemben 1,9 százalékkal, a svájci frankkal szemben 2,4 százalékkal, az angol fonttal szemben 0,9 százalékkal értékelődött le, míg japán yennel szembeni árfolyama nem változott. Az euró-dollár árfolyam így az időszak végére elérte az 1,21-es szintet, amire legutóbb 2018 áprilisában volt példa. A kockázatvállalás felerősödésével a feltörekvő piaci devizák jellemzően számottevően erősödtek a dollárral szemben, a régiós devizák 2-3,5 százalékos erősödést mutattak. Az arany árfolyama az előző kamatdöntés óta 2,3 százalékkal, unciánként 1837 dollárra mérséklődött.

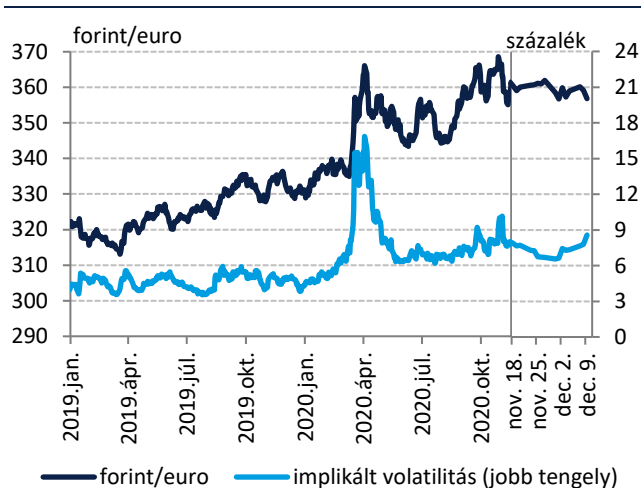
A fejlett kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta vegyesen alakultak (13. ábra). A japán 10 éves hozam 1, a német 4, a brit 6 bázisponttal csökkent, míg az amerikai hozam 6 bázisponttal emelkedett, így az amerikai hozam jelenleg 0,92, a német pedig -0,61 százalék. A német hosszú hozam az időszak első felében a vakcina körüli pozitív hírek következtében emelkedett, ezt követően azonban az újabb szigorítások hatására csökkenni kezdett. Az időszak végi csökkenésben szerepet játszhatott az EKB eszközvásárlási programjának bővítésével kapcsolatos várakozás is. **A feltörekvő országok kötvényhozamai is vegyesen alakultak.** A régiós országokban inkább a hozamok emelkedése volt a jellemző, a hazai 10 éves hozam 3 bázisponttal, a román 10 bázisponttal, a cseh 14 bázisponttal, a lengyel 17 bázisponttal emelkedett.

A legutóbbi kamatdöntés óta az olajárak jelentős emelkedést mutattak. Keresleti oldalon az árak emelkedését főként a vakcina miatt várható gyors gazdasági kilábalás fűtötte. Emellett december elején az OPEC tagállamok megegyeztek, hogy mindössze 500.000 hordóval növelik napi kitermelésüket januártól, fenntartva továbbra is a jelentős termeléskorlátozásokat. Az elmúlt hónap folyamán a Brent ára 12 százalékkal hordónként 48,9 dollárra emelkedett, míg a WTI ára 10 százalékkal 45,6 dollárra nőtt.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

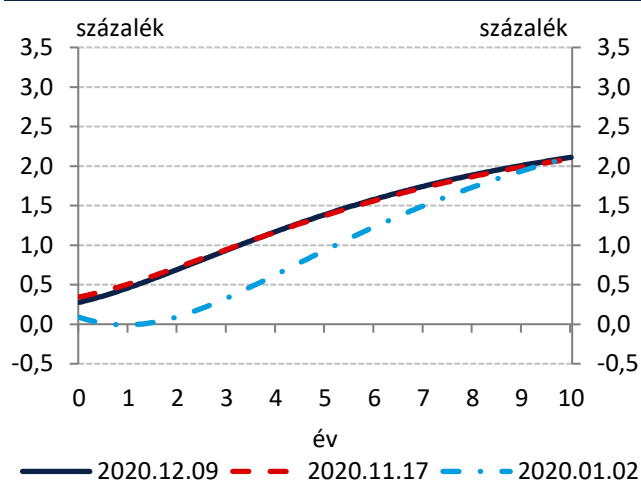
A forint az időszak során összességében kismértékben erősödött az euróval szemben. A régiós devizák az időszak első felében a forinthez és az euróhoz képest is felértékelődtek, míg az időszak második felében a forinttal együtt mozogtak. Az állampapírpiazi hozamgörbe kismértékben meredekebbé vált. Az elmúlt hónap során a diszkont-kincstárjegy és az államkötvény-aukciókat is erős kereslet jellemezte, a hosszabb kötvények aukciós átlaghozama azonban november közepéhez képest kissé emelkedett.

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 novemberi kamatdöntés óta enyhén, kissé több mint 1 százalékkal, a 361-es szintről a 357-es szint alá erősödött (14. ábra). Az időszak első felében a forint a 360-as szint közelében mozgott, majd erősödni tudott. Az EU-s költségvetéssel és helyreállítási alappal kapcsolatos magyar és lengyel vétó körüli viták időszakában azonban gyengült, majd a kompromisszum kialakulásával ismét erődösött. A régiós devizák az időszak első felében erősödtek, majd a forint árfolyamhoz hasonló tendencia mutatkozott, a lengyel zloty végül nagyobb, míg a cseh korona a forinthez hasonló mértékben erősödött az euróval szemben. A román lej relatív szűk sávban mozgott az időszak alatt.

Az állampapír-piaci hozamgörbe kismértékben meredekebbé vált (15. ábra). A hozamgörbe legrövidebb szakaszán 6-7 bázispontos mérséklődés, míg a görbe 1 éves környezetében 4-5 bázispontos csökkenés történt. A hozamgörbe 5 év körüli szakaszán 1 bázispontos, a 10 év körüli szakaszon 2 bázispontos, míg a leghosszabb részen 5-8 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető.

Az elmúlt hónap során a diszkont-kincstárjegy és az államkötvény-aukciókat is többségében erős kereslet jellemezte. Az ÁKK a 3 hónapos kincstárjegyek és a 12 hónapos aukciók esetében is minden alkalommal a meghirdetett mennyiséget értékesítette. A 3 hónapos aukciók átlaghozama a legutóbbi kamatdöntés óta 0,43 százalékról 0,39 százalékra csökkent, míg a 12 hónapos DKJ aukciók átlaghozama 0,58 százalékról 0,47 százalékra mérséklődött. Az államkötvény aukciókat szintén kivétel nélkül erős kereslet jellemezte, így az ÁKK az 5, 7 és 10 éves aukciók esetében rendszerint a meghirdetett mennyiségnél 5-15 milliárd forinttal nagyobb mennyiségben fogadott el ajánlatokat, míg a 3 és 20 éves aukciókon a meghirdetett mennyiséget értékesítette. A legutóbbi aukción a 10 éves papír átlaghozama 2,24 százalék volt, amely a november közepi aukciós átlaghozamhoz képest 10 bázispontos emelkedést jelent. Az 5 éves állampapír esetében 3 bázisponttal 1,55 százalékra emelkedett, a 3 éves papír esetében 15 bázisponttal 1 százalékra mérséklődött az átlaghozam, míg a 20 éves papír esetében a legutóbbi október végi aukcióhoz képest 18 bázisponttal 2,5 százalékra

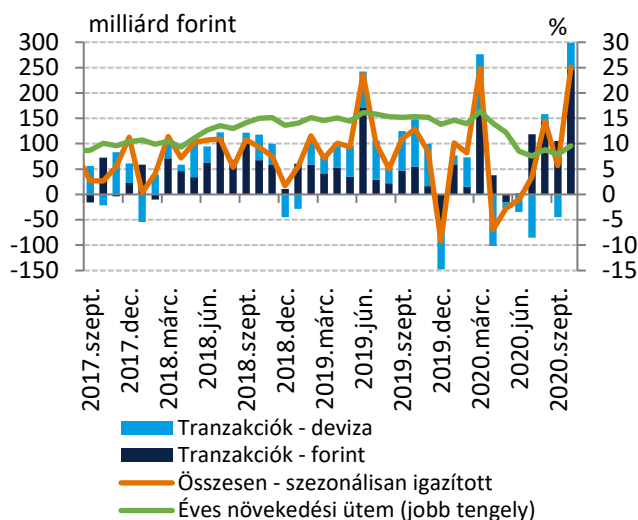
csökkent. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 2 bázisponttal csökkent, így jelenleg 63 bázispont.

A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 21 milliárd forinttal 4511 milliárd forintra bővült, a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya azonban 22,5 százalékról 22,1 százalékra csökkent.

3. Hitelezési feltételek

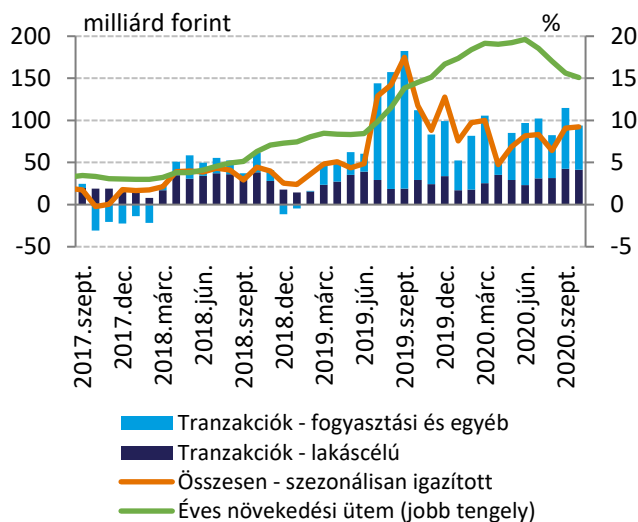
2020 októberében a vállalati hitelállomány közel 300 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 246 milliárd forintos és a devizahitelek 53 milliárd forintos bővülésének következtében. A lakosság hitelállománya 94 milliárd forinttal bővült októberben, az éves növekedési ütem így 15 százalékot ért el.

16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

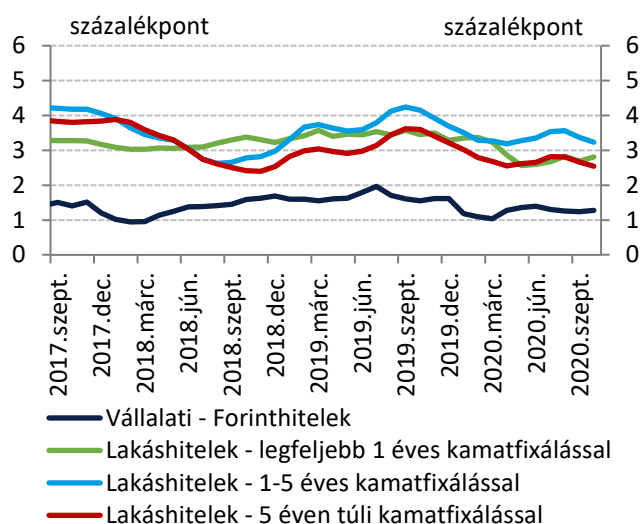


Forrás: MNB

2020 októberében a vállalati hitelállomány közel 300 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 246 milliárd forintos és a devizahitelek 53 milliárd forintos bővülésének következtében (16. ábra). A nagyösszegű egyedi, valamint a kkv-hitelek együttes, jelentősebb havi bővülés miatt az éves növekedési ütem 9,6 százalékra gyorsult az előző havi 7,9 százalékról. A hitelintézetek októberben 394 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteletet, amely 33 százalékkal haladja meg a tavalyi év októberi adatát. A hitelintézetek októberben az NHP konstrukció keretében 197 milliárd forint összegben kötöttek forintszerződéseket társas vállalkozásokkal, amely a teljes vállalati szektor volumenének 50 százalékát teszi ki.

A lakosság hitelállománya 94 milliárd forinttal bővült októberben, az éves növekedési ütem így 15 százalékot ért el (17. ábra). Ennek jelentős része, majdnem 5 százalékpont a moratórium technikai hatásából – azaz az elmaradó törlesztésekből – fakad. Az új hitelkibocsátás 23 százalékkal maradt el a tavaly októberi volumentól, amelyben a koronavírus hatásán túl szerepe van a babaváró hitelek tavalyi, a program elindítását követő hónapokban megfigyelhető magas kibocsátása miatt fellépő bázishatásnak is. A lakáshitel-szerződések volumene megegyezett a 2019. októberi értékkel, a személyi hitelpiac ugyanakkor még mindig jelentősen elmarad a koronavírus megjelenése előtti méretétől. A babaváró kölcsönök és az otthonteremtési programokhoz kötődő hitelek továbbra is támasztják a lakossági hitelezést, a támogatott konstrukciók a kibocsátott volumen több mint harmadát tették ki októberben.

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 októberében 1,28 százalékpont volt, ami 0,04 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára is növekedett a hónap során, és 2,81 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felárai és az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai viszont csökkentek szeptemberhez képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,23 százalékpontot ért el októberben, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 2,55 százalékpont volt.