



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2020. JÚLIUS 21-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2020**  
JÚLIUS

Közzététel időpontja: 2020. augusztus 5. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2020. július 16-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

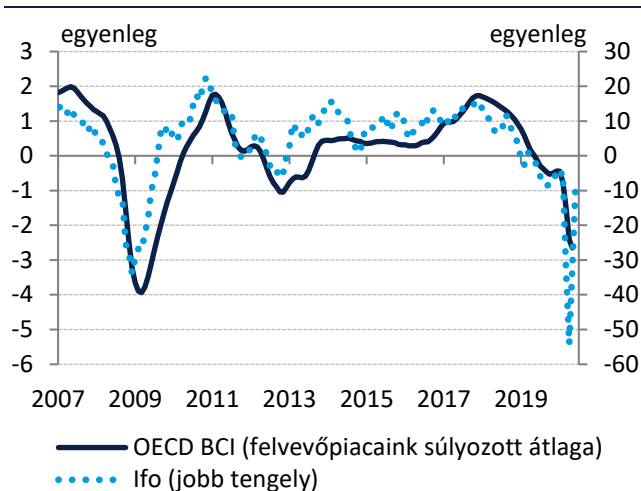
Tartalom .....	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet .....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok .....	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás .....	7
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési 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 gazdasági teljesítmény alakulását az elmúlt időszakban a koronavírus és annak megfékezésére hozott intézkedések határozták meg. A nagy gazdaságok teljesítménye 2020 első negyedében már jellemzően mérséklődött, amit Európában az április-májusi konjunktúraadatok alapján még jelentősebb visszaesés követhet. Számos ország fertőzési görbéje újra emelkedésnek indult.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

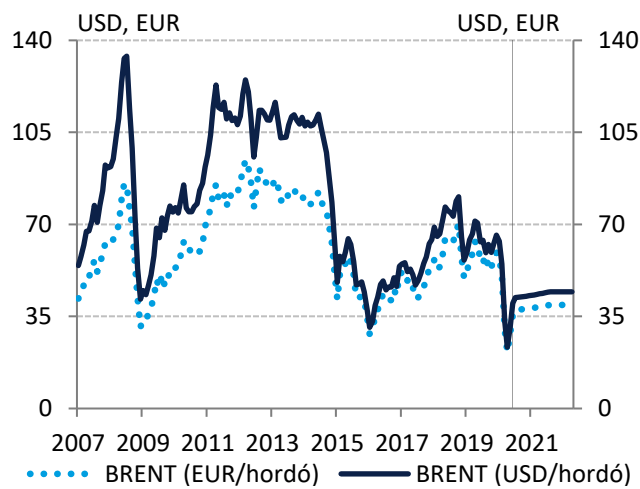
A gazdasági teljesítmény alakulását az elmúlt időszakban a koronavírus és annak megfékezésére hozott intézkedések határozták meg. A járvány a világgazdaságot legyengült állapotban érte, a negatív gazdasági hatások az országok széles körében gyorsan megjelentek. A **globális turizmus március közepén gyakorlatilag leállt**, amit a repülőjáratok számának meredek zuhanása is alátámasztott. **Az elmúlt heteket a légiforgalom esetében fokozatos korrekció jellemezte**, amiben a gazdaságok folyamatos újraindítása mutatkozik meg.

A kínai gazdaság újraindításának következtében az elmúlt hetekben a **kapacitáskihasználtság emelkedett** és a **kínai konjunktúrahangulat javult**, májusban az ipari termelés **4,4 százalékkal bővült éves összevetésben**. A kiskereskedelmi forgalom és a gépjárműregisztrációk száma a január-februári mélypontot követően májusban is javult, de továbbra is elmaradt az egy évvel korábbi értéktől.

Az Egyesült Államokban kezdetben az intézkedések hiánya, majd a meglehetősen **későn hozott lépések** az ország egész területén a vírus gyors terjedését okozták. Az USA-ban az utóbbi időszakban a **fertőzési görbe újra emelkedésnek indult**. **Májusban** az amerikai ipari kibocsátás **15,3 százalékkal mérséklődött** éves összevetésben. A kiskereskedelmi és vendéglátó-ipari értékesítések 2020 májusában **6,1 százalékkal csökkentek** az előző év azonos időszakához képest. Folyamatos mérséklődést követően **június végére a benyújtott új munkanélküli segélykérelmek száma 1,5 millió alá csökkent**. Ezzel összhangban a 16 éven felüliek **munkanélküliségi rátája áprilisban 14,7 százalékon tetőzött, júniusban pedig 11,1 százalékon alakult**.

A **koronavírus** következtében folyamatosan romló gazdasági helyzet **márciusra Európát is elérte**. Az **Egyesült Királyság gazdasági teljesítménye 24,5 százalékkal esett áprilisban** az előző év azonos hónapjához képest. A kiskereskedelmi forgalom májusban **13,1 százalékkal csökkent**. Az **új gépjárműregisztrációk száma közel nullára zuhant áprilisban, míg májusban közel 90 százalékos visszaesést regisztráltak éves összevetésben**. Az EKB júniusi prognózisa szerint az **eurozóna gazdasági teljesítménye 2020 második negyedében** érheti el mélypontját, így az övezet második

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

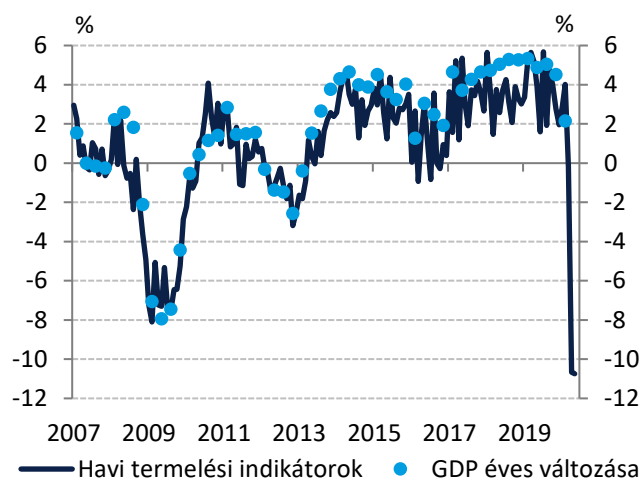
negyedéves GDP-je **13 százalékkal maradhat el az előző év azonos időszakához képest**. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország** ipari termelése májusban is jelentős mértékben (23,8 százalékkal) csökkent éves bázison. A német autóipart az alternatív hajtásláncra való átállás, valamint az uniós szabályozások szigorodása már az elmúlt években is megújulásra kényszerítette. **A koronavírus az autóipar kihívásait tovább erősítette, ami az ágazat helyreállítását lassíthatja**. A német kiskereskedelmi forgalom 3,8 százalékkal növekedett májusban éves alapon, az autóregisztrációk azonban közel 50 százalékkal csökkentek. **A német üzleti hangulat** érdemben javult júniusban.

Az **eurozóna inflációja júniusban 0,3 százalékra emelkedett** így némileg meghaladta az elemzői várakozásokat –, miközben a **maginfláció 0,8 százalékra mérséklődött**. **A Brent nyersolaj világpiaci ára tovább emelkedett az elmúlt időszakban** (2. ábra). A koronavírus-járvány következtében bevezetett korlátozó intézkedések fokozatos feloldásának, illetve az egyes gazdaságok újraindításának köszönhetően nőtt az olaj iránti kereslet. Mindemellett az USA olajkészleteinek vártnál nagyobb csökkenése, illetve az OPEC+ országok rekordnagyságú termelés-visszafogása is az árak emelkedésének irányába mutatott. Előretekintve komoly kockázatként azonosítható azonban a koronavírus járvány esetleges második hullámának következtében megvalósuló kereslet-visszaesés. Az ipari nyersanyagok ára emelkedett, míg a nyers élelmiszerek világpiaci ára enyhén csökkent májusban.

## 1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A koronavírus negatív gazdasági hatásai megmutatkoznak a második negyedéves termelési indikátorokban. 2020 májusában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma az előző év azonos időszakához képest összeségében 134,3 ezer fővel, 4 millió 399 ezer főre mérséklődött. A munkanélküliek száma 215 ezer fő volt, ami 54,8 ezer fővel magasabb, mint 2019 májusában, így a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 4,8 százalékra emelkedett.

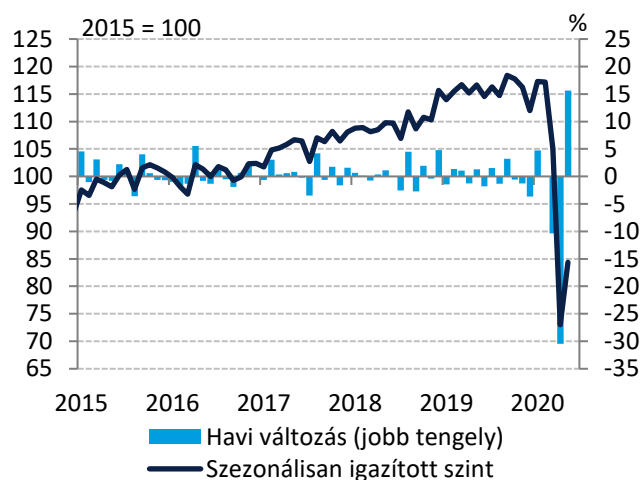
### 3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



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 részletes adatközlése alapján – az előzetes adatközléssel megegyezően – **2020 első negyedévében a bruttó hazai termék 2,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva** (3. ábra), amellyel az ötödik helyet foglalja el az Európai Unió növekedési rangsorában. A nemzetközi összevetésben is kedvező gazdasági teljesítményhez az előző évi kedvező gazdasági teljesítmény áthúzódó hatása is hozzájárult. Az **előző negyedévhez viszonyítva 0,4 százalékkal csökkent** a hazai GDP. A **koronavírus hatásai az első negyedéves adatokban még csak részben mutatkoztak meg**, éves összevetésben továbbra is szinte minden ágazat hozzájárult a növekedéshez.

Az eddig beérkező második negyedéves termelési indikátorokban már tükröződik a koronavírus következtében átmenetileg visszaeső gazdasági teljesítmény. A KSH előzetes adatközlése alapján 2020 májusában **az ipari termelés az előző év azonos időszakához viszonyítva 30,7 százalékkal csökkent**. A termelés az áprilisi mélypontot követően (szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján) **15,6 százalékkal emelkedett** havi alapon (4. ábra). A feldolgozóipari alágak mindegyikében csökkent a termelés volumene. A **legnagyobb súlyt kitevő járműgyártásban kiugróan nagy volt a visszaesés**. A magyar feldolgozóipari BMI a májusi 40,3 pontról 47 pontra emelkedett júniusban.

Az előzetes adatok alapján **2020 májusában az árukvitel euróban számított értéke 28,9 százalékkal, míg az importé 25,5 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva** a KSH adatközlése szerint. Az előző hónaphoz képest a külkereskedelmi forgalmunk jelentősen emelkedett, az export szintje 19,4 százalékkal, míg az importé 8,7 százalékkal volt magasabb. A külkereskedelmi termékforgalom többete 155 millió eurót tett ki, ami az előző év azonos időszakához képest 491 millió eurós csökkenést jelent. **Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 321 millió euróval csökkent éves bázison, így 162 millió eurós hiányt mutatott májusban.**

**2020 májusában 20,1 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 20,3 százalékkal**

**mérséklődött a kibocsátás** szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján. Mindkét építményfőcsoport termelése csökkent: az épületeké 24 százalékkal, míg az egyéb építményeké 15,6 százalékkal, éves összehasonlításban. A megkötött új szerződések volumene 7,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 14,5 százalékkal elmaradt a 2019. május végi értéktől.

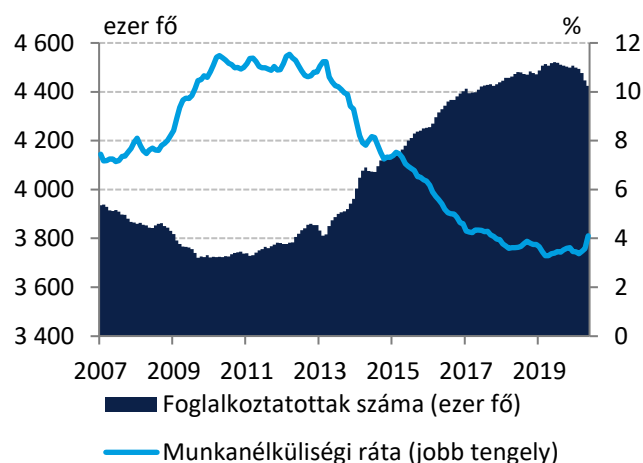
Májusban a **kiskereskedelmi értékesítések volumene** (gépjármű- és alkatrész-értékesítésekkel együtt) **a szezonális és naptárhatástól megtisztított adatok szerint 3,2 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A járványügyi veszélyhelyzet során bevezetett korlátozások oldódása leginkább a nem-élelmiszerüzletek forgalmára volt hatással.** A forgalom a csomagküldő és internetes kiskereskedelem, valamint az iparcikk jellegű vegyes üzletek esetében nőtt jelentősen, míg az élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelem, illetve a bűtor és műszaki cikkek kereskedelme enyhén tudott emelkedni, az összes többi termékcsoport értékesítése az áprilisinál mérsékeltebb visszaesést mutat. A tartós termékek csoportja iránti kereslet változatlanul elmarad tavalyi szintjétől. A lakosság mozgását korlátozó intézkedések feloldása ellenére az üzemanyagfogyasztás továbbra is jelentősen mérséklődött tavalyi szintjéhez képest. Ezen felül a gépjármű- és járműalkatrész eladás, valamint az új gépjárműregisztrációk száma is csökkent májusban, éves bázison.

A kijárási korlátozásokkal és határozatokkal összhangban drasztikus visszaesést mutatott a vendégforgalom májusban. **Az előző évhez viszonyítva 93 százalékkal csökkent a hazai kereskedelmi szálláshelyek vendégforgalma.**

#### 1.2.2. Foglalkoztatás

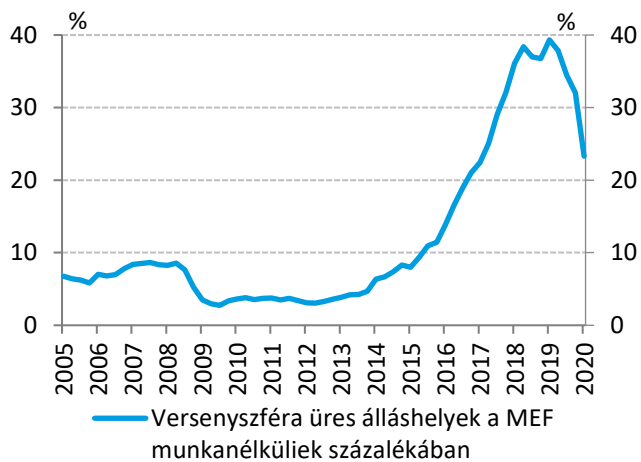
A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján **2020 májusában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma az előző év azonos időszakához képest összeségében 134,3 ezer fővel, 4 millió 399 ezer főre mérséklődött** (5. ábra). A munkanélküliek száma 215 ezer fő volt, ami 54,8 ezer fővel magasabb, mint 2019 májusában, így **a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 4,8 százalékra emelkedett.** A MEF módszertana szerint **áprilishoz képest májusban az inaktívok száma 59 ezer fővel csökkent, közülük 31 ezer fő foglalkoztatottként, 28 ezer fő munkanélküliként került besorolásra.** A kijárási korlátozások feloldását követően a 28 ezer munkanélküli annak ellenére, hogy aktívan keresett munkát, és 2 héten belül munkába is tudott volna állni, nem tudott elhelyezkedni, így a nemzetközi standard módszertan

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

alapján munkanélküliként kerültek nyilvántartásra. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2020 májusában 363,3 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon, 110 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában.

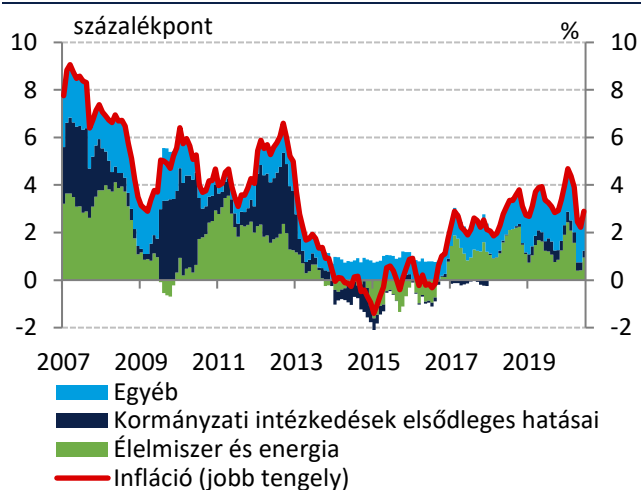
2020 első negyedévében az üres álláshelyek száma alapján **az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése**. A csökkenés a feldolgozóipar mellett elsősorban a kereskedelem, az ingatlanügyletek, a szakmai és adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység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



### 1.3. Infláció és bérek

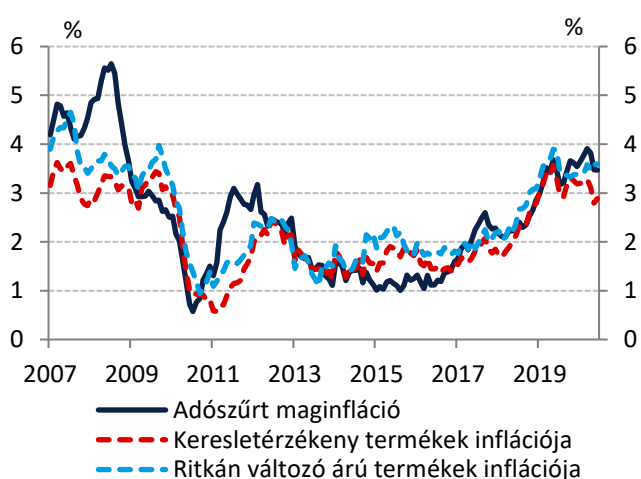
2020 júniusában az éves összevetésben számított infláció 2,9, a maginfláció 4,0, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,5 százalékos értéket mutatott. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink közül a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja lényegében nem változott az előző hónaphoz képest. 2020 áprilisában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 7,7 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset havi emelkedése meghaladta az előző években regisztrált mértéket, míg a prémiumkifizetések az előző évhez hasonlóan 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 áprilisában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 7,7 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A rendszeres átlagkereset havi emelkedése meghaladta az előző években regisztrált mértéket, míg a prémiumkifizetések az előző évhez hasonlóan alakultak. **A versenyszférán belül a bérdinamika erős változékonyságot mutatott. A feldolgozóiparban gyakorlatilag nem volt béremelés,** viszont a piaci szolgáltató szektorban 10 százalék feletti növekedést regisztrált a KSH. A koronavírus-járvány gazdasági következményei az áprilisi hónapot már teljes egészében érintették. Az egyik legérintettebb ágazatban, a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás ágazatban (2,2 százalékkal), továbbá a kisebb ipari ágazatokban (bányászat, villamosenergia) csökkentek az átlagkeresetek. A legmagasabb bérnövekedést az egészségügyben (15,5 százalék), az építőiparban (12,2 százalék) és a kereskedelemben (11,1 százalék) regisztrálta a KSH.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

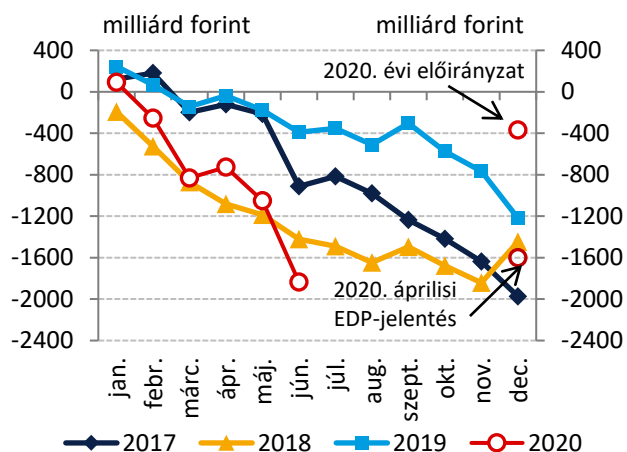
**2020 júniusában az éves összevetésben számított infláció 2,9 százalékos, a maginfláció 4,0 százalékos, az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalékos volt (7. ábra).** Az előző hónaphoz képest az infláció 0,7 százalékponttal nőtt, míg a maginfláció nem változott. Az infláció emelkedését elsősorban az üzemanyagok árindexének részben bázishatás miatt bekövetkező növekedése magyarázza. Az adószűrt maginfláción belül a piaci szolgáltatások inflációja 4,8 százalékról 4,7 százalékra mérséklődött, míg az iparcikkek árindexe továbbra is alacsonyan, 1 százalék alatt alakul. A feldolgozott élelmiszerek inflációja a májusi értékéről júniusban tovább csökkent, és 6,1 százalékos alakult.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink közül **a keresletérzékeny termékek árindexe, valamint a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja is lényegében változatlan maradt az előző hónaphoz képest (8. ábra).** 2020 májusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 7,1 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 5,5 százalékkal emelkedtek.

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2020 júniusában 785 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az év elejétől kumulált hiány 2020 június végére 1837 milliárd forintra emelkedett. A tavalyi évhez képest magasabb júniusi pénzforgalmi hiány elsősorban a gazdaságvédelmi intézkedésekhez, az egészségügyi és egészségügyben dolgozókat érintő egyszeri juttatáshoz, az uniós támogatások megelőlegezéséhez, valamint az adóbevételek mérséklődéséhez köthető.

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 júniusában 785 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az év elejétől kumulált hiány 2020 június végére 1837 milliárd forintra emelkedett (9. ábra).

A **költségvetés bevételei 2020 júniusában** 83 milliárd forinttal maradtak el az egy évvel korábbitól. Az adóbevételek 5 százalékos visszaesést mutatnak az előző év azonos időszakához képest, ami részben a gazdaságvédelmi intézkedésekből, részben a vírus okozta gazdasági lassulásból adódik. A bruttó áfabevételek 10 százalékkal, a jövedéki adóbevételek 4 százalékkal, a szociális hozzájárulási adó- és járulékbévételek 10 százalékkal, míg az sja bevételek 7 százalékkal csökkentek az előző év júniusához képest.

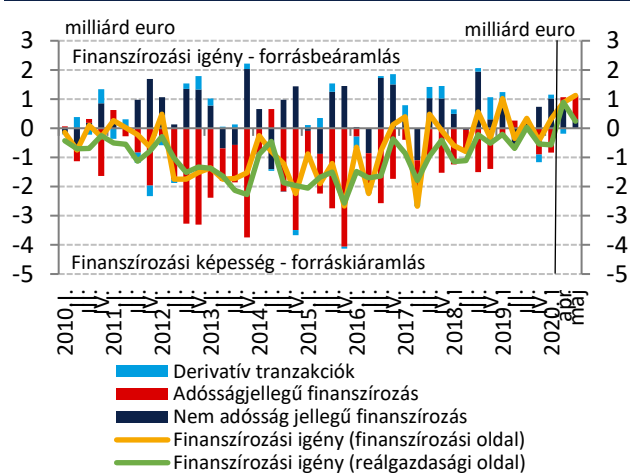
A **központi alrendszer kiadásai** 489 milliárd forinttal voltak magasabbak 2019 azonos időszakához képest. A kiadások emelkedése a gazdaságvédelmi intézkedések beindulásához, illetve a veszélyhelyzet során nyújtott többletmunkájuk elismeréseként az egészségügyi és egészségügyben dolgozókat érintő egyszeri rendkívüli juttatáshoz köthető.

Az első negyedév végén a **költségvetés eredményszemléletű egyenlege** a GDP -1,5 százaléka volt a KSH kormányzati szektor első negyedéves egyenlegére vonatkozó adatközlése szerint, míg a bruttó államadósság a GDP 66,6 százalékát tette ki az MNB pénzügyi számla adatai alapján.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Májusban a külső finanszírozási igény 237 millió eurót, a folyó fizetési mérleg hiánya 412 millió eurót tett ki. A külső egyensúlyi mutatók havi összevetésben javultak, amelynek háttérében elsősorban az export importot meghaladó növekedése állt. A finanszírozási folyamatokat tekintve a tőkebeáramlás nagyrészt a gazdaság nettó külső adósságának bővüléséhez kötődött, de érdemben nőttek a nettó közvetlentőke-befektetések is.

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

**Májusban a gazdaság külső finanszírozási igénye 237 millió eurót, míg a folyó fizetési mérleg hiánya 412 millió eurót tett ki.** Az áruegyenleg hiányának számottevő csökkenése az export importot meghaladó bővülésével volt összefüggésben, amit az ipari termelés előző hónaphoz képest érdemi javulása magyarázott. Az importot a járvány elleni védekezés kiadásai növelték. A szolgáltatásegyenleg többete az előző hónaphoz hasonló alacsony értéken alakult. Mindeközben az EU transzferek felhasználása májusban is pozitívan járult hozzá az ország finanszírozási képességéhez (10. ábra). Az előzetes adatok alapján a jövedelemegyenleg hiánya az előző év azonos időszakához képest érdemben csökkent.

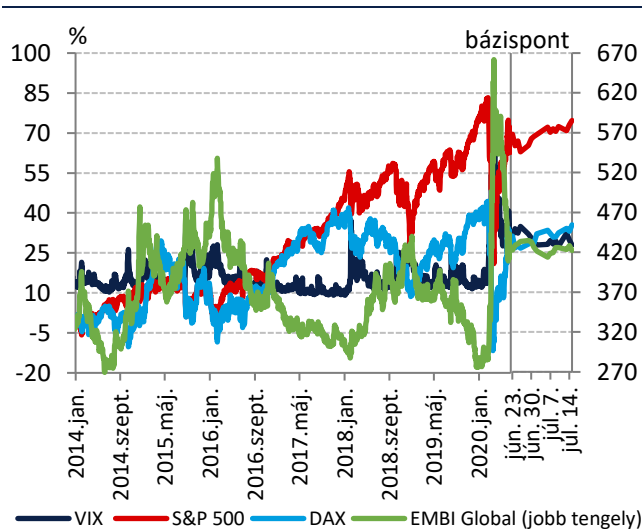
**A pénzügyi mérleg adatai alapján májusban a közvetlentőke-befektetések és a gazdaság adósságjellegű forrásai is bővültek.** A finanszírozási oldal szerinti több mint 1,1 milliárd eurót kitevő finanszírozási igény részben a közvetlentőke befektetések közel 500 millió eurós beáramlásához volt köthető, a külföldi tulajdonú vállalatok ilyenkor szokásos osztalékfizetéseire. A gazdaság nettó külső adóssága döntően a bankrendszerhez köthetően emelkedett, míg az állam mutatója a devizatartalék bővüléséből és a tartozások mérséklődéséből adódóan csökkent.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

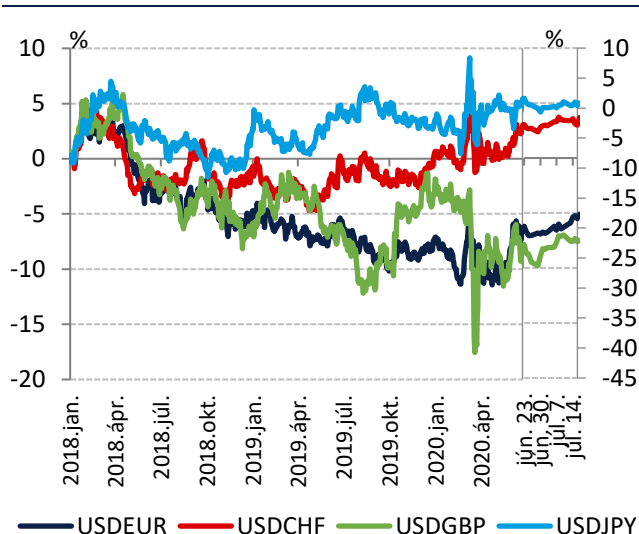
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban változóképpen alakult a globális befektetői hangulat, miközben a globális kockázati mutatók továbbra is magas szinten állnak. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index és a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index mérséklődött. A fejlett devizapiacokon a dollár gyengülése volt jellemző. Az olajárak tovább emelkedtek. A feltörekvő piacokon Kína került a befektetői figyelem középpontjába, miután az amerikai-kínai konfliktus ismét kiéleződött.

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.

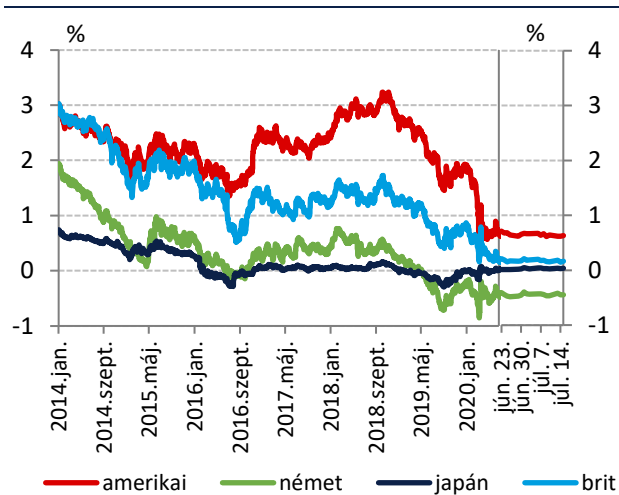
Forrás: Reuters

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban változóképpen alakult a befektetői hangulat, miközben a globális kockázati mutatók továbbra is magas szinten állnak. A kedvezőbbé váló befektetői hangulatot támogatta a koronavírus járvánnyal kapcsolatos befektetői aggodalmak mérséklődése, illetve a vakcina fejlesztéséről érkező pozitív hírek. Az elmúlt hónapban megjelent makrogazdasági indikátorok is inkább pozitív meglepetést okoztak a befektetői várakozásokhoz képest, bár abszolút értékük jellemzően még így is kedvezőtlen. A tőzsdeindexek a kedvező hangulatban tovább korrigálták a koronavírus-válságban elszenvedett esésüket, míg a fejlett hosszú állampapír hozamok enyhén csökkentek. Az olajárak a globális kereslet erősödésével 1-2 százalékkal emelkedtek annak ellenére, hogy az OPEC+ tárgyalásokba kezdett a kitermeléskorlátozás mérséklését illetően, majd az időszak végén elfogadta azt.

A részvénypiaci volatilitást mérő VIX index értéke 3 százalékponttal 29 százalékra csökkent, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 7 bázisponttal 47 bázispontra mérséklődött (11. ábra). Az elmúlt hónapokban látott emelkedés folytatódott a fejlett tőzsdeindexek esetében, amelyek 2-3 százalékkal növekedtek, miközben a feltörekvő MSCI kompozitindex nagyobb mértékben, 5 százalékkal emelkedett. Utóbbi főként a kínai tőzsdén tapasztalható jelentős, több mint 8 százalékos ugráshoz volt köthető, amelyet később kormányzati intézkedésekkel is igyekeztek csillapítani a túlfűtöttség elkerülése érdekében. A fejlett devizapiacokon a csökkenő volatilitás mellett a dollár gyengülése volt jellemző, ami szintén a kockázati étvágy emelkedését tükrözi. A dollár az euróval szemben mintegy 0,9 százalékkal, míg a brit fonttal szemben 0,3 százalékkal értékelődött le (12. ábra). Az arany árfolyama továbbra is óvatos befektetői magatartásra utal, mivel 2 százalékkal tovább emelkedett az időszak során, így jelenleg 1807 dollár/uncia szinten áll.

A fejlett kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta enyhén csökkentek. Az amerikai 10 éves hozam 9, a német pedig 4 bázisponttal csökkent, rendre 0,62, illetve -0,45

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

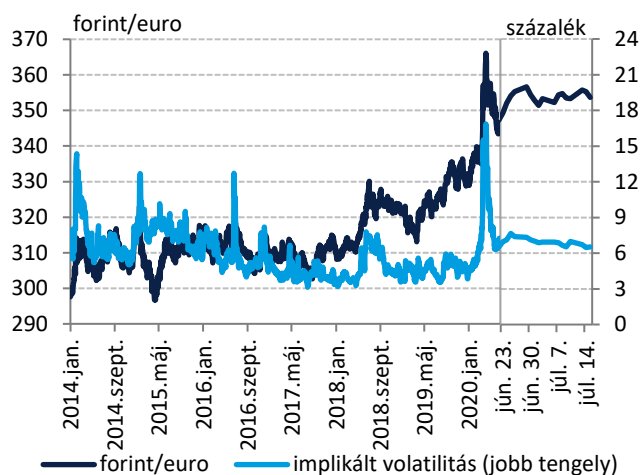
százalékra (13. ábra). **A feltörekvő országok kötvényhozamai vegyesen alakultak.** A régióban a hazai 10 éves hozam 32 bázisponttal, a román 15 bázisponttal, a cseh 10 bázisponttal emelkedett, míg a lengyel 2 bázispontot csökkent. Nagyobb csökkenés volt megfigyelhető a fülöp-szigeteki (-65 bázispont) és a brazil (-56 bázispont) hozamban.

**A feltörekvő piaci országok közül kiemelkedő figyelmet kapott Kína az elmúlt hónapban, mivel az amerikai-kínai konfliktus újra felerősödött.** Az USA megszüntette Hongkong különleges státuszát, illetve szankciókat helyezett kilátásba magas rangú kínai tisztségviselőkkel szemben, miután Kína szigorította a nemzetbiztonsági szabályozást Hongkongban. Ezek a lépések a hongkongi gazdaságot negatívan érinthetik, amely a koronavírussal kapcsolatos lezárások és a korábbi tüntetések miatt már korábban is alulteljesített. Az amerikai lépésekre Kína válaszlépéseket helyezett kilátásba, amelyek tovább élezhetik majd a diplomáciai konfliktust a két ország között. A kínai részvénypiac ezzel párhuzamosan erősen emelkedett, és a pár nap alatt végbement 16 százalékos tőzsdeindex növekedés a túlfűtöttség jeleit kezdte mutatni, amelynek mérséklésére a kínai kormány utasította az állami alapokat, hogy építsenek le részvényállományukból és hűtsék a részvénypiaci emelkedést. Összességében a sanghaji tőzsdeindex 8 százalékkal, a shenzeni tőzsdeindex 10 százalékkal növekedett.

## 2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

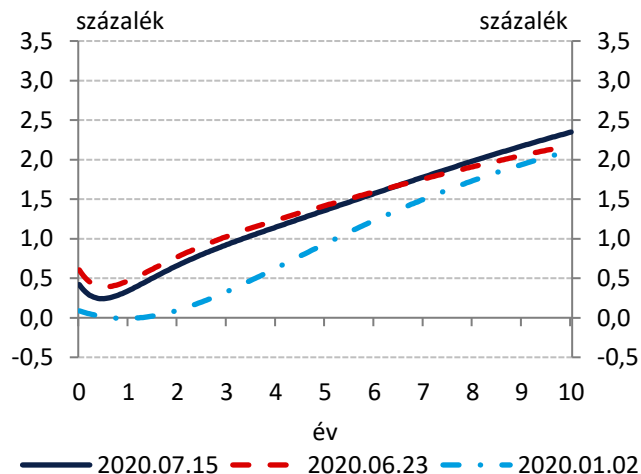
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során a feltörekvő piaci devizákhoz hasonlóan a forint gyengülést mutatott az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamok az 5 éves lejáratokig mérséklődtek, míg a hosszabb, különösen a 10 év feletti lejáratokon emelkedtek. Az állampapírpiazi aukciókon erős volt a kereslet, a hosszabb lejáratokon a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el az ÁKK.

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 1,3 százalékkal, a 349,2-es szintről 353,6-ig gyengült az időszak elején romló globális környezetben, ami a kamatcsökkentés és a negyedév végi mérlegalkalmazkodás időszakában nagyobb mértékű volt a régiós devizák gyengülésénél (14. ábra). A régiós devizák közül a cseh korona 0,2 százalékkal, a lengyel zloty 0,6 százalékkal gyengült az euróval szemben, míg a román lej lényegében nem változott.

Az állampapírpiazi hozamgörbe meredekebbé vált (15. ábra). A hozamgörbe 1-3 éves szakaszán 10-13 bázispontos, a középső szakaszon 1-10 bázispontos csökkenés, míg a hosszú szakaszon 1-15 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető az elmúlt időszakban. A rövid állampapírpiazi hozamok csökkenése és a hosszú hozamok emelkedése következtében a hozamgörbe meredeksége nőtt.

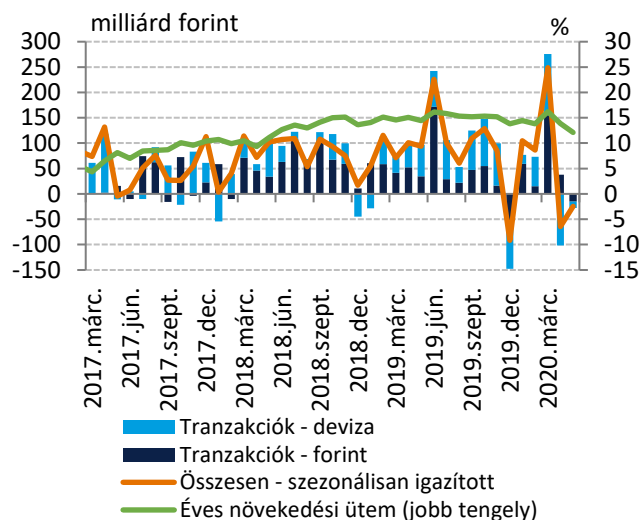
Az elmúlt hónap során a diszkont kincstárjegy- és államkötvény-aukciók esetében is erős volt a kereslet. A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek aukcióin a jelentős kereslet ellenére sem fogadott el a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget az adósságkezelő. A 3 hónapos aukciók átlaghozama 0,49 százalékról 0,25 százalékra csökkent, a 12 hónapos DKJ aukción pedig 0,42 százalékról 0,36 százalékra mérséklődött. A 3 és 5 éves lejáratú állampapírok esetében is erős volt a kereslet, az 5 éves aukciók esetében az ÁKK több alkalommal is a meghirdetettnél nagyobb mennyiségben fogadott el ajánlatot. A 10 éves papír aukciós átlaghozama 2,42 százalék volt, amely az előző időszak utolsó aukciós átlaghozamához képest 11 bázispont emelkedést jelentett. Az 5 éves állampapír esetében 15 bázisponttal 1,43 százalékra emelkedett az aukciós átlaghozam, míg a 3 éves papír esetében 9 bázisponttal 1,03 százalékra emelkedett. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 1 bázisponttal csökkent, így jelenleg 73 bázispont.

A külföldiek forint állampapír-állománya csökkent. A nem rezidensek kezében lévő állomány 30 milliárd forinttal 4349 milliárd forintra csökkent, ennek ellenére az időszak végén a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya 23,12 százalékról 23,25 százalékra emelkedett.

### 3. Hitelezési feltételek

2020 májusában a vállalati hitelállomány 28 milliárd forinttal mérséklődött a forinthitelek állományának 15 milliárd forintos és a devizahitelek állományának közel 13 milliárd forintos csökkenése eredményeként. A háztartási hitelek állománya éves alapon 19 százalékot meghaladóan bővült május végéig, részben a fizetési moratórium miatt kieső törlesztések technikai hatásának, részben az izolációs korlátozó intézkedések feloldásának következtében.

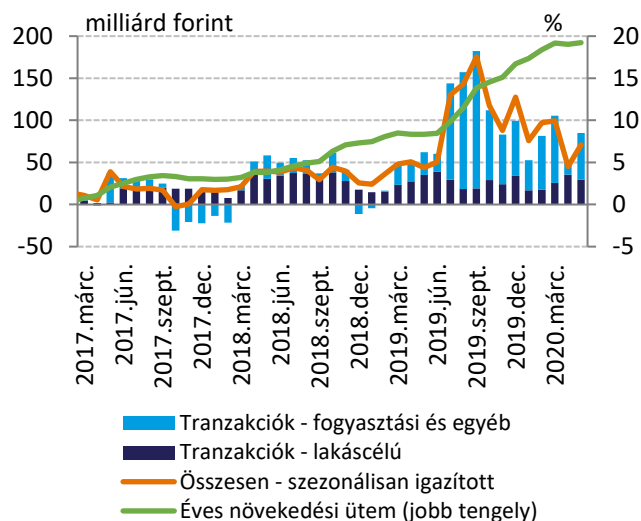
16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

**2020 májusában a vállalati hitelállomány 28 milliárd forinttal mérséklődött a forinthitelek állományának 15 milliárd forintos és a devizahitelek állományának közel 13 milliárd forintos csökkenése eredményeként.** Ennek hatására az éves növekedési ütem 12 százalék közelébe mérséklődött (16. ábra). Ugyanakkor az új kibocsátások tekintetében májusban már élénkülés volt megfigyelhető, a hitelintézetek 207 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely 40 százalékkal meghaladta az előző év azonos időszakát (és másfélszerese az áprilisi értéknek). A hitelintézetek az NHP konstrukciók keretében 38 milliárd forint összegben kötöttek forintszerződéseket társas vállalkozásokkal, amely a teljes vállalati szektor beruházási célú forinthiteleinek közel 60 százalékát, míg a kkv-szektor forint beruházási hitelei tekintetében gyakorlatilag a teljes havi volument jelentette.

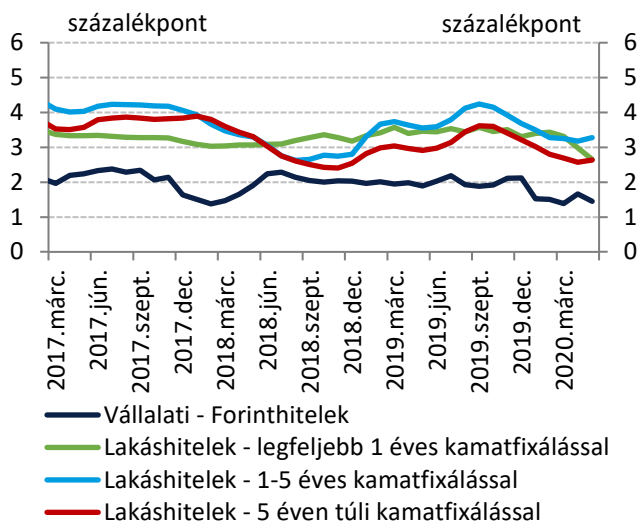
17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

**A háztartási hitelek állománya éves alapon 19 százalékot meghaladóan bővült május végéig (17. ábra), részben a fizetési moratórium miatt kieső törlesztések technikai hatásának, részben az izolációs korlátozó intézkedések feloldásának következtében.** A visszafogott gazdasági aktivitás és a koronavírus hatására megnövekedett banki óvatosság miatt ugyanakkor mind a lakáshitelek, mind a személyi kölcsönök havi új kibocsátása csökkent éves összevetésben. Az államilag támogatott hitelprogramok iránt a romló gazdasági környezet ellenére is erőteljes kereslet mutatkozik, ami támaszt adhat a háztartási hitelezésnek.

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 forintbitelek simított kamatfelára 2020. májusban 1,45 százalékpont volt, ami 0,17 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 2,65 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek és az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai is enyhén növekedtek áprilishoz képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,28 százalékpontot ért el májusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 2,63 százalékpont volt.