



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2020. MÁRCIUS 24-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2020
MÁRCIUS

Közzététel időpontja: 2020. április 8. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2020. március 19-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

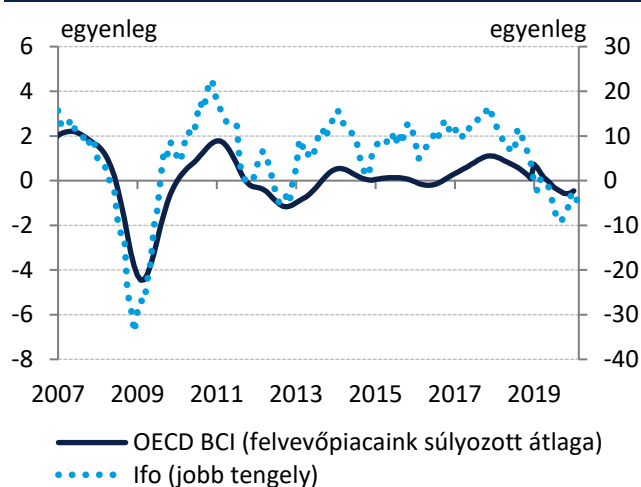
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	7
1.3. Infláció és bérek.....	8
1.3.1. Bérezés.....	8
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	8
1.4. Költségvetési folyamatok.....	9
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	10
2. Pénzügyi piacok	11
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	11
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	13
3. Hitelezési feltételek	15

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

Az Egyesült Államok gazdasága a várakozásoknak megfelelő ütemben, 2,1 százalékkal bővült 2019 negyedik negyedévében. Az eurozóna negyedik negyedéves növekedése az olasz és a francia gazdaság zsugorodásának, valamint Németország stagnálásának eredőjeként hétéves mélypontjára, 1,2 százalékra süllyedt. A kelet-közép-európai régió bővülése továbbra is jelentősen meghaladta az eurozóna gazdasági teljesítményét. Összességében a koronavírus okozta kockázatok a világgazdaságot egy rendkívül legyengült állapotában érték. Mindezek hatására az egyébként is visszafogott növekedést mutató európai uniós országok még nehezebb helyzetbe kerülhetnek és Európa újra az egyik leggyengébb láncszem lehet a magas adósságszint, a strukturális gyengeségek, a merev intézményrendszer és a sérülékeny bankrendszer következtében.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2019 negyedik negyedévében az Egyesült Államok gazdasága – a várakozásoknak megfelelő mértékben – **2,1 százalékkal bővült éves összevetésben**. A bővülést a lakossági- és a kormányzati fogyasztás mellett a nettó export ismét pozitívan támogatta. A készletek negatívan járultak hozzá a gazdaság teljesítményéhez. A bizonytalan gazdasági környezet hatására a gépjellegű beruházások továbbra is visszafogták a gazdaság bővülését. Az amerikai gazdaság növekedése a növekedéstámogató intézkedések (adócsökkentések és az infrastrukturális beruházási program) kifizetésével párhuzamosan fokozatosan lassulhat az elkövetkező időszakban. A kilátásokat elsősorban a koronavírussal kapcsolatos fejlemények alakítják, ugyanakkor az idei évi elnökválasztás is érdemi hatást gyakorolhat a gazdaság teljesítményére.

Az eurozóna nagy gazdaságainak növekedése jelentősen mérséklődött 2019 negyedik negyedévében. Az **eurozóna gazdasági növekedése** az előző év azonos időszakához viszonyítva **1,2 százalék, negyedéves alapon 0,1 százalék volt 2019 utolsó negyedévében**. **Olaszország és Franciaország növekedése negyedéves alapon csökkent**. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország éves alapon** – melyre a német statisztikai hivatal gyorsközlést tett nyilvánossá – **0,3 százalékkal bővült, míg negyedéves alapon stagnált**. A rendkívül visszafogott német növekedést elsősorban az ipari termelés és az export gyengélkedése, valamint a belső fogyasztás alacsony dinamikája okozta. **A német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások indexe és a feldolgozóipari PMI továbbra is negatív tartományban alakul** (1. ábra). **A német ipari folyamatok hazai kilátásokra gyakorolt rövid távú hatását árnyalja, hogy az utóbbi hónapokban tapasztalt hazai ipari dinamika mérséklődése ellenére a két ország termelési dinamikája közti elválás továbbra is fennáll**.

Az elmúlt negyedévekhez hasonlóan **2019 negyedik negyedévében is a kelet-közép-európai régió bizonyult az**

Európai Unió növekedési centrumának. Szezonálisan igazított adatok alapján Romániában 4,2, Lengyelországban 3,5, Szlovákiában 1,9, míg Csehországban 1,7 százalékos GDP-növekedést regisztráltak. A régió bővülése ismét több mint 2 százalékponttal haladta meg az eurozónáét, így folytatódott a reálgazdasági konvergencia. A régió egészét vizsgálva a növekedés fő hajtóerejét továbbra is a belső kereslet jelenti.

A koronavírus okozta kockázatok a világgazdaságot egy rendkívül legyengült állapotában érték. Az egyébként is visszafogott növekedést mutató európai uniós országok még nehezebb helyzetbe kerülhetnek és Európa újra az egyik leggyengébb láncszem lehet a magas adósságszint, a strukturális gyengeségek, a merev intézményrendszer és a sérülékeny bankrendszer következtében. A negatív hatások mérséklése érdekében további fiskális és monetáris politikai lépések valószínűsíthetők világszerte. Emellett **az Egyesült Királyság EU-ból való kilépését követő kereskedelmi megállapodás körüli bizonytalanság** továbbra is érdemi kockázatként azonosítható, ezért reális forgatókönyvként kell számolni egy kereskedelmi hard Brexit-tel.

Az eurozóna inflációja februárban – az elemzői várakozásokkal összhangban – az üzemanyagárak csökkenése következtében **1,2 százalékra mérséklődött. A maginfláció 1,2 százalékra emelkedett**, melyhez a feldolgozott élelmiszerek és a szolgáltatások árnövekedése járulhatott hozzá. **Az olaj világgpiaci ára az OPEC+ március eleji bécsi találkozásáig átlagosan 55 dollár/hordó körül alakult.** A találkozón Szaúd-Arábia a termelésekorlátozás további emelésére vonatkozó javaslatát Oroszország nem hagyta jóvá, így április 1-jétől szabad termelés kezdődhet. **A találkozó sikertelenségének hatására olajháború robbant ki Oroszország és Szaúd-Arábia között, melynek következtében 30 dollár/hordó körüli értékre esett a Brent nyersolaj világgpiaci ára** (2. ábra). Az olaj világgpiaci árában bekövetkezett több mint 30 százalékos esésre az 1991-es Öbölháború óta nem volt példa. **Az olajárak alakulását előretekintve érdemi bizonytalanság övezi.** Keresleti oldalon a koronavírus hatásai miatt, kínálati oldalon pedig amiatt, hogy egyelőre kérdéses, meddig tudják elviselni a legnagyobb kőolaj-kitermelő országok a 30 dollár körüli olajárakat és az ezzel járó gazdasági hatásokat. Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világgpiaci ára egyaránt csökkent februárban.

2. ábra: A Brent olaj világgpiaci árának alakulása

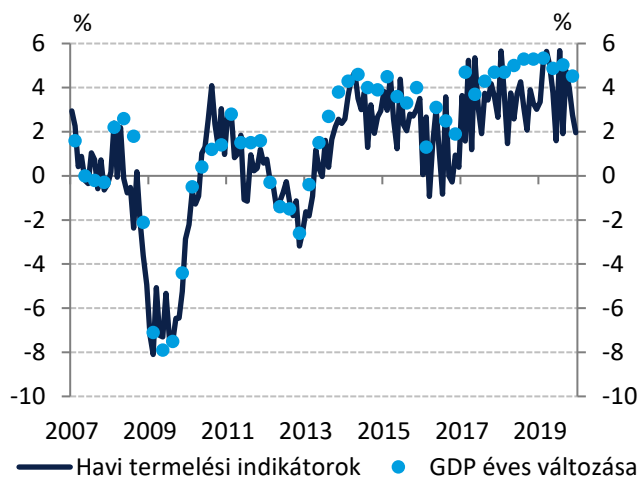


Forrás: Bloomberg

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A negyedik negyedévben az ipari és az építőipari termelés a korábbiakhoz képest mérsékeltebb, míg a kiskereskedelmi értékesítések dinamikus, várakozásokat meghaladó mértékű növekedést mutattak. A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,4 százalékon alakult. 2019 utolsó negyedévében az üres álláshelyek száma alapján az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése.

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

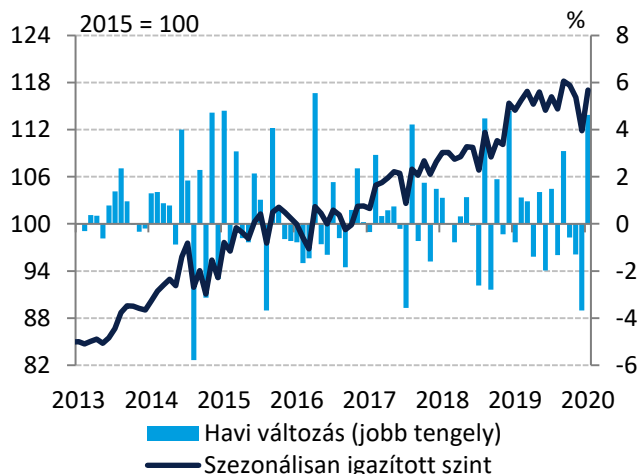
A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 4,5 százalékkal emelkedett 2019 negyedik negyedévében az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva 1,0 százalékkal bővült a hazai GDP a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A növekedéshez az ágazatok széles köre járult hozzá. Magyarország az Európai Unió tagállamainak növekedési rangsorában a második helyet foglalja el az előző év azonos időszakához viszonyított növekedési összevetésben. Termelési oldalról legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások, míg kisebb mértékben az ipar és az építőipar támogatták a GDP emelkedését (3. ábra). Felhasználási oldalról a belső keresleti tényezők – a fogyasztás és a beruházás – továbbra is jelentősen bővültek és támogatták a gazdasági növekedést, míg a nettó export negatívan járult hozzá a GDP növekedéséhez.

2020 januárjában az ipari kibocsátás 2,4 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest a termelés szintje 4,6 százalékkal emelkedett (4. ábra). A szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított index 2,7 százalékos növekedést mutatott. A nagy súlyú járműipar termelése – az előző havi visszaesés után – 10,6 százalékkal bővült éves összehasonlításban. Az egyéb ágazatokat tekintve a villamos gépgyártás (17,7 százalék) érdemben emelkedett. Emellett a hazai számítógép, elektronikai és optikai termék gyártása és az élelmiszeripari termelés is bővült. A fémipar teljesítménye (-13,2 százalék), valamint a textilipar kibocsátása tovább mérséklődött (-8,8 százalék) januárban az előző év azonos időszakához viszonyítva.

2020 januárjában az előzetes adatok alapján az export euróban számított értéke 2,8 százalékkal, míg az importé 2,4 százalékkal növekedett éves összevetésben, így külkereskedelmi többletünk 49 millió euróval emelkedett. 2019 decemberében tovább javult a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben, amit az ásványi fűtőanyagok, valamint a gépek és szállítóeszközök árváltozása pozitív irányba befolyásoltak.

2020 januárjában 2,5 százalékkal mérséklődött az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 0,9 százalékkal bővült a kibocsátás. A két építményfőcsoport

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

termelése ellentétesen alakult: az épületeké 4,4 százalékkal csökkent, az egyéb építményeké 1,5 százalékkal növekedett. **A megkötött új szerződések volumene 8,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest**, az épületek építésére kötött szerződések mértéke 13,8 százalékos növekedést, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 22 százalékos csökkenést mutatott. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 14,7 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól.

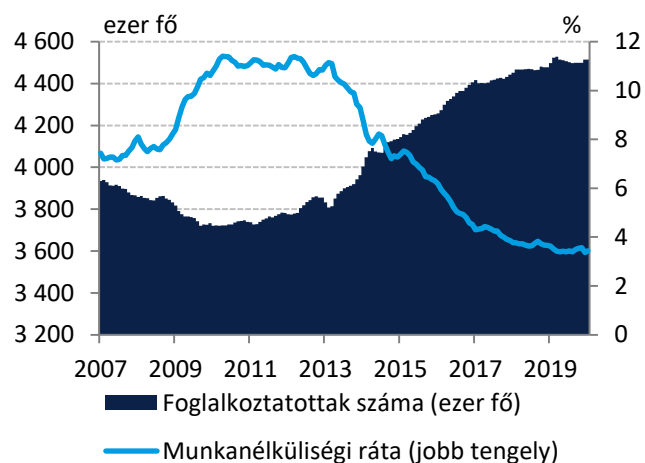
Januárban **a kiskereskedelmi értékesítések volumene** (gépjármű- és alkatrész-értékesítésekkel együtt) **a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 7,7 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest**. A teljes kiskereskedelmi forgalom bővüléséhez továbbra is meghatározó mértékben járultak hozzá a nem élelmiszer jellegű termékek (műszaki és iparcikk jellegű termékek, csomagküldő üzletek). **Fokozódott a gépjármű- és alkatrész-értékesítések bővülése is, amelyek 23,6 százalékkal emelkedtek**. A nem tartós termékeket árusító üzletcsoportok eladásai tovább emelkedtek és érdemben hozzájárultak a kiskereskedelmi értékesítések növekedéséhez.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján 2019 november-januárjában mind a gazdaságilag aktívak, mind a foglalkoztatottak száma lényegében változatlanul alakult. A közfoglalkoztatásban résztvevők száma 104 ezer főre csökkent, a külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma 118 ezer főre mérséklődött. **A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,4 százalékon alakult** (5. ábra).

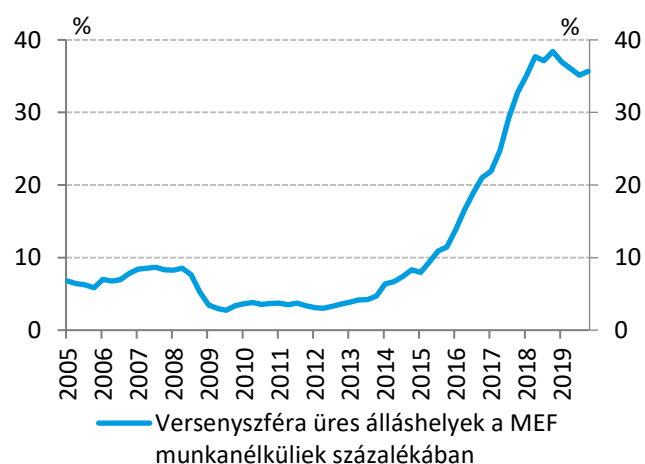
2019 utolsó negyedében az üres álláshelyek száma alapján **az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése**. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt, **munkaerőpiaci feszességet** mérő mutató az előző negyedévhez képest érdemben nem változott,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

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



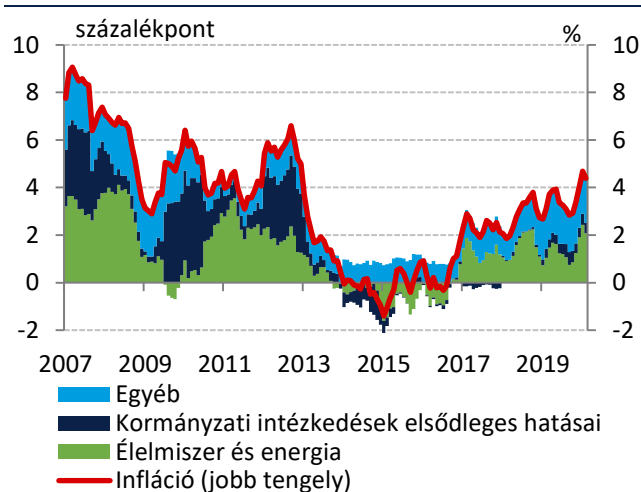
Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

1.3. Infláció és bérek

2020 februárjában az éves összevetésben számított infláció 4,4 százalék volt. A maginfláció 4,1, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,8 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink nem változtak az előző hónaphoz képest. 2019 decemberében 13,2 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A minimálbér és a garantált bérminimum 8 százalékos emelkedését továbbra is meghaladó bérdinamikát elsősorban a bérezési alapfolyamatot meghatározó feszes munkaerőpiaci kondíciók magyarázhatják.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

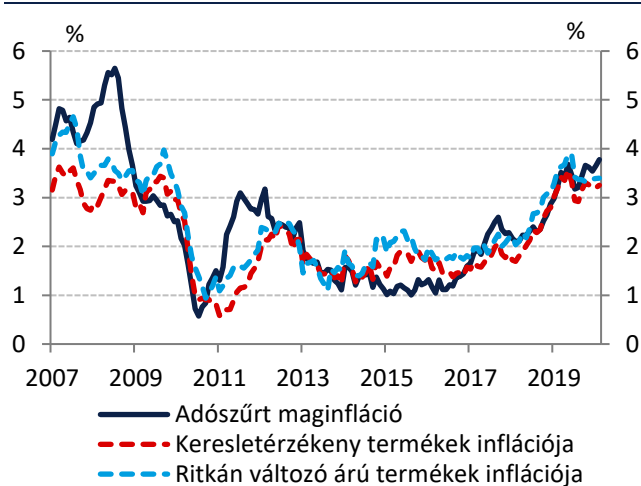
2019 decemberében 13,2 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset a szokásos szezonális tendenciához képest kisebb mértékben emelkedett havi alapon. A vállalatok által év végén fizetett prémiumok érdemben meghaladták az elmúlt években tapasztalt mértéket és az ágazatok széles körét jellemezték. A rendszeres béremelések és a prémiumok második féleves alakulásában szerepet játszhatott a szociális hozzájárulási adó mértékének 2 százalékponttal történő július 1-jei csökkentése. A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája az év egészéhez hasonlóan számottevően meghaladta a piaci szolgáltató szektor béremelkedésének ütemét. A minimálbér és a garantált bérminimum 8 százalékos emelkedését meghaladó bérdinamikát továbbra is elsősorban a bérezési alapfolyamatot meghatározó feszes munkaerőpiaci kondíciók magyarázhatják.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2020 februárjában az éves összevetésben számított infláció 4,4 százalék volt. A maginfláció 4,1, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,8 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,3 százalékponttal csökkent, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal emelkedett. Az infláció csökkenését bázishatások mellett az üzemanyagárak mérséklődése magyarázza. Az adószűrt maginfláción belül a piaci szolgáltatások inflációja 5 százalék közelében stabilizálódott, míg az iparcikkek árindexe továbbra is mérsékelt maradt. A feldolgozott élelmiszerárak emelkedése februárban tovább gyorsult, elsősorban a feldolgozott hústermékek és a tejtermékek áremelkedése miatt.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink (a keresletérzékeny termékek és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja) **nem változtak az előző hónaphoz képest** (8. ábra). 2020 januárjában a mezőgazdasági termelők árak éves összevetésben 4,3 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 7,1 százalékkal emelkedtek.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

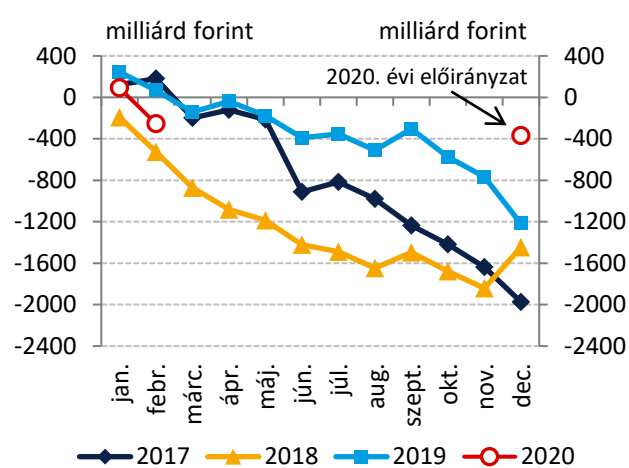


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2020 februárjában 345 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami meghaladja a 2019. februári deficitet. Az év elejétől kumulált hiány 2020. február végén 255 milliárd forintra emelkedett. A pénzforgalmi hiány tavalyi évhez képesti növekedését elsősorban a magasabb uniós kiadások és az alacsonyabb uniós bevételek okozták.

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



Forrás: 2020. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2020 februárjában 345 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami meghaladja a 2019. februári deficitet. Az év elejétől kumulált hiány 2020. február végén 255 milliárd forintra emelkedett (9. ábra). A pénzforgalmi hiány tavalyi évhez képesti növekedését elsősorban a magasabb uniós kiadások és az alacsonyabb uniós bevételek okozták.

A költségvetés adó- és járulékbévételei 6 százalékkal, összesen 67 milliárd forinttal emelkedtek 2020 februárjában a megelőző év azonos hónapjához képest. A bevételek előző évhez képesti emelkedéséhez a gazdálkodó szervezetek befizetései, a fogyasztási adóbevételek és a bérékhez kapcsolódó bevételek egyaránt hozzájárultak.

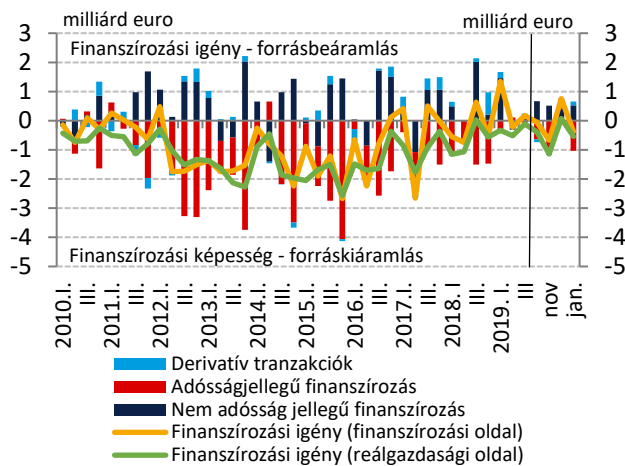
A központi alrendszer 2020. februári kiadásai 249 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2019. februári értéknél. Az eltérés az uniós támogatásokkal kapcsolatos kiadások soron, a központi költségvetési szervek és fejezetek kiadásainál, valamint a családtámogatásoknál jelentkezett. Februárban a családi támogatásokhoz és a szociális juttatásokhoz kapcsolódó kifizetések 35 milliárd forinttal meghaladták a 2019. februári értéket, amit a szokásos havi lefutáshoz képest alacsonyabb bázisidőszaki érték magyaráz, mivel tavaly a szokásostól eltérően már január végén kiutalták a februári családtámogatásokat.

A Kormány 2020. március 18-án jelentette be a koronavírus járvány gazdasági hatásainak enyhítése érdekében hozott első körös intézkedéseit. Ezek között szerepel a hitelfizetési moratórium, a fogyasztói hitelek kamatlábának maximalizálása, a kiemelten érintett ágazatokban a bérleti szerződések védelme, valamint a munkáltatói terhek négy hónapos felfüggesztése és a munkavállalói terhek csökkentése. Ezenkívül június végéig a KATA-s taxik mentesülnek az adófizetés, az érintett cégek pedig a turizmusfejlesztési hozzájárulás alól, valamint rugalmasabbá válnak a munkavállalás szabályai a távmunka és az egészségvédelem támogatása érdekében.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Januárban 537 millió euróra emelkedett a gazdaság külső finanszírozási képessége, míg a folyó fizetési mérleg hiánya 107 millió euróra mérséklődött. A külső egyensúlyi mutatók javulásához részben a külkereskedelmi egyenleg növekedése, részben az EU-transzferek emelkedő felhasználása járult hozzá. A finanszírozási folyamatokat tekintve januárban folytatódott a közvetlentőke-befektetések beáramlása, míg a gazdaság nettó külső adóssága több mint 1 milliárd euróval mérséklődött.

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



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

Forrás: MNB

Januárban a gazdaság külső finanszírozási képessége 537 millió euróra emelkedett, míg a folyó fizetési mérleg hiánya 107 millió euróra mérséklődött. A külső egyensúlyi mutatók javulása elsősorban az áru egyenleg emelkedéséhez köthető, de az EU-transzferek bővülő felhasználása is támogatta a mutatók emelkedését. Az előzetes adatok alapján a jövedelem egyenleg hiánya nem változott érdemben.

A pénzügyi mérleg adatai alapján januárban mintegy 570 millió euróval nőttek tovább a közvetlentőke-befektetések, miközben a gazdaság adósság jellegű forrásai több mint 1 milliárd euróval mérséklődtek (10. ábra). A finanszírozási oldalról számított külső finanszírozási képesség mintegy 370 millió eurót tett ki. Tovább bővültek a közvetlentőke-befektetések a gazdaságban, ami elsősorban a jövedelmek újrabefektetésének köszönhető. Ezzel szemben a nettó külső adósság több mint 1 milliárd euróval mérséklődött, amihez minden szektor hozzájárult. Az államadósság csökkenése elsősorban az EU-transzferek felhasználásához kötődött, míg a bankoknál és vállalatoknál főként a külföldi követelések emelkedése járult hozzá.

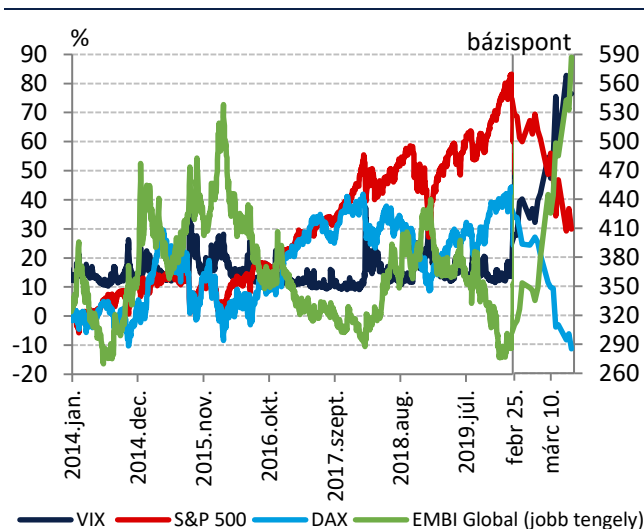
2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során jelentősen romlott a nemzetközi piaci hangulat. A piaci szereplők fókuszában az elmúlt egy hónapban a koronavírussal kapcsolatos aggodalmak, a globális növekedéssel kapcsolatos bizonytalanság, valamint az ezzel kapcsolatos jegybanki reakciók voltak. Az időszak végén jelentősen romlott a kockázatvállalási kedv a nemzetközi pénz- és tőkepiacokon, aminek hatására a tőzszeindexek estek, a devizapiaci volatilitás pedig érdemben megemelkedett. A fejlett állampapírhozamok vegyesen alakultak: az amerikai hozamok csökkentek, míg a német hozamok emelkedtek. A feltörekvő országokra hozamemelkedés és árfolyamgyengülés volt jellemző az elmúlt hónapban. Az olajár a nyersanyagkereslet várt visszaesése és a kínálat növelése miatt számottevően csökkent, összességében mintegy 40 százalékkal mérséklődött.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során jelentősen romlott a nemzetközi hangulat. A piaci szereplők fókuszában az elmúlt egy hónapban a koronavírussal kapcsolatos aggodalmak, a globális növekedéssel kapcsolatos bizonytalanság, valamint az ezzel kapcsolatos jegybanki reakciók voltak. Az időszak végén jelentősen romlott a kockázatvállalási kedv a nemzetközi pénz- és tőkepiacokon, aminek hatására a tőzszeindexek estek, a devizapiaci volatilitás megemelkedett. A fejlett állampapírhozamok vegyesen alakultak: az amerikai hozamok csökkentek, míg a német hozamok emelkedtek. A vírus turizmusra, légitársaságokra és tengeri szállításra kifejtett hatása tovább csökkenti a globális nyersanyagkeresletet. E hatásoknak és a kínálat növelésének megfelelően az olajár számottevően, mintegy 40 százalékkal csökkent, így a Brent jelenleg 27, míg a WTI 24 dollár.

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

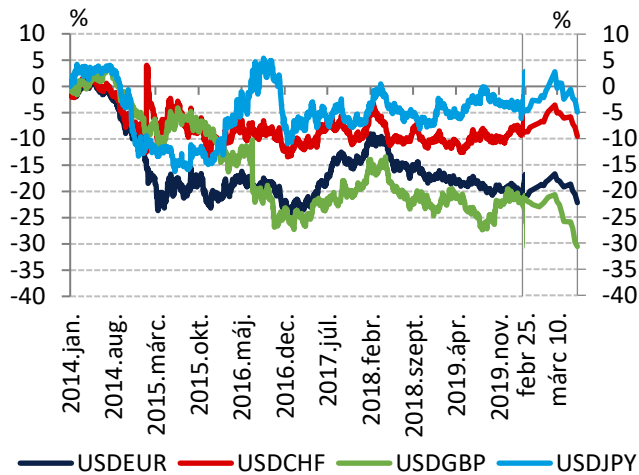


Forrás: Bloomberg

A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke közel 48 százalékponttal 76 százalékra, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár 277 bázisponttal 587 bázispontra emelkedett (11. ábra). **Az elmúlt egy hónapban a fejlett tőzszeindexek 20-30 százalékkal csökkentek, miközben a feltörekvő MSCI kompozitindex is hasonló mértékben, 24 százalékkal esett. A dollár erősödött a feltörekvő és a fejlett devizákkal szemben is** (12. ábra). Miután a Fed kamatdöntések környezetében a dollár jelentősen gyengült, az EKB időszak végi bejelentésével az EUR/USD árfolyama nagyjából az egy hónappal ezelőtti szintre tért vissza. A japán jen és a kínai renminbi gyengült a dollárral szemben, míg a font erősödött az euro ellenében. A svájci frank árfolyama összességében az időszak alatt alig változott az euróval szemben. Az arany árfolyama 10 százalékot esett az időszak során, míg az ezüst ára 33 százalékkal csökkent.

A fejlett piaci kötvényhozamok – amelyeket jelentősen befolyásoltak a jegybanki döntések és a koronavírus kapcsán

12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása

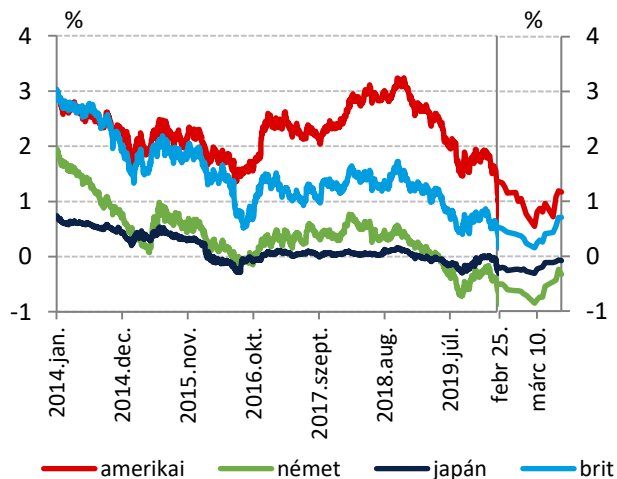


Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Reuters

várható fiskális lazítások – **eltérően alakultak a legutóbbi kamatdöntés óta** (13. ábra). Az amerikai 1 éves hozam csaknem 110 bázisponttal 0,14 százalékra, míg a 10 éves hozam 16 bázisponttal 1,16 százalékra csökkent. A német hozam ugyanakkor az időszak nagyrésztében emelkedett, majd csökkent, így a tízéves hozam összeségében 27 bázisponttal -0,34 százalékra emelkedett. **A feltörekvő országokra hozamemelkedés és árfolyamgyengülés volt jellemző az elmúlt hónapban.** A nyersanyagárak csökkenése miatt leginkább sérülékeny orosz piacon az állampapírhozamok 220 bázisponttal emelkedtek, míg a rubel 25 százalékot gyengült a dollárral szemben. A brazil tízéves hozam 260 bázisponttal nőtt, míg a reál 17 százalékkal gyengült.

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása

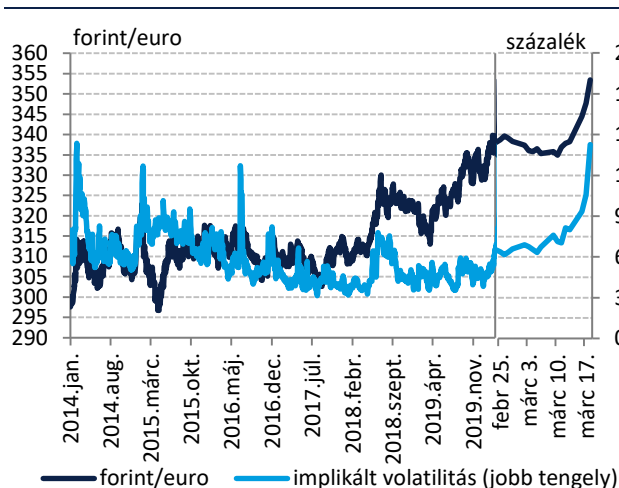


Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint az időszak során a régiós devizákkal összhangban és a lengyel zlotyval hasonló mértékben gyengült az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb toldott és meredekebbé vált. A 3 hónapos BUBOR az időszak első felében emelkedett, majd ezt követően mérséklődött, így összességében 3 bázisponttal 0,63 százalékra nőtt az időszak folyamán. Az állampapírpiazi aukciók többségénél megfelelő volt a kereslet, a rövidebb lejáratokon emelkedtek az aukciós átlaghozamok, a középső lejáraton csökkentek, míg a hosszú lejáratokon az alacsony kereslet miatt több esetben nem fogadott el ajánlatot az ÁKK.

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

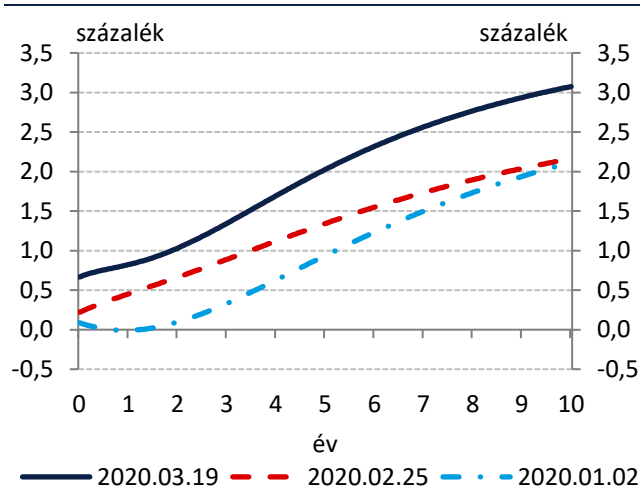


Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama a februári kamatdöntés óta 4-5 százalékkal, a 338-as szintről 355 körüli szintig gyengült (14. ábra). A forint a régióval összhangban jelentős volatilitás mellett, a lengyel zlotyhoz hasonló mértékben gyengült.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 3 bázisponttal 63 bázispontra emelkedett. Az állampapírpiazi hozamgörbe jelentősen felfelé toldott (15. ábra). A hozamgörbe 1-3 éves szakaszán 42-53 bázispontos, az öt éves lejáraton 85 bázispontos, míg a hosszú szakaszon 121-140 bázispontos növekedés volt megfigyelhető. Az állampapírpiazi hozamgörbe meredeksége az időszak során emiatt megnövekedett, mivel a hosszú szakaszon volt a legnagyobb hozamemelkedés.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

Az elmúlt hónap során a diszkont kincstárjegy- és államkötvény-aukciók többségén megfelelő volt a kereslet.

A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek aukcióin az ÁKK egy-egy esetben a meghirdetettnél kisebb mennyiséget fogadott el. A 3 hónapos aukciók átlaghozama 0,36 százalékról 0,62 százalékra emelkedett, a 12 hónapos DKJ aukción pedig 0,51 százalékról 0,85 százalékra nőtt az aukciós átlaghozam. A hosszú lejáratú állampapíraukciók esetében változó volt a kereslet. Az időszak végén többnyire jelentősen csökkent a hosszabb lejáratú állampapírok iránti kereslet, az 5 éves lejáraton az ÁKK a meghirdetettnél kisebb mennyiséget fogadott el, míg az utolsó 10 és 20 éves állampapíraukciókon az alacsony kereslet miatt nem fogadott el ajánlatot. A 3 éves lejáraton a meghirdetett összeg került elfogadásra, míg a 7 éves változó kamatozású kötvény esetében a magas kereslet miatt nagyobb összegben fogadott el ajánlatot az adósságkezelő. Az időszak eleji 10 éves állampapír aukciós átlaghozama 2,18 százalék volt. Az 5 éves állampapír esetében 16 bázisponttal 1,46 százalékra csökkent a legutóbbi aukciós átlaghozam, míg a 3 éves papír esetében 34 bázisponttal 0,83 százalékra emelkedett. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 40 bázisponttal emelkedett, így jelenleg 85 bázisponton áll.

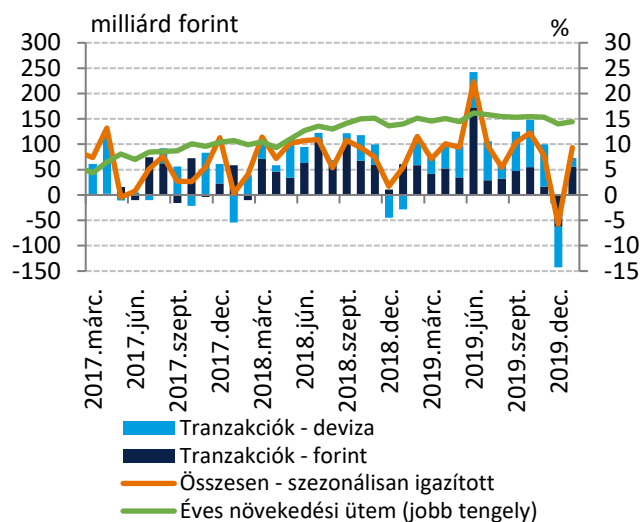
A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem-rezidensek kezében lévő állomány 120 milliárd forinttal

4327 milliárd forintra növekedett, ugyanakkor az időszak végén a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya továbbra is 24 százalékon alakult.

3. Hitelezési feltételek

2020 januárjában a nem pénzügyi vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállománya 14,5 százalékkal nőtt éves összevetésben. A háztartási szegmensben a hitelállomány bővülése januárra közel 17,4 százalékra növekedett.

16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

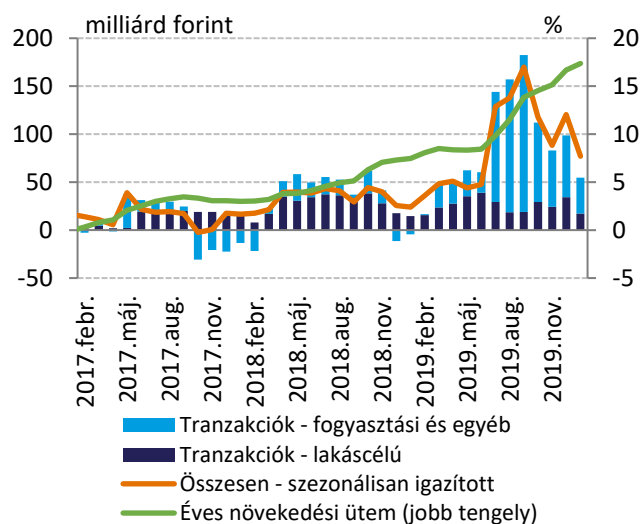


Forrás: MNB

A tavaly év végi nagyobb összegű visszatörlesztések után 2020 januárjában a nem pénzügyi vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállománya 73 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredményeként (16. ábra). Ez felülmúlta a korábbi évek azonos időszakának értékét, így a vállalati hitelállomány 14,5 százalékkal nőtt éves összevetésben. A hitelintézetek a hónap során kiemelkedő mértékben, több mint 300 milliárd forint összegben helyeztek ki hitelt a vállalatok számára, melynek 60 százalékát az 5 milliárd forint feletti hitelek tették ki. Emiatt a korábbi időszakokhoz képest januárban mind banki, mind ágazati szempontból még inkább koncentráltabbá vált a kibocsátás.

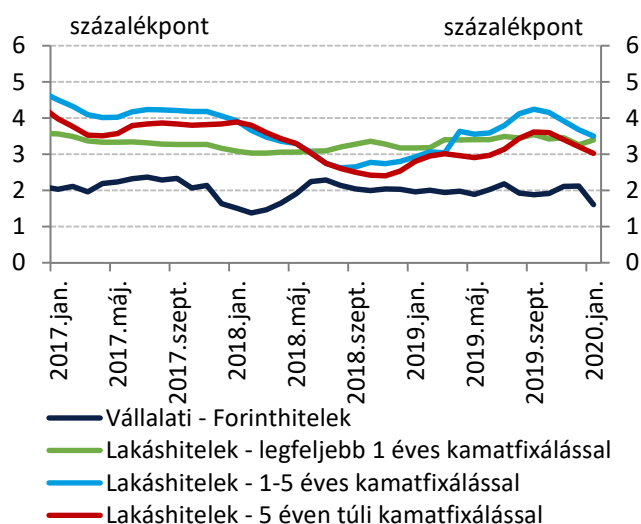
A háztartási hitelek állománya januárban tovább bővült, ezzel az éves növekedés 17,4 százalékot ért el (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke több mint 50 százalékkal nőtt éves alapon. A hitelintézeti szektor januárban összesen közel 200 milliárd forint értékben kötött új hitelszerződéseket a háztartásokkal. A babaváró hitelek iránti kereslet változatlanul erős, és mindez dinamikus lakáshitel- és személyi kölcsön-kibocsátással is párosul, így a termék addicionális hatása továbbra is magasnak tekinthető.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



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

Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2020. januárban 1,61 százalékpont volt, ami jelentős csökkenést jelent az előző hónaphoz képest, a csökkenés alapvetően a nagyszegű koncentrált kibocsátáshoz köthető (18. ábra). A lakáshitelek felárai továbbra is érdemben magasabbak az egy évvel korábban megfigyelteknél. A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára a hónap során emelkedett, így 3,4 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felárai 0,16 százalékponttal, míg az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai 0,19 százalékponttal csökkentek decemberhez képest. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,5 százalékpontot ért el januárban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 3,02 százalékpont volt.