



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2020. NOVEMBER 17-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2020
NOVEMBER

Közzététel időpontja: 2020. december 2. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2020. november 12-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

A jegybanktörvény (a Magyar Nemzeti Bankról szóló, 2013. évi CXXXIX. tv.) 3.§ (1) az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként. Az MNB legfőbb döntéshozó szerve a Monetáris Tanács. A Tanács szükség szerint, de üléseinek időpontját előre meghirdetve általában havonta kétszer ülésezik, minden hónap második ülésén tárgyalva a jegybanki alapkamatláb módosításának kérdését. Ezekről az üléseiről a Monetáris Tanács rövidített jegyzőkönyveket ad közre, amelyek még a következő kamatmeghatározó ülés előtt megjelennek. A rövidített jegyzőkönyvhöz készített háttéranyag az MNB szakértői által a Monetáris Tanács részére készített elemzések tartalmi összefoglalójaként a gazdasági és pénzügyi folyamatokat, az előző ülés óta nyilvánosságra került új információkat ismerteti.

A rövidített jegyzőkönyvek, valamint a jegyzőkönyvek háttéranyagai elérhetők az MNB honlapján:

<http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

Tartalom

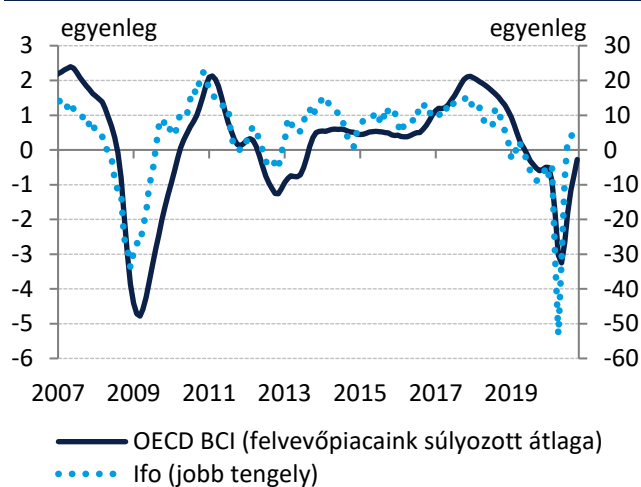
| | |
|--|----|
| Tartalom | 3 |
| 1. Makrogazdaság..... | 4 |
| 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet | 4 |
| 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok | 7 |
| 1.2.1. Gazdasági növekedés..... | 7 |
| 1.2.2. Foglalkoztatás | 8 |
| 1.3. Infláció és bérek..... | 10 |
| 1.3.1. Bérezés..... | 10 |
| 1.3.2. Inflációs folyamatok..... | 10 |
| 1.4. Költségvetési folyamatok..... | 11 |
| 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok | 12 |
| 2. Pénzügyi piacok | 13 |
| 2.1. Nemzetközi pénzpiacok | 13 |
| 2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása..... | 15 |
| 3. Hitelezési feltételek | 17 |

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A világ meghatározó gazdaságainak teljesítménye jelentős korrekciót mutatott a rendelkezésre álló adatok alapján a második negyedéves mélyponthoz képest. A kínai gazdaság folytatta a növekedést 2020 harmadik negyedévében is. A kedvezőbb folyamatok a vírus első hullámának lecsengése és a korlátozások nagy részének feloldása következtében mentek végbe, azonban október végén-november elején számos ország fertőzési görbéje újra meredek emelkedést mutat. A második hullám jellemzően magasabb megbetegedési és halálozási számokkal jár, mint az első, a bevezetett újabb szigorítások pedig a gazdasági kilábalás további elhúzódását okozhatják.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

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

2020 harmadik negyedévében a kínai GDP 4,9 százalékkal növekedett éves összevetésben, folytatva ezzel a második negyedévben megkezdett növekedést. A kínai konjunktúrahangulat pozitív maradt októberben is, a Beszerzési Menedzser Indexek továbbra is 50 pont feletti (növekedési) tartományban tartózkodtak. Az ipari termelés április óta bővül az egy évvel korábbi szintjéhez képest: **a szeptemberi ipari termelés 6,9 százalékkal növekedett éves összevetésben**, ami 2019 decembere óta a legmagasabb ütem. A kiskereskedelmi forgalom és a gépjármű-regisztrációk száma a január-februári mélypontot követően javult. Augusztust követően ismét növekedett a kiskereskedelmi forgalom (+3,3 százalék) az előző év azonos időszakához képest.

Az amerikai GDP 2,9 százalékkal csökkent a harmadik negyedévben az előző év azonos időszakához képest. Legnagyobb mértékben az export esett vissza, azonban a háztartások fogyasztása és a beruházások is csökkentek. Az előző negyedévhez képest jelentős korrekció ment végbe minden területen, azonban a GDP szintje továbbra is elmarad a koronavírus előtti értéktől. **Szeptemberben az amerikai ipari kibocsátás 7,3 százalékkal mérséklődött éves összevetésben**, ami sorozatban a 13. havi visszaesést jelenti. **A kiskereskedelmi értékesítések 2020 szeptemberében 5,4 százalékkal emelkedtek** az előző év azonos időszakához képest, amely 2019 decembere óta a legnagyobb növekedés. Az október 31-ével záruló héten a benyújtott új

munkanélküli segélykérelmek száma 751 ezerre csökkent, amely az elemzők várakozásainál kedvezőbben alakult. A 16 éven felüliek munkanélküliségi rátája áprilisban 14,7 százalékon tetőzött, majd folyamatos mérséklődést követően októberben 6,9 százalékon alakult. Az Egyesült Államokban június végén a fertőzési görbe újra emelkedésnek indult, és a második hullám aktuálisan már a március-júniusi időszak felett alakul.

Az eurozóna gazdasági teljesítménye előzetes adatok szerint 4,3 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva a harmadik negyedévben, míg az előző negyedévhez képest 12,7 százalékos növekedést ért el szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint. Az ipari termelés augusztusban 6,8 százalékkal csökkent éves összevetésben, ugyanakkor a havi dinamikák mérsékelt ütemű, de fokozatos kilábalást jeleznek. A kiskereskedelmi forgalom 2,2 százalékkal emelkedett szeptemberben éves bázison.

Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország gazdasága 4,2 százalékkal zsugorodott a harmadik negyedévben.** A német ipari termelés szeptemberben 7,3 százalékkal csökkent éves bázison, az ipari megrendelések és havi dinamikák alapján a német ipar kilábalása folytatódott, habár lassú ütemben. A német kiskereskedelmi forgalom szeptemberben 6,5 százalékkal növekedett éves alapon. **A német üzleti hangulat** (Ifo Business Climate Index) **javuló tendenciája megszakadt októberben,** és öt egymást követő havi emelkedést követően csökkent. A mutató továbbra is elmarad a tavalyi év végi és a 2020 eleji szintektől (1. ábra). A megbetegedések ismételt emelkedő száma miatt a német kormány újfent szigorúbb korlátozó intézkedéseket vezetett be novemberre vonatkozóan, amely vélhetően hatással lesz a gazdasági aktivitásra is.

Az Egyesült Királyság történetének egyik legnagyobb visszaesését élte át a második negyedévben: **a brit GDP éves összevetésben 9,6 százalékkal zsugorodott.** Az Európában (Norvégia mellett) egyedülálló módon a statisztikai hivatal által publikált havi GDP alapján szeptemberben pedig 8,4 százalékkal maradt el az egy évvel korábban regisztrált adatoktól. Szeptemberben az ipari termelés 6,3 százalékkal mérséklődött, a kiskereskedelmi forgalom ugyanakkor 4,7 százalékkal emelkedett 2019 szeptemberéhez képest. Az Egyesült Királyság Európa egyik legmagasabb halálozási rátájával rendelkezik, amelyet ősszel is a gazdaság lezárásával igyekeznek mérsékelni. Németországhoz hasonlóan első körben az intézkedések egy hónapig érvényesek.

Az Európai Unió gazdaságainak többségében érdemi visszapattanást hozott 2020 harmadik negyedéve. A

2. ábra: A Brent olaj világgpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

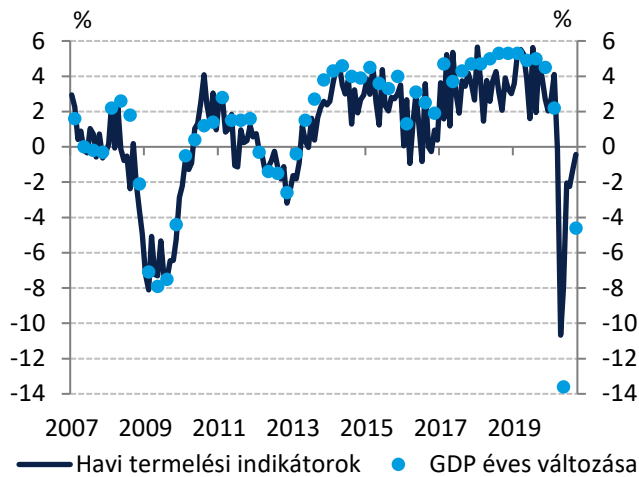
második negyedévben a legnagyobb visszaesést elszenvedő országok mindegyike kétszámjegyű növekedést regisztrált a harmadik negyedév folyamán. A legnagyobb korrekciót Franciaországban regisztrálták, ahol 18,2 százalékkal emelkedett a GDP 2020 második negyedévéhez képest. **Éves összevetésben Franciaország gazdasága 4,3, Olaszorszáké 4,7, Spanyolországé pedig 8,7 százalékkal zsugorodott.** A régiós országok közül Csehország 5,8 százalékos gazdasági visszaesést regisztrált 2019 harmadik negyedévéhez képest az előzetes adatok alapján

Az eurozóna inflációja októberben az előzetes adatok alapján– az elemzői várakozásokkal összhangban – **szeptemberhez képest változatlanul -0,3 százalékon alakulhatott.** A **maginfláció 0,2 százalékon stagnálhatott,** ami szintén megegyezik az elemzők által várt értékkel. **A Brent nyersolaj világgpiaci ára az elmúlt időszakban 40 dollár/hordó körül alakult** (2. ábra). Október végén az olaj ára öthavi mélypontra, hordónként 37 dollárra csökkent miután Líbia növelte kitermelését, Európa-szerte pedig a koronavírus második hullámának felerősödésével párhuzamosan egyre több ország jelentette be az utazási korlátozások szigorítását, illetve lezárásokat. Ezt követően a Brent nyersolaj világgpiaci ára 40 dollár/hordó szintig korrigált az amerikai elnökválasztással kapcsolatos hírek hatására, továbbá amiatt, hogy egyre több jel utal arra, hogy az OPEC+ elhalasztja a kitermelési korlátozások korábban 2021 januárjára tervezett lazítását. **Az ipari nyersanyagok ára enyhén csökkent, míg a nyers élelmiszerek világgpiaci ára emelkedett októberben.**

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2020 harmadik negyedében a bruttó hazai termék 11,3 százalékkal növekedett az előző negyedévhez viszonyítva az előzetes adatok szerint, azonban az előző év azonos időszakától 4,6 százalékkal elmarad. A munkaerőpiac alkalmazkodása mindeddig enyhe volt hazánkban. Szeptemberben a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 0,5 százalékkal csökkent éves összevetésben. A munkanélküliek száma 222 ezer fő volt, ami 57 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta 4,7 százalékon alakult.

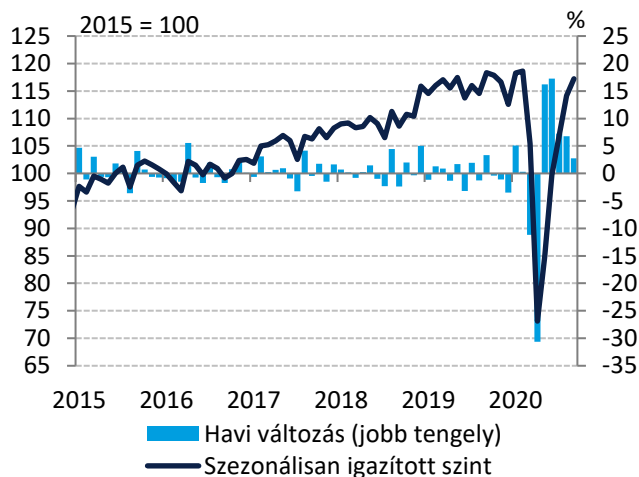
3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



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 bruttó hazai termék 2020 harmadik negyedében 4,6 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH előzetes adatközlése szerint (3. ábra). A szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján 4,7 százalékos volt a csökkenés, míg az előző negyedévhez képest 11,3 százalékkal bővült a gazdaság. Az első három negyedévben a nemzetgazdaság teljesítménye 5,6 százalékkal csökkent. A KSH közleménye szerint a harmadik negyedévben megindult a járvány okozta válságból való kilábalás, az előző negyedévhez képest a legtöbb nemzetgazdasági ág teljesítménye bővült. A gazdasági teljesítmény előző év azonos időszakához mért csökkenését legnagyobb mértékben az információ, kommunikáció, illetve a pénzügyi szolgáltatások növekedése mérsékelte.

A rendelkezésre álló adatok lassú és elhúzódozó kilábalásra utalnak. A hazai ipar növekedése folytatódott. A KSH adatközlése alapján 2020 szeptemberében az ipari termelés az előző év azonos időszakához viszonyítva 2,2 százalékkal nőtt. A termelés havi alapon (szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján) 2,3 százalékkal emelkedett (4. ábra). A feldolgozóipari alágak közül a legnagyobb súlyt kitevő járműgyártás termelése 7,8 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. A számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása és az élelmiszeripari termelés kisebb, míg a villamos berendezések gyártása nagyobb mértékben emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Éves összevetésben csökkenést regisztráltak ugyanakkor a vegyiparban, a gumi- és műanyagiparban és a fémiparban. A magyar feldolgozóipari BMI a szeptemberi visszaesés (48,8 pont) után októberben enyhén bővült, jelenleg 50,1 ponton áll.

Az előzetes adatok alapján 2020 szeptemberében az árukivitel euróban számított értéke 4,6 százalékkal, míg az importé 2,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH adatközlése szerint. Összességében a termék-külkereskedelmi egyenleg 665 milliárd euróval javult tavaly augusztushoz képest.

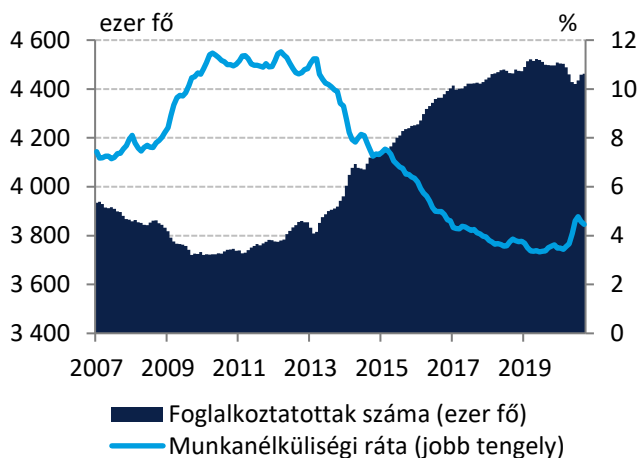
2020 szeptemberében 14,7 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, mindkét építményfőcsoport termelése csökkent: az épületeké 9,1 százalékkal, az egyéb

építményeké 20,6 százalékkal. **Az előző hónaphoz viszonyítva 1,4 százalékkal emelkedett az építőipari termelés** (szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján). A megkötött új szerződések szeptemberi volumene 7,4 százalékkal, míg az építőipari vállalkozások szerződésállománya 16,3 százalékkal maradt el 2019. szeptember végétől.

Szeptemberben a kiskereskedelmi értékesítések volumene (üzemanyag-értékesítésekkel együtt) **a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 2,0 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.** A kiskereskedelmi forgalom helyreállása lassú, a járványügyi helyzet továbbra is hatással volt a forgalomra. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelemben a volumen bővült, míg a nem élelmiszer jellegű üzletek forgalma csökkent szeptemberben. A forgalom volumene leginkább a bútor-, műszacikk-üzletekben (-20,6%), a textil-, ruházati és lábbeli üzletekben (-20,7%), valamint a kultúr- és egyéb cikkek körében (-25,3%) esett vissza. Az eladások a csomagküldő (32,7%), az iparcikk jellegű vegyes- (0,7%), valamint a gyógyszer-, gyógyászatitermék, illatszer (5,2%) termékcsoportokban bővültek a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. Az üzemanyag-forgalom 9,8 százalékkal mérséklődött éves bázison. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 1,0 százalékkal emelkedtek szeptemberben.

Szeptemberben a hazai kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 59 százalékkal csökkent éves összevetésben. A külföldi vendégek által eltöltött vendégéjszakák száma 91 százalékkal, míg a belföldiek által eltöltött vendégéjszakák száma 16 százalékkal mérséklődött. Az összes vendégéjszaka 88 százalékát belföldi vendégek töltötték el szeptemberben.

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta

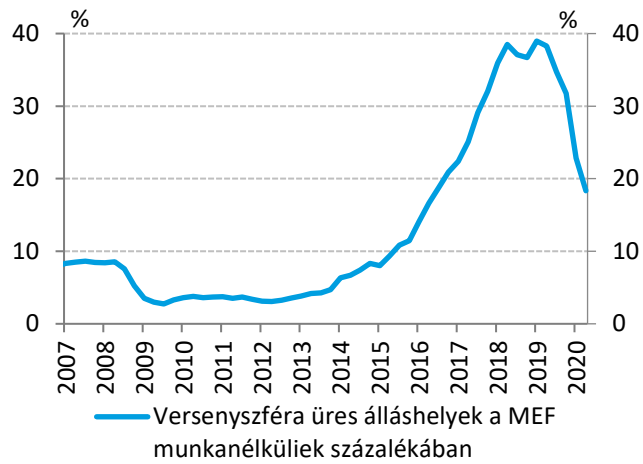


Forrás: KSH

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján **2020 szeptemberében a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma az előző év azonos időszakához képest összeségében 23,6 ezer fővel (0,5 százalékkal), 4 millió 482 ezer főre csökkent** (5. ábra). 2019 szeptembere óta az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 14,2 ezer fővel bővült, míg a közfoglalkoztatottak száma 25,5 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 12,3 ezer fővel mérséklődött. A munkanélküliek száma 221,9 ezer fő volt augusztusban, ami 57 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest, így **összeségében a munkanélküliségi ráta 4,7 százalékon alakult.** Az előző hónaphoz viszonyítva emelkedett a munkanélküliek száma. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján szeptemberben 323,4 ezer (+80 ezer fő éves alapon),

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

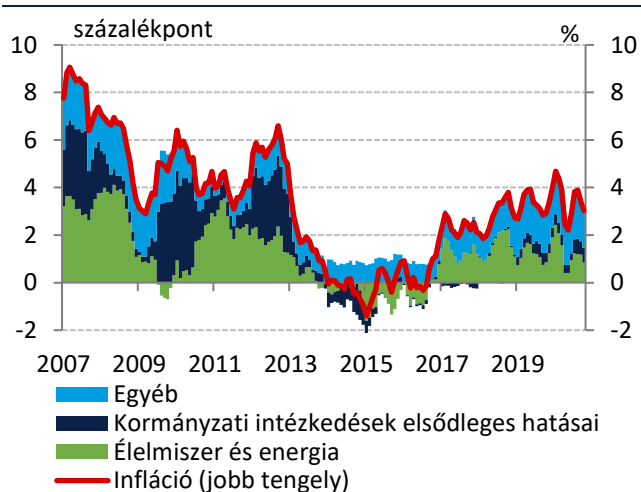
októberben 306,2 ezer (+66,7 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon.

2020 második negyedévében az üres állás helyek száma alapján **az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése**. A csökkenés a feldolgozóipar mellett elsősorban a kereskedelem, az ingatlanügyletek, a szakmai és adminisztratív, valamint a szolgáltatást támogató tevékenység ágazatokhoz köthető. Emellett az oktatásban emelkedett az üres állás helyek száma éves alapon, ami ellensúlyozta az állás helyek mérséklődő számát a többi, államhoz köthető ágazatban (közigazgatás, egészségügy). Az üres állás helyek és a munkanélküliek arányából számolt, **munkaerőpiaci feszességet mérő mutató az előző negyedévekhez hasonlóan tovább enyhült**, így a 2016 közepi szintre esett vissza (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

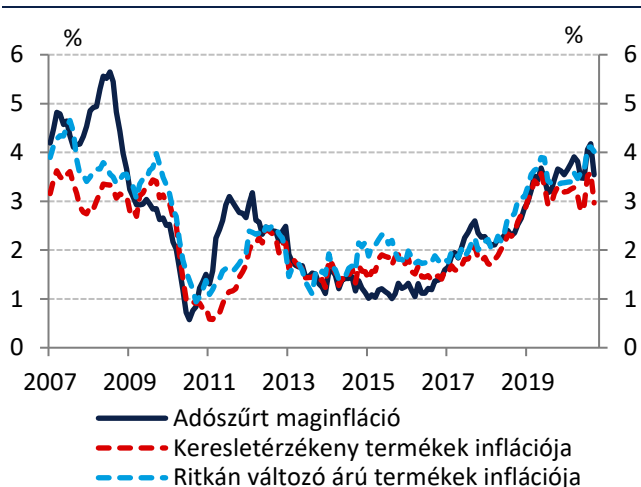
2020 októberében az éves összevetésben számított infláció 3,0, a maginfláció 3,8, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,2 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – októberben tovább csökkentek. 2020 augusztusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 9,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, mely részben statisztikai hatások eredménye.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2020 augusztusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 9,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az ágazatok részletes vizsgálata alapján a teljes munkaidősekre vonatkozó bruttó átlagkereset továbbra is pontatlan képet közöl a bérezési folyamatok alakulásáról, becslésünk szerint **a statisztikai hatásokat kiszűrve az éves bérnövekedés 7,8 százalék lenne a versenyszférában.** A KSH által közzétett bérindex nem tartalmazza a részmunkaidőben dolgozókat, akiknek az aránya az elmúlt hónapokban megnőtt. Emellett a vállalatok a megváltozott gazdasági helyzetben elsősorban az alacsonyabb keresetű dolgozókat bocsátották el, ami szintén felfelé torzítja a hivatalos bérindexet. A rendszeres átlagkereset enyhén emelkedett havi alapon, míg a prémiumkifizetések érdemben nem változtak a korábbi évekhez képest.

A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája az előző hónapokhoz hasonlóan magasabb a feldolgozóiparhoz képest. A feldolgozóiparban júliushoz képest lassult a bérdinamika, az előző év azonos időszakához képest 8,5 százalékkal voltak magasabbak a bérek. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 6,7 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 11,1 százalékos növekedést regisztrált a KSH. **A piaci szolgáltató szektor mellett az építőipari bérindex is kétszámjegyű emelkedést mutatott (+10,9 százalék).**

1.3.2. Inflációs folyamatok

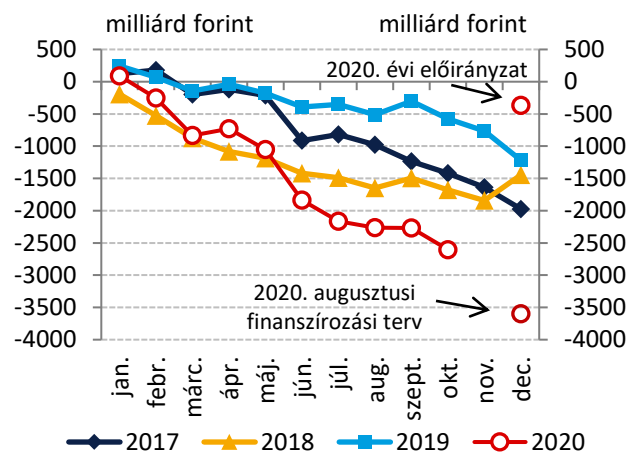
2020 októberében az éves összevetésben számított infláció 3,0, a maginfláció 3,8, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,2 százalék volt (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,4, míg a maginfláció 0,2 százalékponttal mérséklődött, melyet elsősorban az élelmiszerek és az üzemanyagok alacsonyabb árdinamikája okozott.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – októberben tovább csökkentek (8. ábra). 2020 szeptemberében a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 6,6 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 4,4 százalékkal emelkedtek.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2020 októberében 334 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 2604 milliárd forintos kumulált első tízhavi deficitet eredményezett.

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



Forrás: 2020. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, ÁKK augusztus 26-i finanszírozási terve

Az államháztartás központi alrendszere 2020 októberében 334 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 2604 milliárd forintos kumulált első tízhavi deficitet eredményezett (9. ábra).

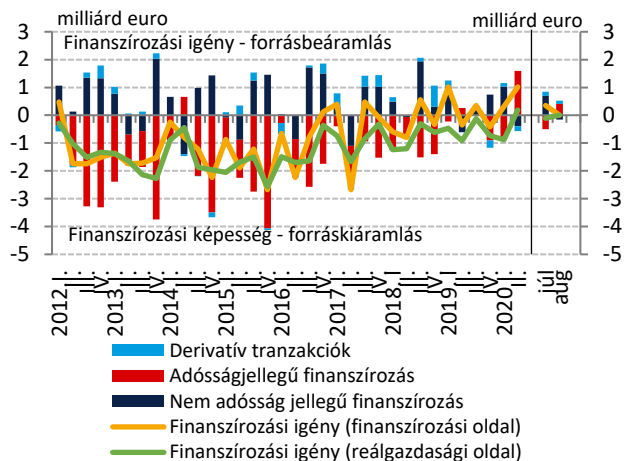
A központi alrendszer bevételei októberben mintegy 150 milliárd forinttal haladták meg a 2019-es azonos időszak értékét, amihez az adó- és járulékbévételek 6 százalékos emelkedése, valamint az EU-támogatások magasabb beérkezése is hozzájárult. Az áfabevételek közel 60 milliárd forinttal haladták meg az egy évvel ezelőtti szintet főként az áfa visszautalási határidejének változása miatt, de a lakosság és a gazdálkodó szervezetek befizetései is magasabban alakultak.

A központi alrendszer kiadásai a megelőző évinél jelentősen, mintegy 200 milliárd forinttal magasabban alakultak, ami feltehetően a járványkezeléssel és a gazdaságvédelmi intézkedésekhez kapcsolódó kiadásokkal függ össze. Az uniós programokhoz kapcsolódó kiadások 140 milliárd forintot tettek ki a tárgyhónapban. Az első 10 hónap kumulált uniós kiadásai 1640 milliárd forintra emelkedtek.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Augusztusban a folyó fizetési mérleg hiánya 214 millió euróra csökkent, míg a gazdaság külső finanszírozási képessége 44 millió eurós hiányba váltott. A finanszírozási képesség mérséklődésének háttérében elsősorban a csökkenő EU transzferbeáramlás állt. A finanszírozási folyamatokat tekintve a közvetlentőke-befektetések nem változtak érdemben, míg a gazdaság nettó külső adóssága emelkedett.

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

Augusztusban a folyó fizetési mérleg hiánya 214 millió eurót tett ki, amellyel párhuzamosan a finanszírozási képesség tovább csökkenve 44 millió eurós finanszírozási igénybe fordult (10. ábra). A folyó fizetési mérleg csökkenő hiányát elsősorban a jövedelemegyenleg – a külföldi vállalatok csökkenő profitja miatt – mérséklődő hiánya magyarázta. A javuló ipari termelés még nem tükröződött az export alakulásában, így a kivitel augusztusban is mérséklődött. Ezzel párhuzamosan ugyanakkor a behozatal is csökkent, így a külkereskedelmi áruforgalom hiánya nem változott jelentősen, miközben a szolgáltatásegyenleg többlete is a júliuséhoz hasonlóan alakult. Az EU-transzferek felhasználása az előző hónaphoz képest érdemben csökkent, ami a tőkemérleg mérséklődő többletét eredményezte. Mindezek eredőjeként a gazdaság külső pozíciója enyhé finanszírozási igénybe váltott.

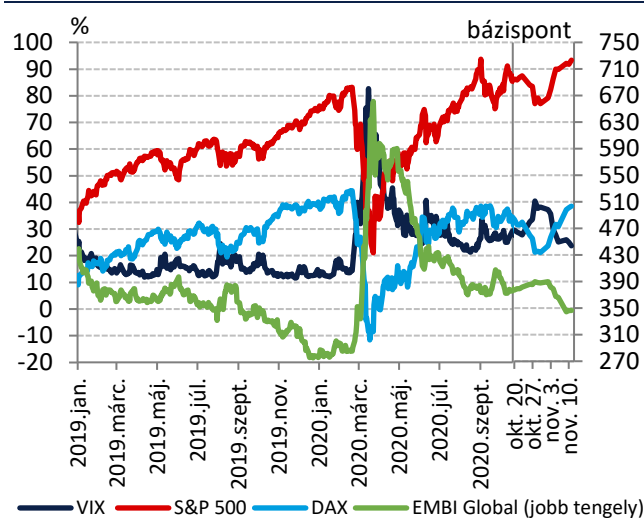
A pénzügyi mérleg adatai alapján augusztusban a nettó közvetlentőke beáramlás nulla körül alakult, miközben az adósságjellegű források emelkedtek. Az újrabefektetések jelentős emelkedését jórészt ellensúlyozta a tulajdonosi hitelek csökkenése, így a közvetlentőke befektetések nem változtak érdemben. A gazdaság nettó külső adósságának növekedéséhez a bankrendszer és a vállalati szektor járult hozzá, az állam mutatója – döntően az EU transzfer felhasználással összefüggésben – csökkent.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

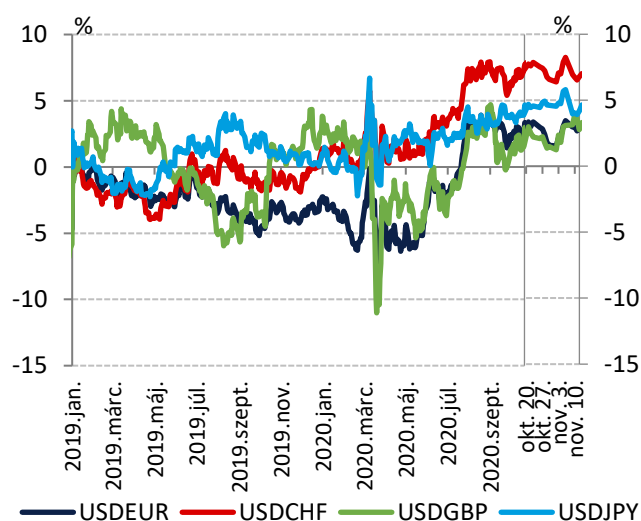
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban javult a globális befektetői hangulat, amelyhez az amerikai elnökválasztás lezárulta és a koronavírus elleni vakcinákkal kapcsolatos kedvező hírek járultak hozzá. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke 6,5 százalékponttal 22,8 százalékra, a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index pedig 14 bázisponttal 46 bázispontra mérséklődött. A kedvező hangulatban a feltörekvő piaci tőzszeindexek emelkedtek, a kötvényfelárak csökkentek, a fejlett hosszú hozamok emelkedtek. A dollár az euróval és a svájci frankkal szemben erősödött, míg a japán jennel és az angol fonttal szemben gyengült. Az EKB és a Fed kamatdöntő üléseiken nem változtattak a monetáris politikai kondíciókon. Az olajárak az elmúlt egy hónap folyamán előbb mérséklődtek, majd november elejétől emelkedtek.

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



Forrás: Bloomberg

12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



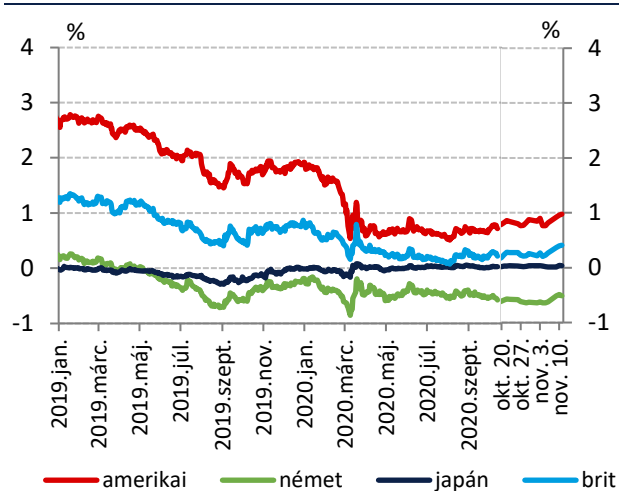
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Reuters

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban javult a pénzügyi hangulat. A piaci szereplők fókuszában az elmúlt egy hónapban az amerikai elnökválasztás, valamint a koronavírussal kapcsolatos hírek álltak. A vírus elmúlt hónap folyamán megfigyelhető terjedése miatt világszerte szigorító intézkedéseket vezettek be, ugyanakkor a pozitív piaci hangulathoz hozzájárult, hogy a Pfizer és a BioNTech által fejlesztett koronavírus elleni vakcinák a tesztelési folyamat során 90 százalékos hatékonyságot mutattak.

A részvénypiaci volatilitást mérő VIX index értéke 6,5 százalékponttal 22,8 százalékra, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 14 bázisponttal 46 bázispontra mérséklődött, az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár pedig 31 bázisponttal 347 bázispontra csökkent (11. ábra). **Az elmúlt egy hónap során emelkedtek a fejlett tőzszeindexek**, amely nagyrészt az amerikai elnökválasztáshoz kapcsolható pénzügyi piaci rally-hoz volt köthető: **az európai vezető tőzszeindexek 4-10,5 százalékkal, míg az amerikai tőzszeindexek közel 4 százalékkal emelkedtek.** Az ázsiai vezető tőzszeindexek közül a japán 7,6 százalékkal, a kínai pedig 0,4 százalékkal emelkedett. **A fejlett és feltörekvő MSCI kompozitindexek rendre 4,4 és 4,0 százalékkal nőttek.** A fejlett devizapiacokon a dollár az euróval szemben 0,4 százalékkal, a svájci frankkal szemben 1,1 százalékkal erősödött, míg a japán jennel szemben 0,1 százalékkal, az angol fonttal szemben pedig 2,1 százalékkal értékelődött le (12. ábra). A kockázatvállalás felerősödésével a feltörekvő piaci devizák jellemzően számottevően erősödtek a dollárral szemben, melyen belül a szűk régió közepes mértékű erősödést mutatott. Az arany árfolyama az előző kamatdöntés óta összességében 2 százalékkal, unciánként 1870 dollárra mérséklődött. Ugyanakkor az elnökválasztáshoz kapcsolódó bizonytalanság miatt a választások végeredményéig növekedett, és november 6-án még az 1950 dolláros szintet is elérte az árfolyam, majd csökkenni kezdett.

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

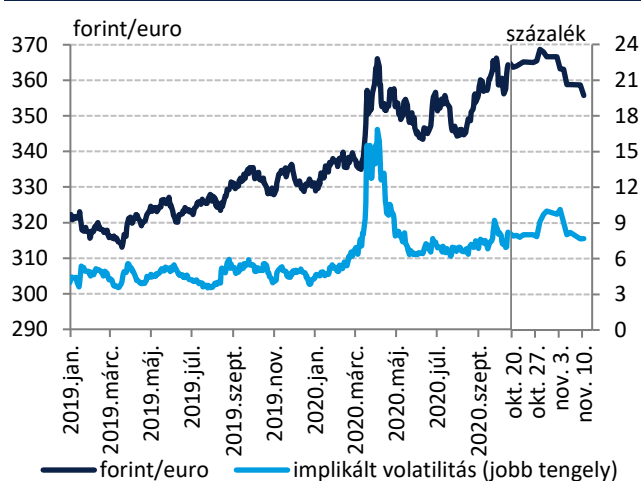
A fejlett kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta többségében számottevően emelkedtek (13. ábra). A japán 10 éves hozam 2, a német 10, az amerikai 19, a brit pedig 23 bázisponttal nőtt, így az amerikai jelenleg 0,98, a német pedig -0,51 százalék. **A feltörekvő országok kötvényhozamai vegyesen alakultak.** A régióban a hazai 10 éves hozam 8 bázisponttal, a román pedig 32 bázisponttal csökkent, a lengyel változatlanul alakult, a cseh viszont 14 bázisponttal emelkedett.

Az elmúlt egy hónap folyamán előbb mérséklődtek, majd november elejétől emelkedtek az olajárak. Az olajárak alakulását november elejétől leginkább az amerikai elnökválasztáshoz kapcsolható pénzügyi piaci rally és az amerikai dollár gyengülése befolyásolta, illetve a vártnál kedvezőbb amerikai olajkészletek, továbbá az a hír, hogy Oroszország a jelenlegi termeléskorlátozást 3 hónappal meghosszabbíthatja. Így összességében az elmúlt hónap folyamán a Brent ára 1,5 százalékkal hordónként 43,8 dollárra emelkedett, míg a WTI ára gyakorlatilag nem változott, így továbbra is 41,5 dollár.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

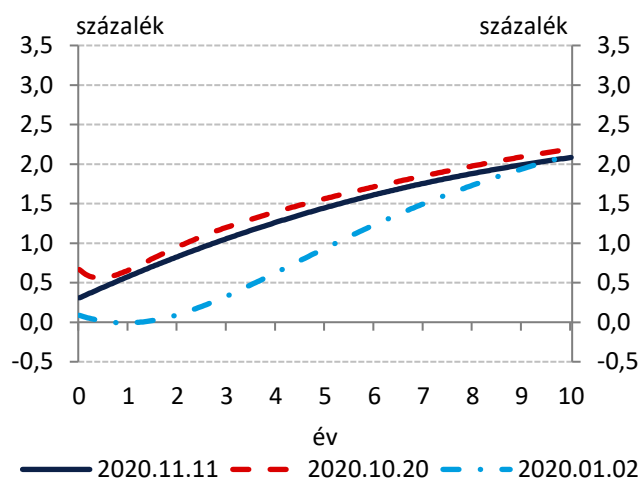
A forint az időszak során összességében 2,2 százalékkal erősödött az euróval szemben. A régiós devizák árfolyamában a forinttal azonos tendencia volt megfigyelhető: az időszak első felében a bizonytalan nemzetközi hangulatban gyengültek, majd az időszak második felét jellemző kedvező hangulatban erősödtek. Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott. Az elmúlt hónap során a diszkont-kincstárjegy és az államkötvény-aukciókat is többségében erős kereslet jellemezte, az aukciós átlaghozamok mérséklődtek.

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 az októberi kamatdöntés óta 2,2 százalékkal, a 363-as szintről 355-ös szint közelébe erősödött (14. ábra). Az időszak első felét a forint egészen a 368 forint/euro szintig gyengült, mely a régiós devizákkal párhuzamosan történt, és nemzetközi események, a koronavírussal kapcsolatos kedvezőtlen fejlemények, illetve az amerikai elnökválasztás körüli bizonytalanság magyarázott. Az amerikai elnökválasztás lezárulása, valamint a vakcinával kapcsolatos kedvező hírek hatására javuló nemzetközi befektetői hangulatban a forint 355 forint/euro szintig erősödött november közepére. A régiós devizák árfolyamában hasonló tendencia mutatkozott, a cseh korona enyhén nagyobb, míg a lengyel zloty kisebb mértékben erősödött az euróval szemben. A román lej viszonylag szűk sávban mozgott az időszak alatt.

Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott (15. ábra). A hozamgörbe legrövidebb szakaszán 20-30 bázispontos mérséklődés, míg a görbe 1 éves környezetében 7-8 bázispontos csökkenés történt. A hozamgörbe 4-5 éves szakaszán 2-5 bázispontos, az 5-10 éves szakaszon 10-13 bázispontos, míg a 10-20 éves szakaszon 10-23 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető.

Az elmúlt hónap során a diszkont-kincstárjegy és az államkötvény-aukciókat is többségében erős kereslet jellemezte. Az ÁKK a 3 hónapos kincstárjegyek esetében a kamatdöntéskori aukció kivételével a meghirdetett 15 milliárd forintos összegben fogadott be ajánlatot, a 12 hónapos aukciók esetében mind a két alkalommal a meghirdetett mennyiséget értékesítette az adósságkezelő. A 3 hónapos aukciók átlaghozama a legutóbbi kamatdöntés óta 0,50 százalékról 0,48 százalékra csökkent, míg a 12 hónapos DKJ aukciók átlaghozama 0,79 százalékról 0,58 százalékra mérséklődött. Az államkötvény-aukciókat szinte kivétel nélkül erős kereslet jellemezte, így az ÁKK a 3 éves aukciók esetében rendszerint a meghirdetett, míg az ennél hosszabb lejáratú aukciók többnyire a meghirdetettnél nagyobb mennyiségben fogadott el ajánlatokat. A legutóbbi aukción a 10 éves papír átlaghozama 2,08 százalék volt, amely az időszak eleji aukciós átlaghozamhoz képest 21 bázispontos mérséklődést jelent. Az 5 éves állampapír esetében szintén 21 bázisponttal 1,54 százalékra, a 3 éves papír esetében 11 bázisponttal 1,15 százalékra mérséklődött

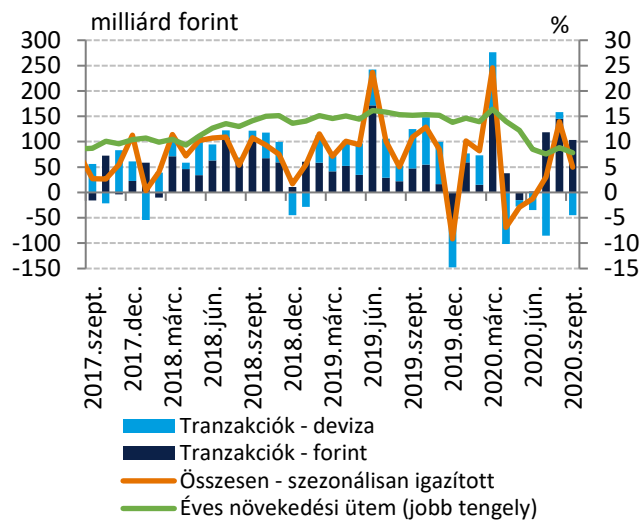
az átlaghozam, míg a 15 éves papír esetében 17 bázisponttal 2,68 százalékra csökkent. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 1 bázisponttal csökkent, így jelenleg 64 bázispont.

A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 73 milliárd forinttal 4415 milliárd forintra bővült, ezzel párhuzamosan az időszak során a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya nem változott, továbbra is 21,8 százalék.

3. Hitelezési feltételek

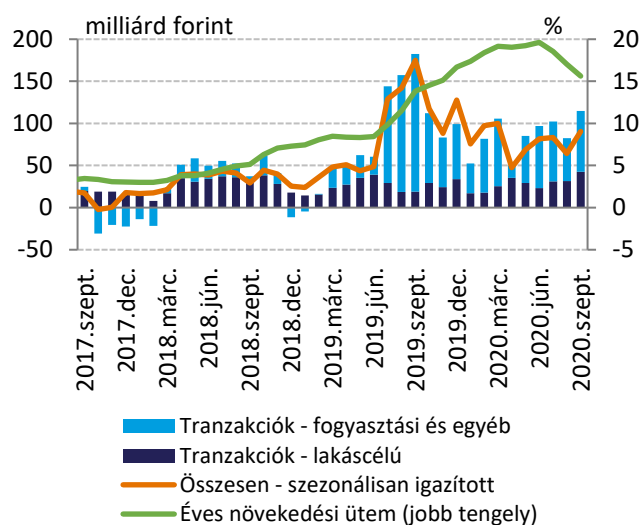
2020 szeptemberében a vállalati hitelállomány 58 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 103 milliárd forintos bővülése és a devizahitelek 45 milliárd forintos csökkenése eredményeként. A lakossági hitelállomány is tovább bővült a tranzakciók eredményeként, ezzel az éves növekedési ütem 16 százalékot ért el.

16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

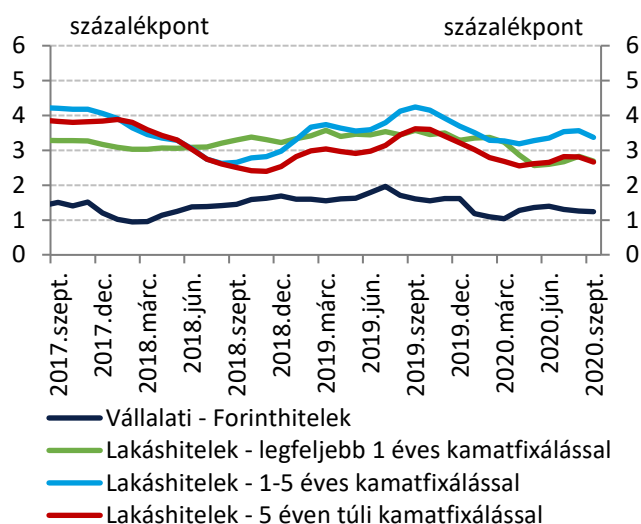


Forrás: MNB

2020 szeptemberében a vállalati hitelállomány 58 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 103 milliárd forintos bővülése és a devizahitelek 45 milliárd forintos csökkenése eredményeként (16. ábra). A visszafogottabb havi bővülés miatt az éves növekedési ütem 7,8 százalékra lassult az előző havi 8,8 százalékról. A hitelintézetek szeptemberben 248 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteletet, amely 7 százalékkal haladja meg a tavalyi év szeptemberi adatát. A hitelintézetek szeptemberben az NHP konstrukció keretében 148 milliárd forint összegben kötöttek forintszerződéseket társas vállalkozásokkal, amely a teljes vállalati szektor volumenének 60 százalékát teszi ki.

Szeptemberben tovább bővült a lakossági hitelállomány a tranzakciók eredményeként, ezzel az éves növekedési ütem 16 százalékot ért el (17. ábra). Az új hitelkibocsátás ugyanakkor 33 százalékkal elmaradt a 2019. szeptemberi volumentól, amelyben a koronavírus hatásán túl jelentős szerepe van a babaváró hitelek tavalyi, program elindítását követő hónapokban megfigyelhető magas kibocsátása miatt fellépő bázishatásnak. Az izolációs lépések feloldását követően a lakáshitelpiac stabilizálódott, a havi kibocsátás ötödével meghaladja a tavalyi évit, a személyi hitelpiac ugyanakkor még jelentősen elmarad a koronavírus előtti méretétől. A lakossági hitelállomány 12 százalékát kitevő babaváró kölcsönök, valamint az otthonteremtési programokhoz kötődő hitelek a koronavírus-járvány idején is támaszt adnak a lakossági 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 forinthitelek simított kamatfelára 2020 szeptemberében 1,24 százalékpont volt, ami 0,02 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM-alapú simított átlagos kamatfelára is csökkent a hónap során, és 2,69 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felárai és az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai is csökkentek augusztushoz képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,37 százalékpontot ért el szeptemberben, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 2,67 százalékpont volt.