



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2020. OKTÓBER 20-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2020**  
OKTÓBER

Közzététel időpontja: 2020. november 4. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2020. október 15-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-rovidített-jegyzokonyvei>

# Tartalom

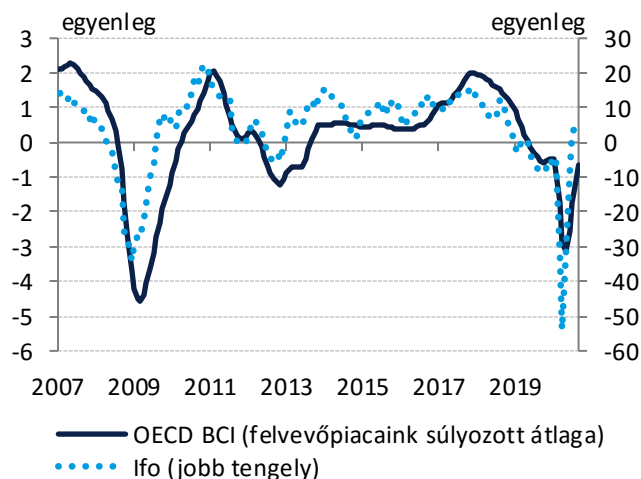
Tartalom .....	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet .....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok .....	7
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	7
1.2.2. Foglalkoztatás .....	8
1.3. Infláció és bérek.....	10
1.3.1. Bérezés.....	10
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	10
1.4. Költségvetési folyamatok.....	12
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok .....	13
2. Pénzügyi piacok .....	14
2.1. Nemzetközi pénzpiacok .....	14
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	16
3. Hitelezési feltételek.....	18

# 1. Makrogazdaság

## 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A nagy gazdaságok teljesítménye érdemben csökkent 2020 második negyedévében, ugyanakkor a kínai gazdaság már jelentős visszapattanást mutatott. A fokozatos kilábalás következtében a harmadik negyedévében már kedvezőbb adatok várhatók, azonban számos ország fertőzési görbéje újra emelkedik, így a bevezetett újabb szigorítások a gazdasági kilábalás további elhúzódását okozhatják.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

A gazdasági teljesítmény alakulását az elmúlt időszakban is a koronavírus és az annak megfékezésére hozott intézkedések határozták meg. A járvány negatív gazdasági hatásai következtében az országok széles körében jelentős mértékben csökkent a gazdasági teljesítmény. Az április–májusi mélypontot követően a légitranszport és a szállítványozás alakulását lassú, de fokozatos korrekció jellemezte, amiben a gazdaságok folyamatos újraindítása mutatkozott meg a nyári hónapokban. Jelentős bizonytalanság övezi ugyanakkor a légitranszport jövőbeni teljesítményét, mely augusztus közepe óta lényegében stagnál. A járvány újbóli felfutása miatt bevezetett intézkedések tovább ronthatják az iparág globális kilátásait.

2020 második negyedévében a kínai GDP 3,2 százalékkal növekedett éves összevetésben, ami jelentős visszapattanás az első negyedévi 6,8 százalékos csökkenés után. A bővülés mértéke meghaladta az elemzői várakozásokat. A kínai konjunktúrahangulat pozitív maradt szeptemberben is, a Beszerzési Menedzser Indexek 50 pont feletti (növekedési) tartományban tartózkodtak. Az ipari termelés április óta bővül az egy évvel korábbi szintjéhez képest: az augusztusi ipari termelés 5,6 százalékkal növekedett éves összevetésben, ami 2019 decembere óta a legmagasabb ütem. A kiskereskedelmi forgalom és a gépjármű-regisztrációk száma a január-februári mélypontot követően tovább javult. 2019 decemberét követően augusztusban ismét növekedett a kiskereskedelmi forgalom (+0,5 százalék) az előző év azonos időszakához képest. Az új gépjármű értékesítések szeptemberben 12,8 százalékkal emelkedtek éves bázison.

Az amerikai GDP 9,1 százalékkal csökkent a második negyedévében az előző év azonos időszakához képest.

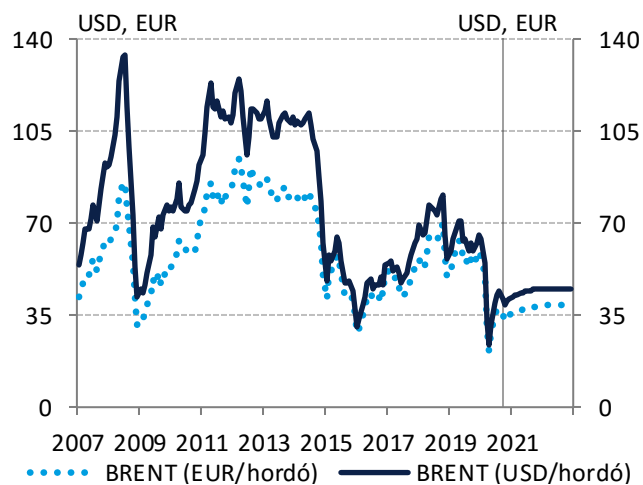
Legnagyobb mértékben a háztartások fogyasztása esett vissza, azonban a beruházások és az export is csökkent. **Augusztusban az amerikai ipari kibocsátás 7,7 százalékkal mérséklődött** éves összevetésben. **A kiskereskedelmi értékesítések 2020 augusztusában 2,6 százalékkal emelkedtek** az előző év azonos időszakához képest; így a koronavírus-járvány márciusi kezdete óta sorozatban a harmadik hónapban regisztráltak növekedést. **Az október 3-ával záruló héten a benyújtott új munkanélküli segélykérelmek száma 840 ezerre csökkent. A 16 éven felüliek munkanélküliségi rátája áprilisban 14,7 százalékon tetőzött, folyamatos mérséklődést követően augusztusban pedig 7,9 százalékon alakult.** Az Egyesült Államokban június végén a fertőzési görbe újra emelkedésnek indult, és jelenleg is magasabb, mint a március-júniusi időszakban volt.

**Az eurozónagazdasági teljesítménye 14,7 százalékkal csökkent** az előző év azonos időszakához viszonyítva a második negyedévben. A visszaesés szerkezete országonként eltérő képet mutatott, a meghatározó gazdaságokban a háztartások fogyasztása járult hozzá a legnagyobb mértékben a mérséklődéshez. Az ipari termelés augusztusban 7,2 százalékkal csökkent éves összevetésben, ugyanakkor a havi dinamikák mérsékelt ütemű fokozatos kilábalást jeleznek.

Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország gazdasága 11,3 százalékkal zsugorodott a második negyedévben.** A német ipari termelés augusztusban 9,6 százalékkal csökkent éves bázison, az ipari megrendelések és havi dinamikák alapján ugyanakkor a német ipar fokozatos kilábalása folytatódott. A német kiskereskedelmi forgalom augusztusban 3,7 százalékkal növekedett éves alapon. **A német üzleti hangulat (Ifo Business Climate Index) tovább javult szeptemberben,** de némileg még elmarad a tavalyi év végi és 2020 eleji szintektől (1. ábra).

Az Egyesült Királyság történetének egyik legnagyobb visszaesését élte át a második negyedévben: **a brit GDP éves összevetésben 21,7 százalékkal zsugorodott** és – az Európában egyedülálló módon a statisztikai hivatal által publikált havi GDP alapján – augusztusban is még 9,3 százalékkal maradt el az egy évvel korábban regisztrált adatoktól. Augusztusban az ipari termelés elemzői várakozásokhoz képest nagyobb mértékben,

2. ábra: A Brent olaj világsági árának alakulása



Forrás: Bloomberg

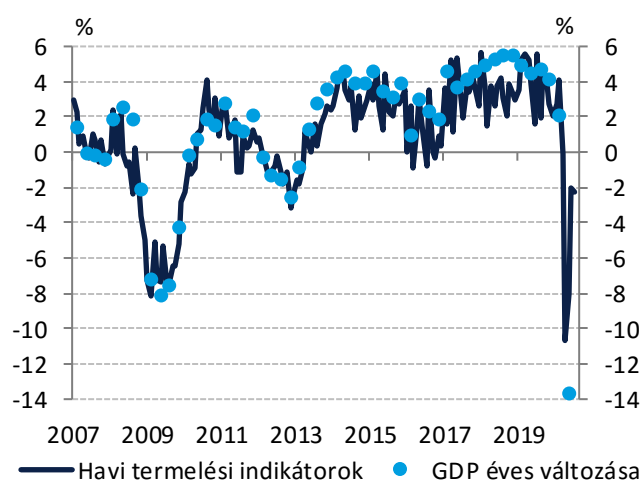
6,4 százalékkal mérséklődött, a kiskereskedelmi forgalom ugyanakkor 2,8 százalékkal emelkedett 2019 augusztusához képest.

**Az eurozóna inflációja szeptemberben** – az elemzők által várt -0,2 százaléktól elmaradva – **tovább csökkent, és -0,3 százalékon alakult.** A maginfláció 0,2 százalék volt, ami szintén alacsonyabb az elemzők által várt 0,4 százaléknál. **A Brent nyersolaj világsági ára az elmúlt időszakban 41 dollár/hordó körül alakult** (2. ábra). A koronavírus-járvány következtében mérséklődő kereslet miatt az olaj árának megtámasztása érdekében a kartell az OPEC+ kvótákhoz képest többletet termelő országokat szankcióval sújtja. Elemzők véleménye szerint előretekintve a koronavírus-járvány második hulláma következtében gyenge világségi keresletnek köszönhetően az olajárnak nincs sok tere az emelkedésre a negyedik negyedévben. **Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világségi ára egyaránt emelkedett szeptemberben.**

## 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2020 második negyedében a bruttó hazai termék 13,6 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához képest. A harmadik negyedéves termelési indikátorok alakulása lassú és elhúzódó gazdasági kilábalást vetít előre. A munkaerőpiac alkalmazkodása mindeddig enyhe volt hazánkban. Augusztusban a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 0,4 százalékkal csökkent éves összevetésben. A munkanélküliek száma 185,4 ezer fő volt, ami 28 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta 3,9 százalékon alakult.

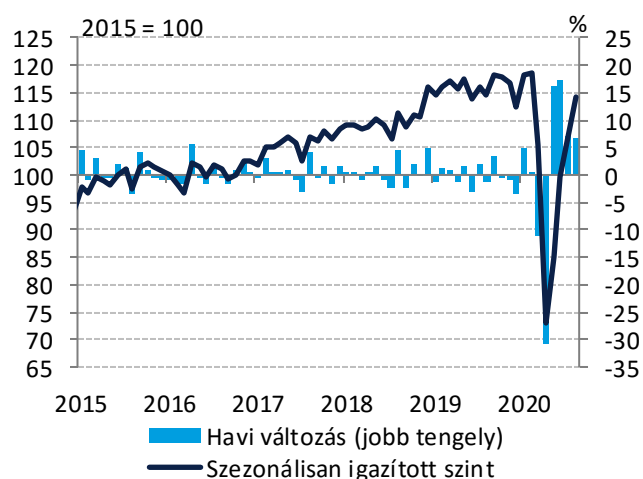
3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



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 KSH részletes adatközlése alapján a nyers adatok szerint 2020 második negyedében a bruttó hazai termék 13,6 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva (3. ábra). Az előző negyedévhez képest 14,5 százalékkal zsugorodott a gazdaság. A nemzetgazdaság teljesítménye az első félévben 5,8 százalékkal csökkent a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint.

A rendelkezésre álló adatok megerősítik, hogy lassú és elhúzódó kilábalásra számíthatunk. A KSH második becslése alapján 2020 augusztusában az ipari termelés az előző év azonos időszakához viszonyítva **2,1 százalékkal csökkent**. A termelés havi alapon ugyanakkor (szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján) **6,8 százalékkal emelkedett** (4. ábra). A feldolgozóipari alágak közül a legnagyobb súlyt kitevő járműgyártás **6,2 százalékkal bővült** az előző év azonos időszakához képest. A számítógép, elektronikai, optikai termék, illetve az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártása kisebb mértékben, míg a villamos berendezések gyártása nagyobb mértékben emelkedett. Csökkenést regisztráltak ugyanakkor a vegyiparban, a gumi- és műanyagiparban, valamint a fémiparban. **A magyar feldolgozóipari BMI két hónapnyi kedvező adat után szeptemberben mérséklődött, 48,8 pontra csökkent az augusztusi 52,8 pontról.**

Az előzetes adatok alapján 2020 augusztusában az árukivitel euróban számított értéke **2,5 százalékkal, míg az importé 5,4 százalékkal csökkent** az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH adatközlése szerint. Összességében a termék-külkereskedelmi egyenleg 236 millió euróval javult tavaly augusztushoz képest.

**2020 augusztusában 13,6 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 1,9 százalékkal emelkedett** (szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján). A megkötött új szerződések volumene 6 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az épületek építésére kötött új szerződések 16,5 százalékkal emelkedtek, az egyéb építmények építésére vonatkozók 5,5 százalékkal estek vissza. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 18,4 százalékkal elmaradt a 2019. augusztus végétől. Az épületek építésére vonatkozó szerződések volumene 11,4 százalékkal magasabb volt, míg az egyéb építményekre vonatkozó szerződésállomány 30,4 százalékkal csökkent.

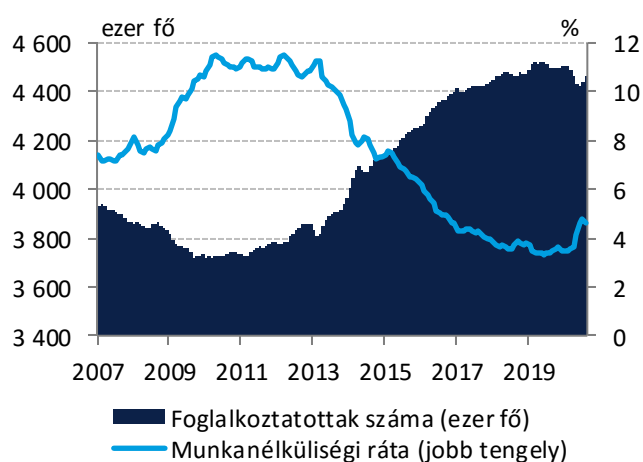
**Augusztusban a kiskereskedelmi értékesítések volumene (üzemanyag értékesítésekkel együtt) a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 0,7 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.** A kiskereskedelmi forgalom helyreállása lassú, a járványügyi helyzet továbbra is hatással volt az összes üzlet típus forgalmára. A kiskereskedelmi forgalomból 6,6 százalékkal részesedő csomagküldő és internetes kiskereskedelem volumene 28 százalékkal bővült, de növekedést regisztráltak az iparcikk jellegű vegyes- (1,9 százalék), a gyógyszer-, gyógyászati termék és illatszer (2,4 százalék) üzletek esetében is. A forgalom volumene ugyanakkor csökkent a használtcikkeket forgalmazó (-17 százalék), a textil-, ruházati és lábbeli (-8,4 százalék), valamint a bútort- és műszakcikk-boltokban (-6,9 százalék) éves bázison. Az üzemanyag-kiskereskedelem volumene 4,5 százalékkal csökkent a tavalyi szintjéhez képest. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 6,9 százalékkal csökkentek augusztusban.

**Augusztusban némileg növekedett a hazai kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma júliushoz képest, éves összevetésben azonban 33,2 százalékos csökkenés volt tapasztalható.**

#### 1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján **2020 augusztusában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak**

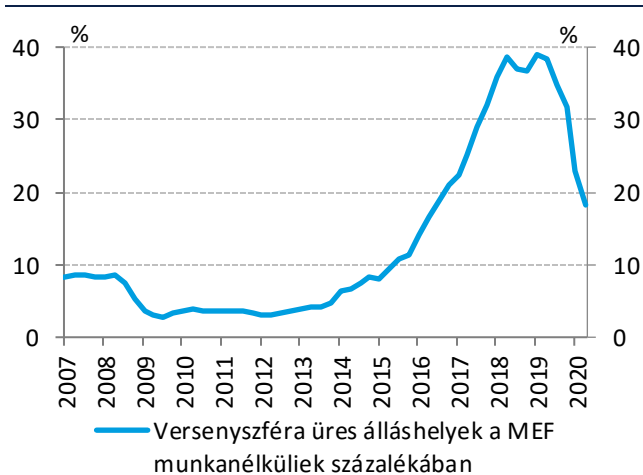
5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH



6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.  
 Forrás: NFSZ, KSH

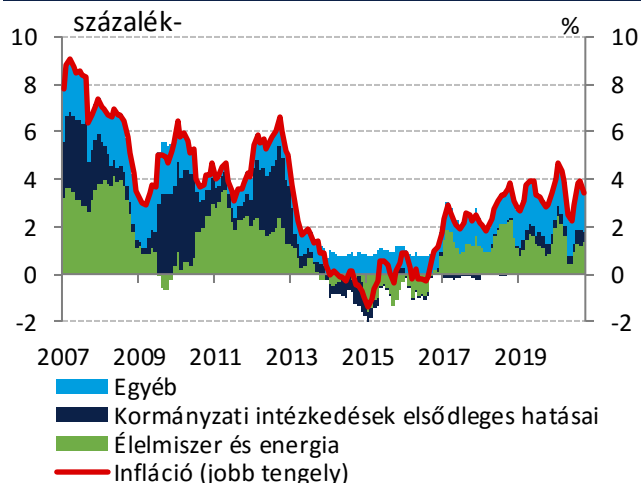
létszáma az előző év azonos időszakához képest összeségében 18,1 ezer fővel (0,4 százalékkal), 4 millió 514 ezer főre csökkent (5. ábra). 2019 augusztusa óta az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 8 ezer fővel bővült, míg a közfoglalkoztatottak száma 4,5 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 21,6 ezer fővel mérséklődött. A munkanélküliek száma 185,4 ezer fő volt augusztusban, ami 28 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest, így összeségében a munkanélküliségi ráta 3,9 százalékon alakult. Az előző hónaphoz viszonyítva tovább mérséklődött a munkanélküliek száma. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján augusztusban 344,7 ezer (+99,6 ezer fő éves alapon), szeptemberben 323,4 ezer (+80 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon.

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

### 1.3. Infláció és bérek

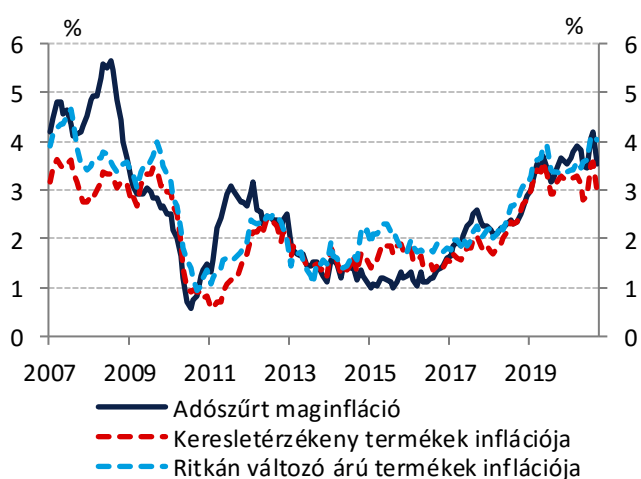
2020 szeptemberében az éves összevetésben számított infláció 3,4, a maginfláció 4,0, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,5 százalékra mérséklődött. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – is csökkentek az előző hónaphoz képest. 2020 júliusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 11,5 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 júliusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 11,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** Az ágazatok részletes vizsgálata alapján a teljes munkaidősekre vonatkozó bruttó átlagkereset jelenleg pontatlan képet közöl a bérezési folyamatok alakulásáról. A KSH által közzétett bérindex nem tartalmazza a részmunkaidőben dolgozókat, amelyek aránya az elmúlt hónapokban jelentősen 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 csökkent havi alapon, míg a prémiumkifizetések mértéke meghaladta a korábbi éveket. **A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérindexe az előző hónapokhoz hasonlóan magasabb a feldolgozóiparhoz képest.** A feldolgozóiparban júniushoz képest gyorsult a bérindex, az előző év azonos időszakához képest 10,6 százalékkal voltak magasabbak a bérek. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 7,5 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 12,4 százalékos növekedést regisztrált a KSH. **A piaci szolgáltató szektor mellett az építőipari bérindex is kétszámjegyű emelkedést mutatott (+14,4 százalék).**

A feldolgozóiparban júniushoz képest gyorsult a bérindex, az előző év azonos időszakához képest 10,6 százalékkal voltak magasabbak a bérek. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 7,5 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 12,4 százalékos növekedést regisztrált a KSH. **A piaci szolgáltató szektor mellett az építőipari bérindex is kétszámjegyű emelkedést mutatott (+14,4 százalék).**

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**2020 szeptemberében az éves összevetésben számított infláció 3,4, a maginfláció 4,0, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalék volt (7. ábra).** Az előző hónaphoz képest az infláció 0,5, míg a maginfláció 0,7 százalékponttal mérséklődött, melyet elsősorban a piaci szolgáltatások árcsökkenése okozott.

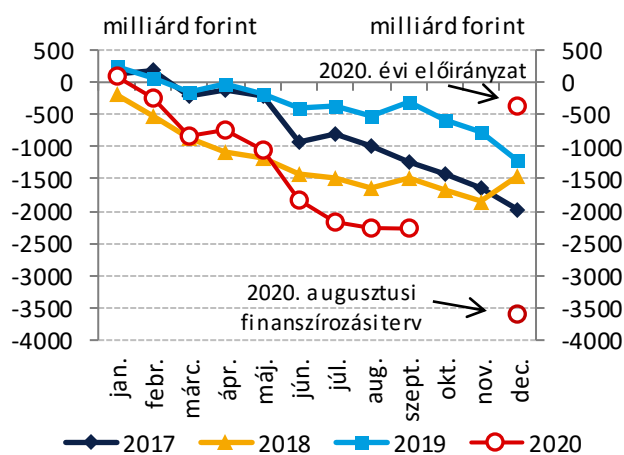
**A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások**

inflációja – **is csökkentek az előző hónaphoz képest** (8. ábra). 2020 augusztusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 6,7 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 4,6 százalékkal emelkedtek.

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2020 szeptemberében 9 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 2270 milliárd forintos kumulált első háromnegyed éves deficitet jelent. A harmadik negyedévben lelassult a költségvetési hiány növekedése, a mérsékelt szeptemberi deficit kialakulásához a bevételi oldalon egyszeri nagyobb befizetések, illetve a központi költségvetési szervek viszonylag alacsony tárgyhavi kiadásai egyaránt hozzájárultak.

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 szeptemberében 9 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 2270 milliárd forintos kumulált első háromnegyed éves deficitet jelent (9. ábra).

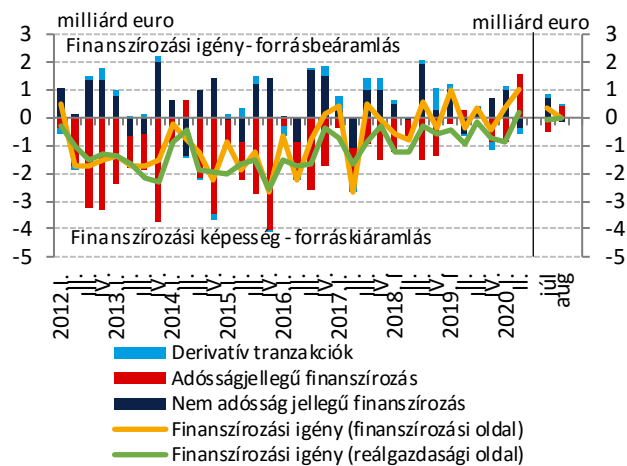
A központi alrendszer bevételei szeptemberben több mint 200 milliárd forinttal elmaradtak a tavalyi kilencedik hónap befizetéseitől, azonban ez nagyrészt az uniós támogatásokkal kapcsolatos bevételek alacsony havi teljesüléséhez köthető. Az adó- és járulékbefizetések ezzel szemben 114 milliárd forinttal magasabbak voltak, mint 2019 szeptemberében, elsősorban a gazdálkodó szervezetek többletbefizetéseinek köszönhetően, főként mivel egyes adónemek bevallási határideje a koronavírus-járványra tekintettel májusról szeptemberre tolódott.

A kiadások az elmúlt hónapban közel megegyeztek a tavaly szeptemberi értékkel. A központi költségvetési szervek nettó saját kiadásai a tavaly szeptemberinél alacsonyabban alakultak, ugyanakkor az állami vagyonkezeléssel kapcsolatos kiadások magasabbak voltak, mint 2019 szeptemberében. Az európai uniós programokhoz kapcsolódó kiadások szeptemberben 127 milliárd forintot tettek ki, így az első kilenc hónap kumulált kiadásai elérték az 1500 milliárd forintot, amely több mint 420 milliárd forinttal magasabb a tavalyi első háromnegyed évi értéknél.

### 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Augusztusban a folyó fizetési mérleg hiánya 214 millió eurót tett ki, míg a gazdaság külső finanszírozási képessége 44 millió eurós hiányba váltott. A finanszírozási képesség mérséklődésének hátterében elsősorban a csökkenő EU transzfer beáramlás 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 szolgáltatasegyenleg többlete is a júliushoz hasonlóan alakult. Az EU-transzferek felhasználása az előző hónaphoz képest érdemben csökkent, ami a tőke mérleg mérséklődő többletét eredményezte. Mindezek eredőjeként a gazdaság külső pozíciója enyhe finanszírozási igénybe váltott.

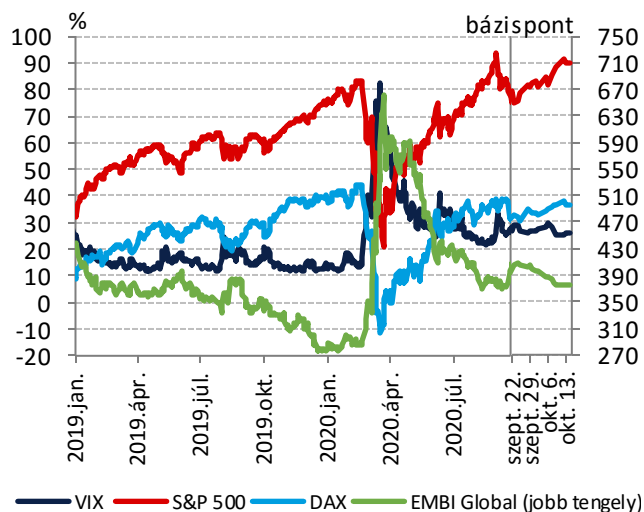
**A pénzügyi mérleg adatai alapján augusztusban a nettó közvetlentőke beáramlás nulla körül alakult, miközben az adósságjellegű források emelkedtek.** Az újrabefektetések jelentős emelkedését jórészt ellensúlyozta a tulajdonosi hitelek csökkenése, így a közvetlentőke befektetések nem változtak érdemben. 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 pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a pénzpiaci hangulat vegyesen alakult. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke az időszak egészében nem változott és továbbra is 26 százalék körül alakul. Ugyanakkor a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 14 bázisponttal 53 bázispontra emelkedett, miközben a feltörekvő kötvénypiacokat jellemző EMBI index mérséklődött. A fejlett és feltörekvő tőzsdeindexek is emelkedtek az időszak során. A fejlett piaci kötvényhozamok közül az európaiak csökkentek, míg az amerikai és japán hosszúhozamok enyhén emelkedtek. A fejlett devizák csak kis mértékben változtak egymáshoz képest, kivéve az angol fontot, ami gyengült az euróval szemben. A feltörekvő devizák közül a kelet-közép európaiak, valamint több meghatározó feltörekvő deviza gyengült a dollárral szemben. Az olajárak az időszak elején csökkentek, majd a kedvezőbb piaci hangulatban kissé emelkedtek.

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

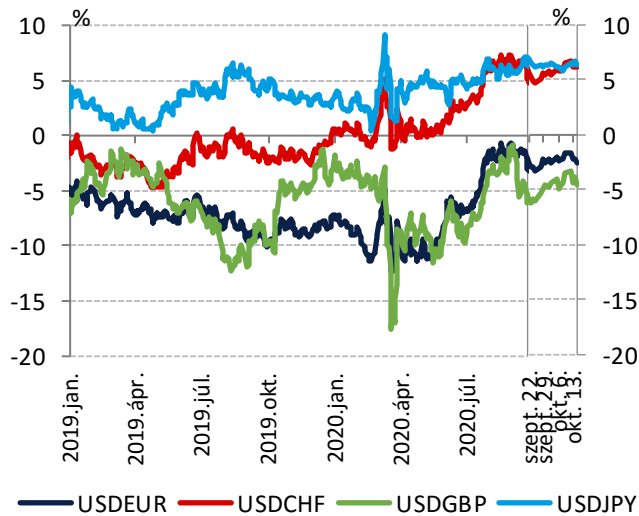


Forrás: Bloomberg

**Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a pénzpiaci hangulat vegyesen alakult.** A piaci szereplők fókuszában az elmúlt egy hónapban az amerikai fiskális csomag, az elnökválasztási kampány, valamint az EKB döntéshozóinak eszközvásárlásokkal kapcsolatos kommunikációja és a koronavírus járvány hatásai álltak.

**A részvénypiaci volatilitást mérő VIX index értéke – bár időszakosan csökkent – továbbra is 26 százalékon áll,** míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 14 bázisponttal 53 bázispontra emelkedett, az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár ugyanakkor 20 bázisponttal 378 bázispontra csökkent (11. ábra). **Az elmúlt egy hónap során MSCI fejlett tőzsdeindexeket tartalmazó indexe négy százalékkal emelkedett, mely leginkább az amerikai indexek erős teljesítményének köszönhető.** Az európai indexek közül a német DAX és a francia CAC40 index 3 százalékkal, míg a brit FTSE egy százalékkal emelkedett. Az ázsiai vezető tőzsdeindexek közül a japán lényegében nem változott, míg a kínai 2 százalékkal emelkedett. **A feltörekvő MSCI kompozitindexek 5 százalékkal emelkedtek az időszak során.** A fejlett devizapiacokon a dollár az euróval szemben 0,2 százalékkal, míg a japán jennel szemben 0,3 százalékkal erősödött (12. ábra). Ugyanakkor a Brexit körüli bizonytalanság növekedésével az angol font az euróval szemben mintegy 1,7 százalékkal gyengült. **A feltörekvő devizák közül több meghatározó deviza (brazil reál, török líra, orosz rubel) 2-3 százalékkal gyengült a dollárral szemben, míg a többi deviza**

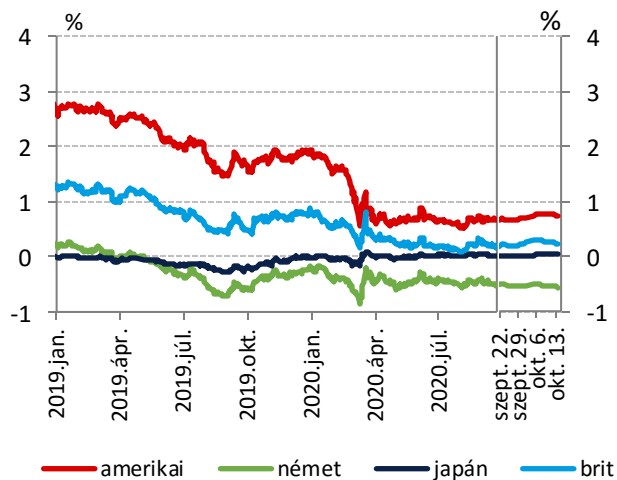
12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

nagyjából egy százalékkal erősödött. **A régiós devizák szintén gyengültek az euróval és a dollárral szemben is.**

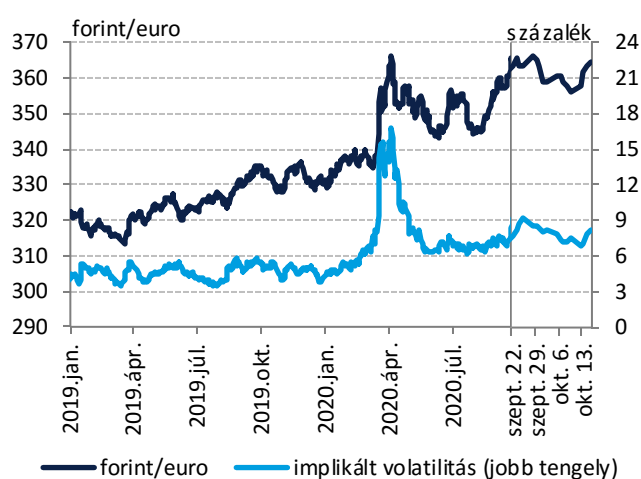
**A fejlett kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta vegyesen alakultak: az európai országok hosszú kötvényeinek hozamai többségében csökkentek, míg az amerikai és japán hozamok enyhén emelkedtek (13. ábra).** Az amerikai 10 éves hozam 3, míg a japán 1 bázisponttal emelkedett, így rendre 0,7 és 0,02 százalékon áll. Ugyanakkor a német tízéves hozam 10 bázisponttal -0,6 százalékra, míg a svájci 4 bázisponttal -0,55 százalékra mérséklődött. **A feltörekvő országok kötvényhozamai vegyesen alakultak.** A brazil tízéves hozam csaknem 50 bázisponttal emelkedett, míg a mexikói és kínai kötvényhozamok 12-14 bázisponttal nőttek, ugyanakkor az orosz hosszúhozam 26 bázisponttal, az indiai 10 bázisponttal csökkent az időszak során. A régióban is vegyesen mozdultak el a hozamok: a magyar hosszú hozam jelentős csökkenésével szemben, a lengyel és a román kisebb mértékben csökkent, míg a cseh tízéves hozam csaknem 15 bázisponttal emelkedett.

**Az elmúlt egy hónap során emelkedett a két benchmark olajtípus ára.** Az olajárak a kereslet helyreállításával kapcsolatos bizonytalanságok ellenére emelkedtek, amelyet egyrészt a norvég és mexikói-öbölbeli termelés kiesés támogatott, másrészt az OPEC optimista kijelentése és Kína olajimportjának növekedése.

## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

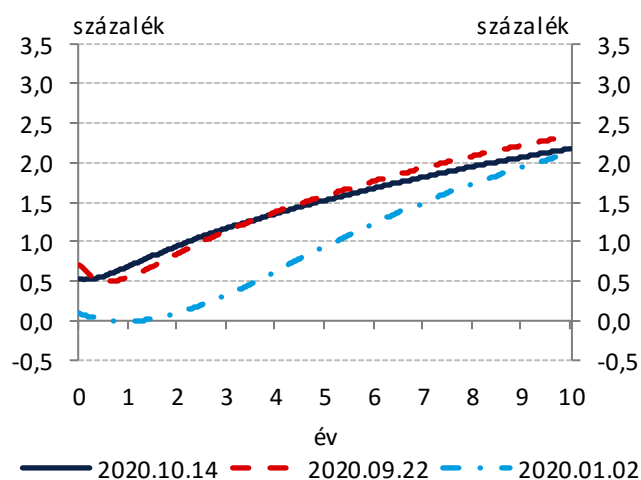
A forint az időszak során 0,4 százalékkal gyengült az euróval szemben. A régiós devizák a forinthez képest nagyobb, mintegy 1,5 százalékos mértékben gyengültek az időszak alatt, a legnagyobb leértékelődés a cseh korona árfolyamában történt. A jegybanki programok hozzájárultak az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá válásához: a hozamok a görbe középső szakaszán emelkedtek, míg a 10-20 éves szakaszon mérséklődtek. Az elmúlt hónap során a diszkontkincstárjegy-aukciókat jellemzően gyenge, míg az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte, az aukciós átlaghozamok többségében 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 a szeptemberi kamatdöntés óta 0,4 százalékkal, a 363-es szintről 364-es szint fölé gyengült (14. ábra). Az időszak nagy részét forint erősödés jellemezte, az árfolyam egészen a 356 forint/euro szintig erősödött, majd a befektetői hangulat változásával, valamint a régiós járványhelyzet súlyosbodásával párhuzamosan a 365-ös szint közelébe gyengült. A régiós devizák árfolyamában hasonló tendencia mutatkozott, ám összességében a forinthez képest nagyobb mértékben gyengültek az időszak alatt az euróval szemben: a cseh korona 1,5 százalékkal, míg a lengyel zloty 1,4 százalékkal.

Az állampapírpiazi hozamgörbe hosszú szakasza lejjebb tolóldott (15. ábra). A hozamgörbe legrövidebb szakaszán 10-20 bázispontos mérséklődés, míg a görbe 1 éves környezetében 10-14 bázispontos emelkedés történt. A hozamgörbe 4-5 éves szakaszán 2-5 bázispontos, az 5-10 éves szakaszon 6-16 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető.

Az elmúlt hónap során a diszkontkincstárjegy-aukciókat gyenge, míg az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte. Az ÁKK a 3 hónapos kincstárjegyek esetében a legutóbbi aukció kivételével a meghirdetett 15 milliárd forint összegnél 2-8,5 milliárd forinttal kevesebb ajánlatot fogadott el, míg a 12 hónapos aukciók esetében a meghirdetett mennyiséget értékesítette az adósságkezelő. A 3 hónapos aukciók átlaghozama a legutóbbi kamatdöntés óta 0,32 százalékról 0,49 százalékra emelkedett, míg a 12 hónapos DKJ aukciók átlaghozama 0,79 százalékról 0,74 százalékra mérséklődött. Az államkötvény-aukciókat szinte kivétel nélkül erős kereslet jellemezte, így az ÁKK egy szeptember végi és október eleji 3 éves aukció, valamint a 15 éves aukció kivételével minden



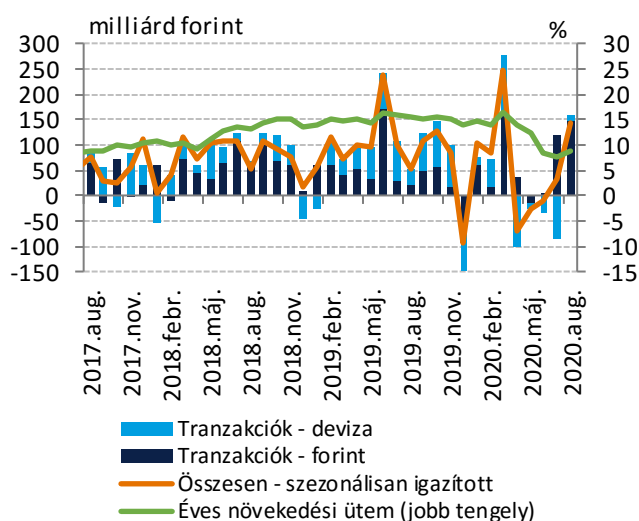
alkalommal a meghirdetettnél nagyobb mennyiségben fogadott el ajánlatokat. **A legutóbbi aukción a 10 éves papír átlaghozama 2,27 százalék volt, amely az időszak eleji aukciós átlaghozamhoz képest 33 bázispontos mérséklődést jelent.** Az 5 éves állampapír esetében 14 bázisponttal 1,73 százalékra, a 3 éves papír esetében 5 bázisponttal 1,27 százalékra mérséklődött az átlaghozam, míg a 15 éves papír esetében 10 bázisponttal 2,85 százalékra emelkedett. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 2 bázisponttal csökkent, így jelenleg 65 bázispont.

**A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett.** A nem rezidensek kezében lévő állomány 114 milliárd forinttal 4284 milliárd forintra bővült, ezzel párhuzamosan az időszak során a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya 21,7 százalékra emelkedett.

## 3. Hitelezési feltételek

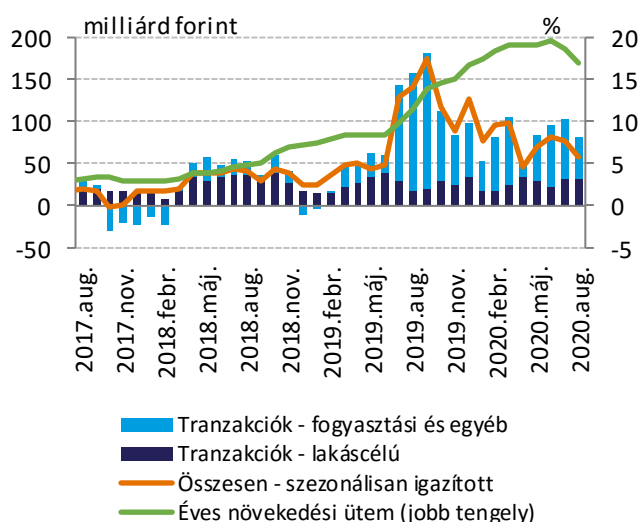
2020 augusztusában a vállalati hitelállomány 158 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek állományának 145 milliárd forintos és a devizahitelek állományának 13 milliárd forintos növekedésének eredőjeként. A hitelintézeti szektor háztartási hitelállománya augusztusban is bővült a tranzakciók eredőjeként, az éves növekedési ütem 17 százalékot ért el.

16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

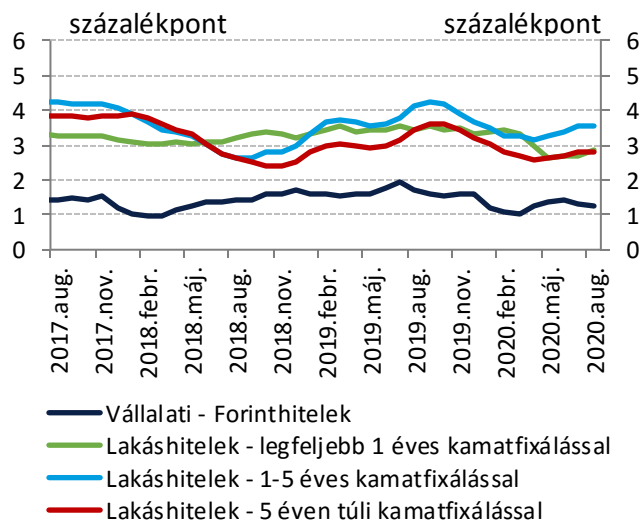


Forrás: MNB

2020 augusztusában a vállalati hitelállomány 158 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek állományának 145 milliárd forintos és a devizahitelek állományának 13 milliárd forintos növekedésének eredőjeként (16. ábra). A jelentősebb havi bővülés miatt az éves növekedési ütem az előző hónaphoz képest nagyjából 1 százalékponttal emelkedve 8,7 százalékra növekedett. A hitelintézetek augusztusban 227 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteket, mely 18 százalékkal haladja meg a tavalyi év augusztusi adatát.

A hitelintézeti szektor háztartási hitelállománya augusztusban is bővült a tranzakciók eredőjeként, az éves növekedési ütem 17 százalékot ért el (17. ábra). A továbbra is erős dinamika részben a fizetési moratórium technikai hatásának köszönhető, de szerepet játszik benne a babaváró hitelek stabilan jelentős folyósítása és mérsékeltebb amortizációja is, ami a törlesztési moratórium mellett a gyermekvállaláshoz kötött hitelmoratórium magas arányából is fakad. A lakáshitelpiac az izolációs lépések feloldásával és az élénkülő lakáspiaci folyamatokkal összhangban stabilizálódott, a személyi hitelkibocsátás ugyanakkor még nem normalizálódott a koronavírus első hulláma által indukált keresleti és kínálati sokkot követően. Az augusztusban kihelyezett hitelek több mint harmada kötődött valamilyen állami támogatáshoz, így a nem piaci hitelek továbbra is támasztják a lakossági hitelezést.

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 augusztusban 1,26 százalékpont volt, ami 0,04 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára nőtt a hónap során, így 2,85 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felárai enyhén nőttek, míg az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai csökkentek júliushoz képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,56 százalékpontot ért el augusztusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 2,81 százalékpont volt.