



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2020. MÁJUS 26-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2020
MÁJUS

Közzététel időpontja: 2020. június 10. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2020. május 20-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

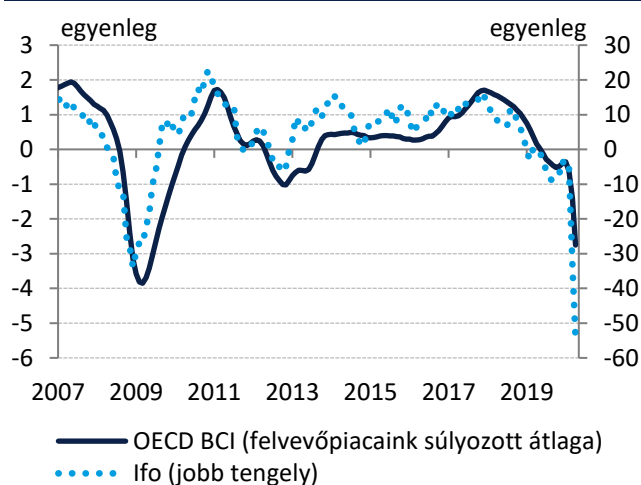
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	7
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	10
1.5. 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

Kínában az első negyedév 6,8 százalékos GDP-csökkenése az elmúlt 50 év legnagyobb visszaesése, azonban áprilisban a gazdasági folyamatok már normalizálódást mutattak. Az amerikai gazdaság az első negyedévben az előzetes adatok alapján csupán 0,3 százalékkal nőtt (ugyanakkor éves alapon 4,8 százalékos visszaesést mutatott), míg az eurozónában 3,2, az Európai Unió egészében pedig 2,6 százalékos csökkenés volt megfigyelhető az előző év azonos időszakához viszonyítva. Áprilisban az amerikai ipari termelés 15 százalékot, a kiskereskedelmi értékesítések pedig 21,6 százalékot estek éves bázison. Továbbra is nagy a bizonytalanság, ugyanakkor az országok egyre jelentősebb hányada fontolgatja a korlátozások enyhítését és a gazdaságok újraindítását.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

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

A járvány kitörésével **Kínában jelentkeztek először a koronavírus gazdasági hatásai**. A karantén, az üzletbezárások és a gyárleállások következtében a kínai gazdaság teljesítménye érdemben visszaesett. **2020 első negyedévében a kínai GDP 6,8 százalékkal mérséklődött** az előző év azonos időszakához képest, ami az elmúlt 50 év legnagyobb visszaesése. A gazdaság újraindítása következtében a kínai feldolgozóipari konjunktúrahangulat javult, **áprilisban az ipari termelés 3,9 százalékkal bővült éves összehasonlításban**. A járműértékesítések a márciusi jelentős visszaesést (43,3 százalék) követően áprilisban 4,4 százalékkal bővültek éves alapon, azonban ezzel együtt is a kínai járműeladások érdemi mérséklődése várható 2020 egészére vonatkozóan.

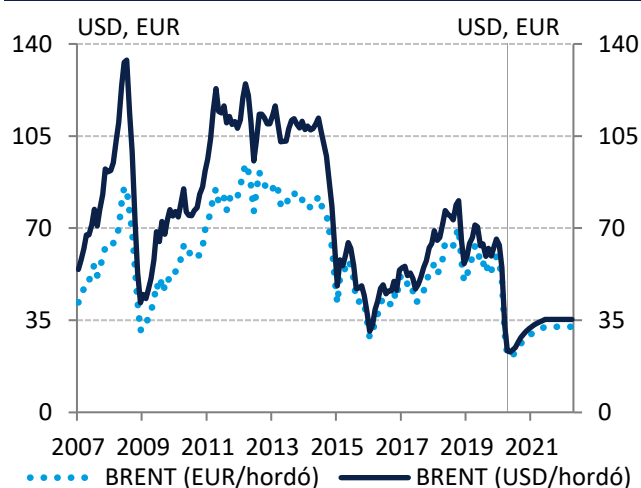
2020 első negyedévében az amerikai GDP csupán 0,3 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Áprilisban az amerikai ipari kibocsátás – az index 101 éves történelmének legnagyobb havi esését produkálva – 11,2 százalékot zsugorodott (a feldolgozóipar 13,7 százalékot, ezen belül az autó- és autóalkatrész-gyártás több, mint 70 százalékot esett) az előző hónaphoz képest. **Éves bázison az amerikai ipari termelés 15 százalékkal mérséklődött**. Előzetes becslések szerint az USA **kiskereskedelmi és vendéglátó-ipari értékesítések** 2020 áprilisában 16,4 százalékos csökkenést mutattak az előző hónaphoz képest szezonálisan és munkanaphatással igazítva, valamint **21,6 százalékos csökkenést éves bázison**. A május 9-ével záruló héten 2,981 millió új munkanélküliségly-kérelmet

nyújtottak be az USA-ban, amivel a március 21-ével záruló hét óta összesen 36,5 millió új segélykérelem érkezett be az illetékes szervekhez.

Az eurozónában 3,2, míg az EU-ban 2,6 százalékos GDP csökkenés volt megfigyelhető az előző év azonos időszakához viszonyítva. A német gazdasági kilátásokat megragadó lfo várakozások indexe áprilisban tovább zuhant (1. ábra). **A koronavírus globális elterjedése előtt is visszafogott európai konjunktúrát a járvány hatásai tovább rontották,** a recesszióból való gyors kilábalást a magas adósságszintek, a strukturális gyengeségek, a merev intézményrendszer és a sérülékeny bankrendszer is nehezítheti. Pozitív jel, **hogy április közepére-május elejére a legfontosabb exportpartnereink többségében a járványgörbék csökkenő szakaszba léptek.** Ezzel párhuzamosan egyes országok elkezdtek lazítani a korlátozási intézkedéseken.

A járvány elleni korlátozások enyhítése több régióban is megkezdődött. Ausztria április 14-én engedélyezte a kisebb, 400 négyzetméter alatti üzletek kinyitását, míg Csehország és Szlovákia megszüntette az utazási korlátozásokat. **Április 20-ától Németországban** a legtöbb tartományban megnyithattak a 800 m²-nél kisebb üzletek. A járványban legerősebben érintett Spanyolországban, Olaszországban és az Egyesült Királyságban május 11-től kezdték el feloldani a különböző járványvédelmi intézkedéseket – utóbbiban egyelőre ez kimerült a kijárási korlátozások enyhe lazításában. Május elejétől már az Egyesült Államok 15 államában nincs érvényben kijárási tilalom.

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



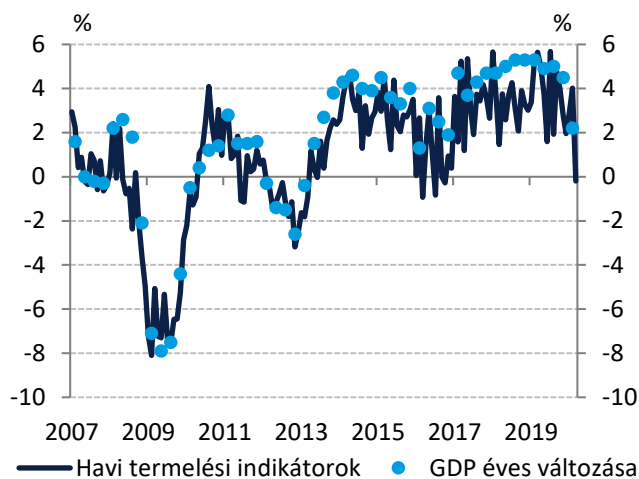
Forrás: Bloomberg

Áprilisban az eurozónában mért inflációs mutatók az előzetes adatok alapján – az elemzői várakozásoknál kisebb mértékben – mérséklődtek, amelyhez az üzemanyagárak csökkenése is hozzájárult. Így az infláció 0,3, míg a maginfláció 0,9 százalék volt. **A Brent nyersolaj világpiaci ára változékonyságban alakult az elmúlt időszakban** (2. ábra). Április folyamán a szaúdiak jelentős mértékben növelték kőolajkínálatukat, ami az olajárak jelentős csökkenéséhez vezetett. A május elsejétől kezdődő termelés-csökkentés életbe lépésétől azonban emelkedni kezdett a Brent nyersolaj ára, és május közepén 30 dollár/hordó közelében alakult. Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára egyaránt csökkent áprilisban.

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2020 első negyedében a bruttó hazai termék 2,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A koronavírus hatásai megjelentek az ipari és építőipari termelés márciusi visszaesésében, illetve a kiskereskedelmi forgalom alakulásában is. Az élelmiszer- és gyógyszerértékesítés dinamikusan bővült, míg a tartós termékek forgalma jelentősen visszaesett. 2020 első negyedében a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 0,7 százalékkal csökkent éves összevetésben. Az állástalanokká válók túlnyomó többsége nem a munkanélküliek, hanem az inaktívak számát növelte, így a szezonálisan igazított munkanélküiségi ráta enyhén emelkedett, 3,6 százalék volt az első negyedében.

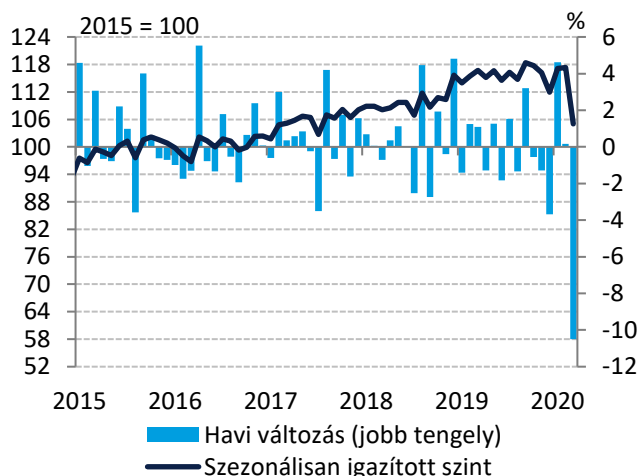
3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



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

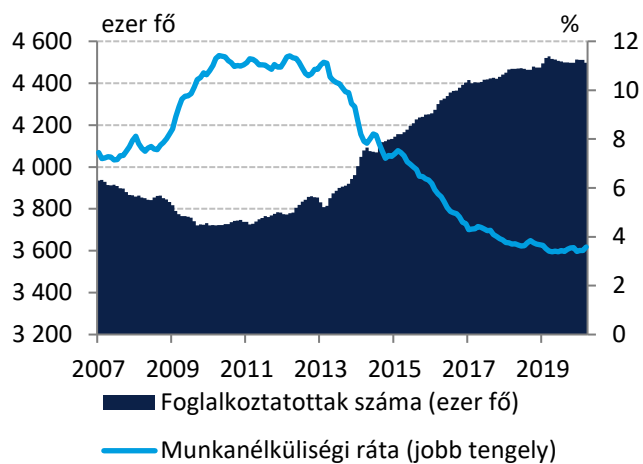
1.2.1. Gazdasági növekedés

A KSH előzetes adatközlése alapján **2020 első negyedében a bruttó hazai termék 2,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva** (3. ábra), amellyel a jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján a negyedik helyet foglalja el az Európai Unió növekedési rangsorában. **Az előző negyedévhez viszonyítva azonban 0,4 százalékkal csökkent a hazai GDP.** Az első negyedév nemzetközi összevetésben is erős hazai GDP-növekedését a tavalyi gazdasági bővülésből fakadó jelentős áthúzó hatása is támogatta. **Hazánk gazdasági növekedése meghaladta mind az eurozóna (-3,2 százalék), mind az Európai Unió növekedési ütemét,** így a reál gazdasági konvergencia érdemben növekedett 2020 első negyedében.

2020 márciusában **az ipari termelés az előző év azonos időszakához viszonyítva 5,6 százalékkal,** míg a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján 10,0 százalékkal csökkent (4. ábra). A termelés **az előző hónapoz viszonyítva 10,4 százalékkal mérséklődött,** így a termelés 2017 közepe óta nem látott szintre esett vissza. **A termelés a feldolgozóipari ágazatokban eltérően alakult. A legnagyobb súlyt kitevő járműgyártásban – összhangban a március közepétől bejelentett gyárleállásokkal – éves összehasonlításban 19,8 százalékkal csökkent a termelés szintje.** Az élelmiszeripar teljesítménye a járványhelyzet ellenére is bővült hazánkban (12,7 százalék) és a régió valamennyi országában egyaránt. **A magyar feldolgozóipari BMI áprilisban enyhén emelkedett a márciusi historikus mélypontot követően (29,1 ponttól 33,6 pontra).**

Az előzetes adatok alapján **2020 márciusban az áru kivitel euróban számított értéke 7,3 százalékkal,** míg az importé **5,5 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva.** Tavaly márciusához képest az **árulkükereskedelmi egyenleg 208 millió euróval mérséklődött.** A koronavírus-járvány hatására az előző hónaphoz képest külkereskedelmi forgalmunk jelentősen csökkent márciusban, az export szintje 15,6 százalékkal, míg az importé 7,3 százalékkal volt alacsonyabb a februári értékénél. **A külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 436 millió eurót tett ki, ami 694 millió euróval kisebb, mint februárban. 2020 februárjában a külkereskedelmi**

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

cserearány éves összevetésben tovább javult (1,6 százalékkal). Az ásványi fűtőanyagok és a gépek és szállító-eszközök árváltozása pozitív irányba befolyásolta a cserearányt, míg az élelmiszerek és az egyéb különféle feldolgozott termékek árváltozása negatívan járult hozzá a cserearány változásához.

2020 márciusában az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest 3,4 százalékkal, míg az előző hónaphoz viszonyítva 5,2 százalékkal mérséklődött a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján. A két építményfőcsoport termelése ellentétesen alakult: az épületeké 0,3 százalékkal emelkedett, míg az egyéb építményeké 10 százalékkal csökkent éves összehasonlításban. **A megkötött új szerződések volumene 9,9 százalékkal esett vissza** az előző év azonos időszakához képest, az épületek építésére kötött szerződések mértéke 31,4 százalékos csökkenést, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 18,9 százalékos növekedést mutatott. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 16,3 százalékkal elmaradt a 2019. március végétől.

Márciusban a **kiskereskedelmi értékesítések volumene** (gépjármű- és alkatrész-értékesítésekkel együtt) a **naptárhatástól megtisztított adatok szerint 3,9 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.** A **koronavírus terjedését akadályozó intézkedések a különböző kiskereskedelmi tevékenységcsoportokat eltérő mértékben érintették.** A gyógyszer, gyógyászati termékek, illatszerek forgalombővülése márciusban elérte a 40,1 százalékot, míg az élelmiszer-jellegű vegyes termékek értékesítése 12,0 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A tartós termékek iránti kereslet azonban jelentősen csökkent. A korlátozó intézkedések nyomán az **üzemanyagfogyasztás 15,6 százalékkal mérséklődött** tavalyi szintjéhez képest. Ezen felül a gépjármű- és járműalkatrész eladások 3,6 százalékkal csökkentek.

1.2.2. Foglalkoztatás

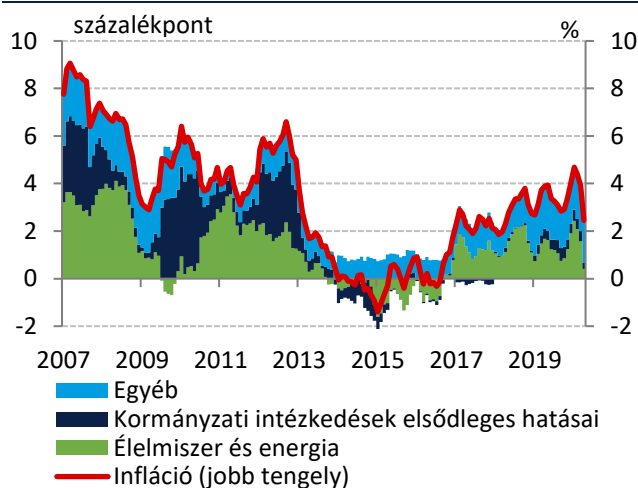
A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2020 első negyedében a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 0,7 százalékkal csökkent,** azonban a versenyszférában dolgozók száma 0,4 százalékkal emelkedett **éves összevetésben.** Folytatódott a feldolgozóipari foglalkoztatottak létszámának csökkenése, de a piaci szolgáltató ágazatok közül a szállítás és a turizmus ágazatokban is mérséklődött a foglalkoztatottak száma. A versenyszféra egyes ágazatainak visszaesését döntően az építőipari létszám növekedése ellensúlyozta. **A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta enyhén emelkedett, így 3,6 százalék volt az első**

negyedévben (5. ábra). Az állástalanokká válók túlnyomó többsége nem a munkanélküliek, hanem az inaktívak számát növelte. Ennek oka, hogy (a –Munkaerő-felmérés módszertanának megfelelően) a munkahelyüket elvesztett személyek – elsősorban a korlátozó intézkedések miatt – nem kerestek aktívan munkát és/vagy nem tudtak volna 2 héten belül munkába állni. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat adatai alapján 2020 márciusában 281,2 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon, 0,9 százalékkal több az előző év azonos időszakához képest.

1.3. Infláció és bérek

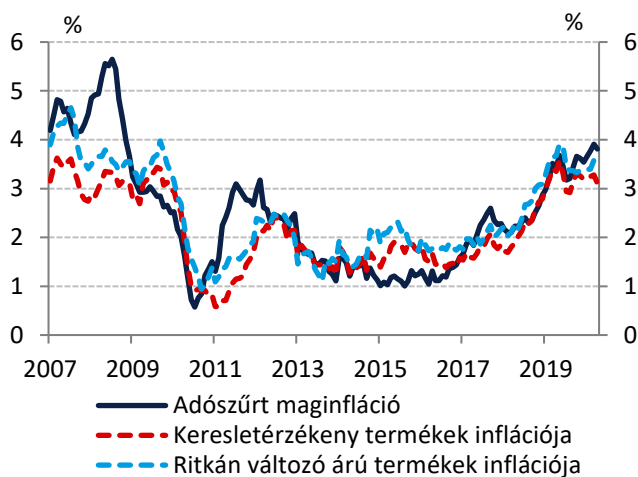
2020 áprilisában az éves összevetésben számított infláció 2,4, a maginfláció 4,3, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,8 százalékos értéket mutatott. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink kismértékben csökkentek az előző hónaphoz képest. 2020 februárjában 9,6 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset az előző években regisztrált mértékben csökkent, a prémiumkifizetések viszont alacsonyabban alakultak a tavalyinál.

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 februárjában 9,6 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset az előző években regisztrált mértékben csökkent, emellett a prémiumkifizetések is alacsonyabban alakultak a tavalyinál. Az ágazatok részletes vizsgálata alapján a bérdinamika a feldolgozóiparban, a piaci szolgáltató szektorban, valamint az átlagbér alatt és afelett fizető ágazatokban is egyszámjegyűvé vált. A koronavírus-járvány gazdasági következményei a februári hónapot még nem érintették.

1.3.2. Inflációs folyamatok

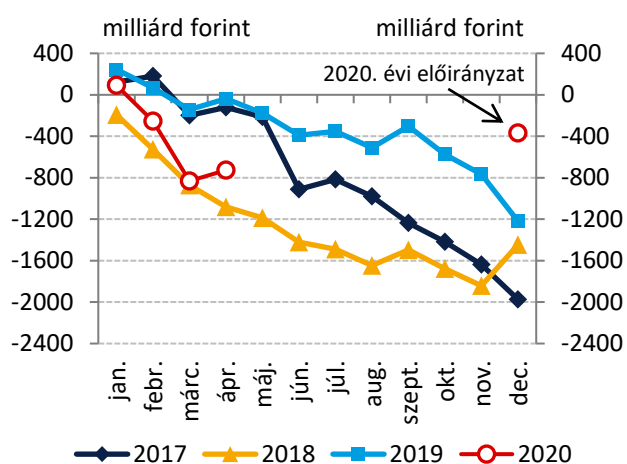
2020 áprilisában az éves összevetésben számított infláció 2,4 százalék volt, míg a maginfláció 4,3 százalékon alakult (7. ábra). Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,8 százalékos értéket mutatott. Az előző hónaphoz képest az infláció 1,5 százalékponttal csökkent, míg a maginfláció nem változott. Az infláció csökkenését az üzemanyagárak érdemi – előző év azonos időszakához képest 22,7 százalékos – mérséklődése magyarázza. Az adószűrt maginfláción belül a piaci szolgáltatások inflációja 5,1 százalékra csökkent, míg az iparcikkek árindexe továbbra is mérsékelt maradt. A feldolgozott élelmiszerárak – elsősorban a tej és tejtermékek árdinamikája következtében – tovább emelkedtek.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink (a keresletérzékeny termékek és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja) kis mértékben csökkentek az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2020 márciusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 10,3 százalékkal, míg a fogyasztási cikkeket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 7,9 százalékkal emelkedtek.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2020 áprilisában 104 milliárd forintos többlettel zárt, így az év elejétől kumulált hiány 2020 április végén 727 milliárd forintra mérséklődött. A pénzforgalmi hiány a beérkező uniós támogatások és az 5G koncessziók értékesítéséből származó bevételek miatt mérséklődött, azonban a koronavírus-járvány elleni védekezés, valamint az adó és járulékbévételek csökkenő dinamikája a hiány növekedésének irányába hatottak.

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



Forrás: 2020. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2020 áprilisában 104 milliárd forintos többlettel zárt, így az év elejétől kumulált hiány 2020 áprilisának végén 727 milliárd forintra mérséklődött (9. ábra). A pénzforgalmi deficit csökkenéséhez elsősorban a beérkező uniós támogatások, valamint az 5G koncessziók értékesítéséből származó közel 130 milliárd forintos bevétel járult hozzá. Ugyanakkor az adó és járulékbévételek csökkenő dinamikája, valamint a koronavírus elleni védekezés költségei a hiány növekedésének irányába hatottak.

A költségvetés bevételei 2020 áprilisában 350 milliárd forinttal meghaladták a tavalyi év azonos havi bevételi összegét. A bevételek előző évhez képesti emelkedését teljes egészében a magasabb EU bevételek és a távközlési koncessziók előrehozott értékesítése okozta. Azonban az első negyedéves átlagos 7 százalékos növekedés után a költségvetés adó- és járulékbévételei stagnálást mutatnak előző év azonos időszakához képest. Ez részben a koronavírus-járvánnyal kapcsolatban hozott adócsökkentő intézkedések hatásainak a következménye.

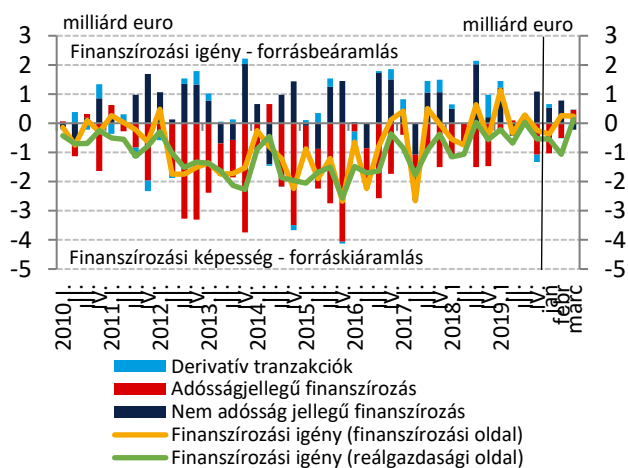
Az áprilisi adóbevételek összességében stagnálást mutatnak előző év azonos időszakához képest. A gazdálkodó szervek befizetései és a TB járulékok is 4 százalékkal csökkentek, míg a fogyasztási adók 2 százalékkal emelkedtek az első negyedéves átlagos 8 százalékos növekedés után, a lakossági befizetések pedig 9 százalékkal emelkedtek.

A központi alrendszer kiadásai jelentős mértékben, 348 milliárd forinttal alakultak magasabban előző év azonos időszakához képest, ami szinte teljes egészében a koronavírus okozta veszélyhelyzet miatti rendkívüli egészségügyi kiadásokhoz kapcsolódott. A Konvergencia Program szerint a járvány elleni közvetlen védekezési, eszközbeszerzési, beruházási kiadásokra, illetve egyéb intézkedésekre mintegy 600 milliárd forintot tervez fordítani a költségvetés.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Márciusban a külső finanszírozási igény 131 millió eurót, a folyó fizetési mérleg hiánya 311 millió eurót tett ki. A februári kiugró értékek után a nettó finanszírozási képesség és a folyó fizetési mérleg egyaránt lefelé korrigálódott, amit a külkereskedelmi egyenleg csökkenő többlete magyarázott. A finanszírozási folyamatokat tekintve márciusban 460 millió euróval nőtt a gazdaság nettó külső adóssága, miközben a közvetlentőke befektetés enyhén csökkent.

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

Márciusban a gazdaság külső finanszírozási igénye 131 millió eurót, míg a folyó fizetési mérleg hiánya 311 millió eurót tett ki (10. ábra). A külső egyensúlyi mutatók alakulása a külkereskedelmi többlet csökkenéséhez volt köthető, amit az emelkedő import mellett mérséklődő exportbevétel határozott meg. Az EU transferek felhasználása márciusban is pozitívan járult hozzá az ország finanszírozási képességéhez. Az előzetes adatok alapján a jövedelemegyenleg hiánya nem változott érdemben.

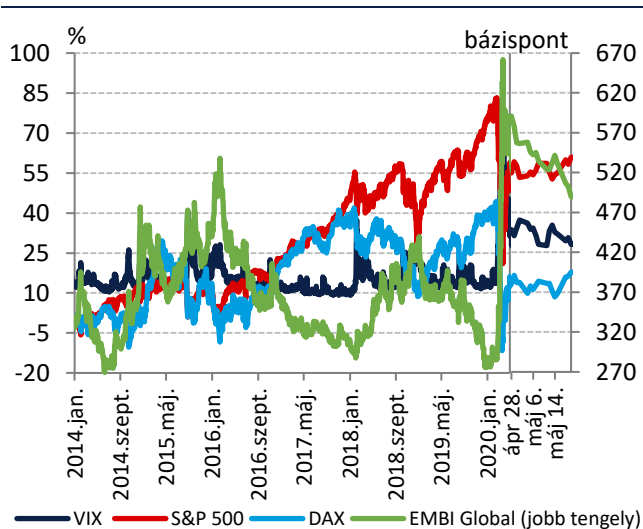
A pénzügyi mérleg adatai alapján márciusban enyhén mérséklődtek a közvetlentőke-befektetések, miközben a gazdaság adósságjellegű forrásai bővültek. Hasonlóan a reálgazdasági oldalhoz, a finanszírozási folyamatok szerint is finanszírozási igény alakult ki, ami a nettó külső adósság 460 millió eurót kitevő emelkedéséhez köthető, a közvetlentőke befektetések mintegy 90 millió euróval csökkentek. A nettó külső adósság emelkedése a bankrendszer külföldi követeléseinek jelentős mérséklődésére volt visszavezethető.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta javult a nemzetközi pénzügyi hangulat, amelyhez hozzájárulhatott a koronavírussal fertőzöttek számának csökkenő ütemű növekedése, illetve a világgazdaság újraindulásával kapcsolatos várakozások erősödése. Ugyanakkor a VIX index 28 százalékos és az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár 489 bázispontos értéke továbbra is magas globális kockázatokat jelez. Az euro erősödött a fejlett devizák többségével szemben. Az olajárak számottevően emelkedtek, így a Brent 37 dollár környékén áll.

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



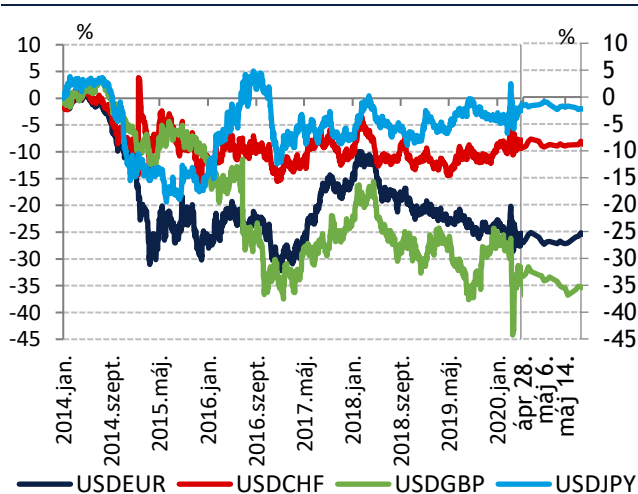
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban javult a nemzetközi piaci hangulat (11. ábra), amihez a koronavírussal fertőzöttek számának csökkenő ütemű növekedése, illetve a világgazdaság újraindulásával kapcsolatos várakozások erősödése is hozzájárult. A makrogazdasági adatok jelentős mértékű visszaesést jeleztek az év első negyedévében, ugyanakkor ez nem okozott meglepetést a piacok számára. Az időszak során javult a kockázatvállalási hajlandóság a nemzetközi pénz- és tőkepiacokon, aminek hatására a tőzsdeindexek emelkedtek, míg a devizapiaci volatilitás mérséklődött. A fejlett állampapírhozamok ugyanakkor tovább csökkentek. Az elmúlt hónapban az olajpiac keresleti oldalával kapcsolatos aggodalmak enyhültek, a raktárkészletek pedig csökkentek. Az olajár mindezek következtében számottevően nőtt: a Brent 78 százalékkal 37 dollár környékére, míg a WTI ennél is jelentősebben, 177 százalékkal 35 dollár környékére emelkedett.

A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke közel 6 százalékponttal 28 százalékra, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár 100 bázisponttal 489 bázispontra mérséklődött (11. ábra). Ennek ellenére még mindkét mutató historikusan magas globális kockázatokat jelez. A fejlett tőzsdeindexek esetében folytatódott az előző havi óvatos emelkedés, így 3-4 százalékkal növekedtek, miközben a feltörekvő MSCI kompozitindex is hasonló mértékben, 3 százalékkal emelkedett. Az euro erősödött a fejlett devizák között: a dollárral egy, míg a brit fonttal szemben 3 százalékkal értékelődött fel (12. ábra). A feltörekvő devizák közül a török líra, az orosz rubel, a dél-afrikai rand és a mexikói peso is erősödött – jellemzően 2-4 százalékkal – a dollárral szemben. Az arany árfolyama 2 százalékos emelkedést mutat az időszak során, így jelenleg 1740 dolláron áll.

Az amerikai és német kötvényhozamok többsége mérséklődött, míg a japán hozamok kismértékben emelkedtek (13. ábra). Az amerikai 10 éves hozam 5 bázisponttal 0,66 százalékra csökkent, a német hozam pedig az időszak közepéig tartó csökkenés ellenére

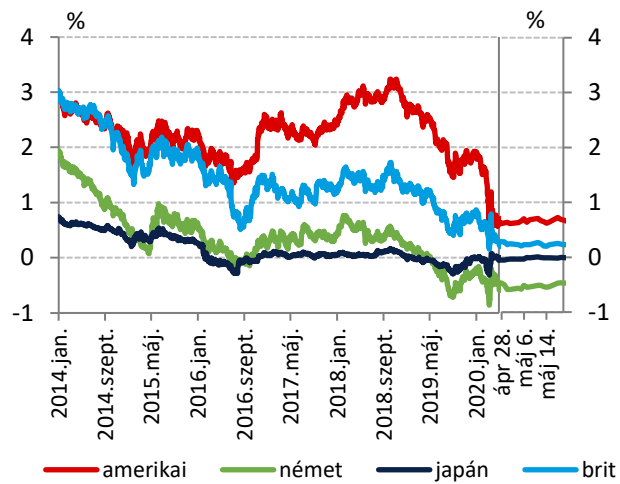
12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



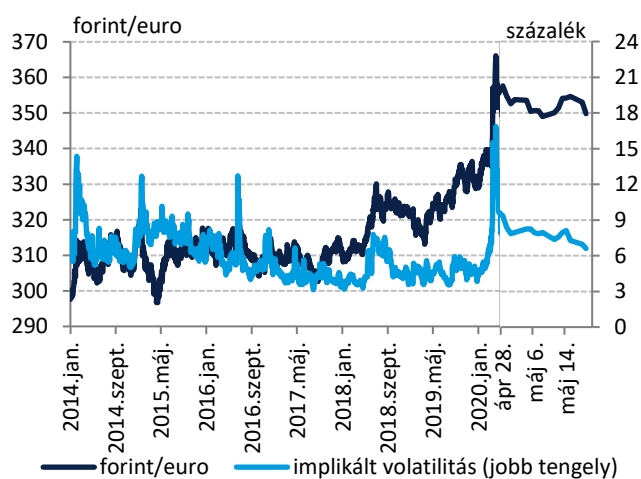
Forrás: Bloomberg

össességében csak minimális mértékben, -0,47 százalékra mérséklődött. **A feltörekvő országokra is a hozamok csökkenése volt jellemző.**

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint az időszak során a 350-es szint alá erősödött az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamok mérséklődtek, továbbá az állampapírpiazi görbe laposabbá vált. Mind a rövid, mind pedig a hosszú lejáratú állampapírok aukcióin erős volt a kereslet. Az átlaghozamok az 5 éves papírt kivéve minden lejáraton csökkentek.

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



Forrás: Bloomberg

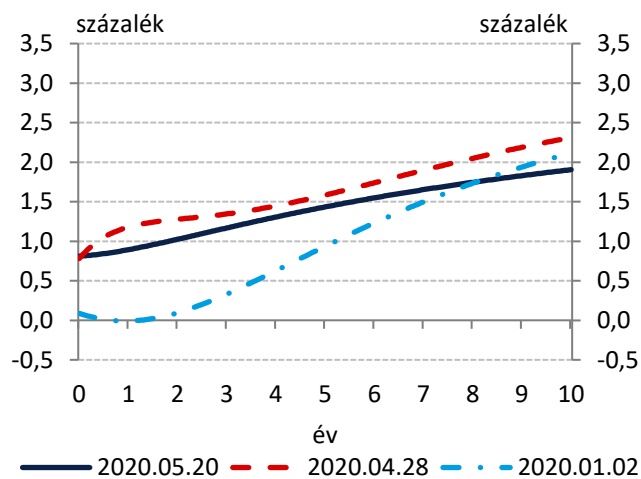
A forint az áprilisi kamatdöntés óta 2,2 százalékkal erősödött az euróval szemben (14. ábra). Eközben a cseh korona 2, a lengyel zloty pedig 0,4 százalékkal gyengült, míg a román lej euróval szembeni árfolyama lényegében nem változott.

Az előző kamatdöntés óta az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált (15. ábra). A hozamgörbe 1-3 éves szakaszán 18-29 bázispontos, az öt éves lejáraton 15, míg 10 éves lejáraton 41 bázispontos mérséklődés volt megfigyelhető.

Az elmúlt hónap során a diszkont kincstárjegy- és államkötvény-aukciókon is erős volt a kereslet. A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek aukcióin a kedvező kereslet ellenére az ÁKK minden aukció esetében az előre meghirdetett, összességében 140 milliárd forintos mennyiséget fogadta el. A 3 hónapos aukciók átlaghozama 1 százalékról 0,78 százalékra, a 12 hónapos DKJ aukcióké pedig 1,12 százalékról 1,02 százalékra mérséklődött. A hosszú lejáratú állampapíraukciók esetében erős volt a kereslet, így az ÁKK összességében a meghirdetettnél 54,6 milliárd forinttal több forrást tudott bevonni. Az időszak során a 3 éves állampapír esetében 1,41 százalékról 1,34 százalékra mérséklődött az átlaghozam, míg az 5 éves lejáratú papírok esetében 1,42 százalékról 1,46 százalékra nőtt. A 10 éves lejárat esetében ugyanakkor az előző időszaki 2,46 százalékról jelentősen, 2,05 százalékra mérséklődött az átlaghozam. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 2 bázisponttal csökkent, így jelenleg 80 bázisponton áll.

Az előző kamatdöntés óta a külföldiek forint állampapír-állománya növekedett. A nem-rezidensek kezében lévő állomány 123 milliárd forinttal 4158 milliárd forintra emelkedett, míg az időszak végén a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 22,5 százalékra nőtt.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása

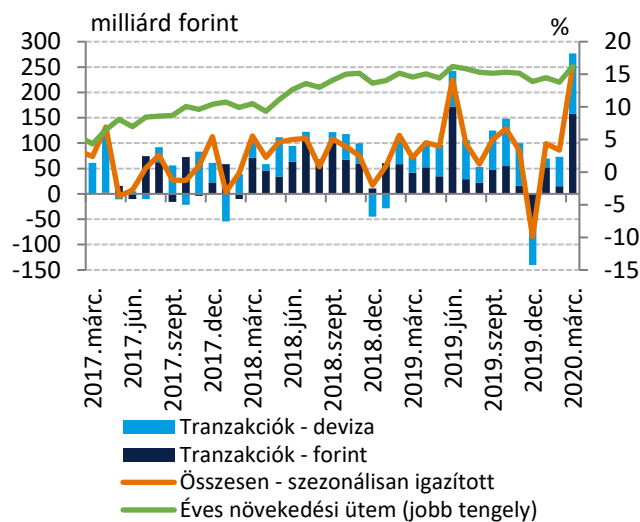


Forrás: MNB, Reuters

3. Hitelezési feltételek

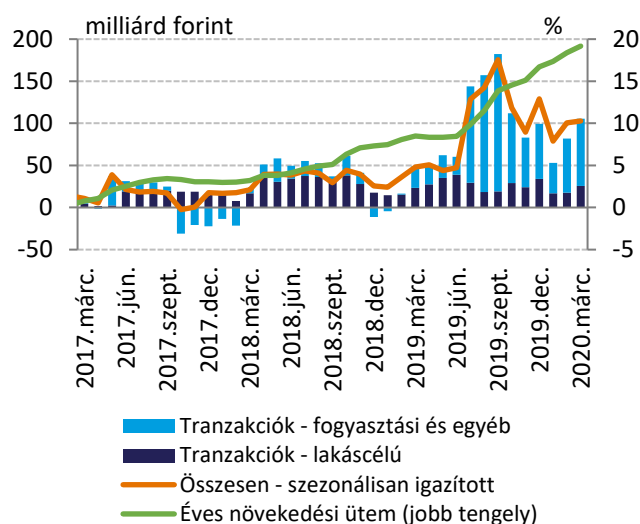
2020 márciusában a nem pénzügyi vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállománya 250,4 milliárd forinttal emelkedett a szezonálisan igazított adatok alapján a tranzakciók eredményeként. A háztartási hitelek állománya márciusban részben a törlesztési moratóriumnak, részben a már folyamatban lévő hiteligényléseknek köszönhetően tovább bővült, így az éves növekedési ütem 19 százalék fölé emelkedett.

16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

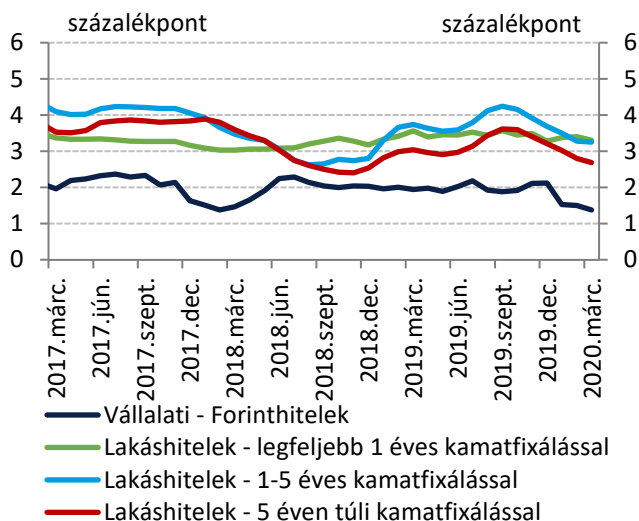


Forrás: MNB

2020 márciusában a nem pénzügyi vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállománya 250,4 milliárd forinttal emelkedett a szezonálisan igazított adatok alapján a tranzakciók eredményeként (16. ábra). A kiemelkedő bővülés mögött döntően még az egyedi, nagy volumenű ügyletek folyósítása, valamint a moratóriummal kapcsolatos (optout) egyeztetések elhúzódása miatt a hónap második felére eső törlesztések vártnál nagyobb mértékű elmaradása állt. Emellett márciusban mérsékelten emelkedett a hitelkeretek kihasználtsága is. Ezzel az éves növekedési ütem 16 százalék fölé emelkedett, ugyanakkor a globális koronavírus-járvány következtében a hitelezési aktivitás már a következő hónapokban is jelentősen mérséklődhet. Előrejelzésünk alapján az éves vállalati hiteldinamika az év végére akár 5 százalékra is csökkenhet. A hónap során 239 milliárd forint értékben került sor szerződéskötésre, amelynek több mint 40 százalékát továbbra is a nagyszegű (5 milliárd forint feletti) ügyletek tették ki.

A háztartási hitelek állománya márciusban részben a törlesztési moratóriumnak, részben a már folyamatban lévő hiteligényléseknek köszönhetően tovább bővült, így az éves növekedési ütem 19 százalék fölé emelkedett (17. ábra). A koronavírus-járvány következtében ugyanakkor mind a lakáshitelek, mind a személyi kölcsönök tranzakciós bővülése és új kibocsátásuk növekedési üteme is mérséklődhet, elsősorban a lakáspiaci és a fogyasztási kereslet visszaesésének hatására. Az államilag támogatott hitelprogramok ugyanakkor támaszt adhatnak a háztartási hitelezésnek: a babaváró hitelek iránti kereslet a romló gazdasági környezet ellenére is erőteljes – bár a tavalyihoz képest mérsékeltebb – maradhat, a termék kedvező hitelfeltételei, az állami kezességvállalás, továbbá a konstrukciót igénybe vevők köre miatt. Emellett a Családi Otthonteremtési Kedvezmény keretein belül megkötött szerződések száma és volumene mind a használt, mind az újépítésű lakások esetében emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva.

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 márciusban 1,38 százalékpont volt, ami 0,12 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára is csökkent a hónap során, így 3,31 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek és az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai is enyhén csökkentek februárhoz képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,26 százalékpontot ért el márciusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 2,69 százalékpont volt.