



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRISTANÁCS

2020. SZEPTEMBER 22-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2020**  
SZEPTEMBER

Közzététel időpontja: 2020. október 7. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2020. szeptember 17-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

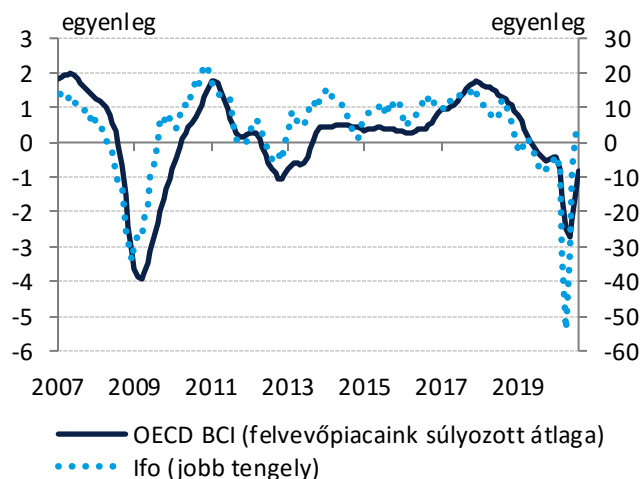
Tartalom .....	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet .....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok .....	7
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	7
1.2.2. Foglalkoztatás .....	9
1.3. Infláció és bérek.....	10
1.3.1. Bérezés.....	10
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	10
1.4. Költségvetési 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 koronavírus megfékezésére hozott intézkedések következtében a nagy gazdaságok teljesítménye érdemben csökkent 2020 második negyedében, ugyanakkor a kínai gazdaság már jelentős visszapattanást mutatott. A korlátozó intézkedések fokozatos enyhítésével összhangban már kedvezőbb adatok várhatók, azonban számos ország fertőzési görbéje újra emelkedésnek indult, ami újabb szigorításokat vonhat maga után a jövőben.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

A gazdasági teljesítmény alakulását az elmúlt időszakban a koronavírus és annak megfékezésére hozott intézkedések határozták meg. A járvány a világgazdaságot legyengült állapotban érte, a negatív gazdasági hatások az országok széles körében gyorsan megjelentek. Az április–májusi mélypont óta az elmúlt időszakot a légitforgalom és a szállítmányozás esetében a fokozatos korrekció jellemezte, amiben a gazdaságok folyamatos újraindítása mutatkozik meg.

A részletes adatok alapján 2020 második negyedében 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. Kínában korábban indult a vírus terjedése, de korábban le is csengett, ezért Kína lett az első a vezető globális gazdaságok közül, amely a koronavírus-járvány óta gazdasági növekedésről számolt be. A második negyedévben a kínai gazdaság újraindításának következtében a kapacitáskihasználtság emelkedett, valamint a konjunktúrahangulat is tovább javult augusztusban, a Beszerzési Menedzser Indexek 50 pont feletti (növekedési) tartományban tartózkodnak. Az ipari termelés április óta növekedést mutat az egy évvel korábbi szintjéhez képest: a júliusi ipari termelés 4,8 százalékkal bővült éves összevetésben, ami az elmúlt félév legmagasabb üteme. A kiskereskedelmi forgalom és a gépjármű-regisztrációk száma a január-februári mélypontot követően júliusban is javult. Az új gépjármű értékesítések 11,6 százalékkal emelkedtek augusztusban éves bázison.

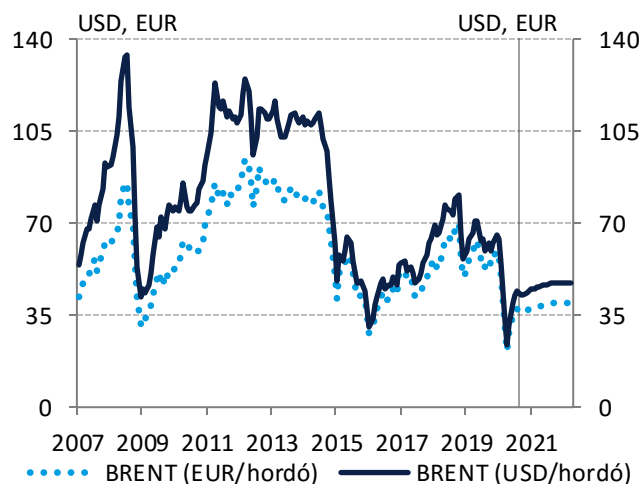
Az amerikai GDP 9,1 százalékkal csökkent a második negyedévben az előző év azonos időszakához képest. Legnagyobb mértékben a háztartások fogyasztása esett vissza, azonban a beruházások és az export is

csökkent. **Júliusban az amerikai ipari kibocsátás 8,2 százalékkal mérséklődött** éves összevetésben. **A kiskereskedelmi értékesítések 2020 júliusában 2,7 százalékkal emelkedtek** az előző év azonos időszakához képest; így a koronavírus-járvány márciusi kezdete óta második hónapban regisztráltak növekedést. **Augusztus végére a benyújtott új munkanélküli segélykérelmek száma 900 ezer alá csökkent.** A 16 éven felüliek munkanélküliségi rátája **áprilisban 14,7 százalékon tetőzött, júliusban pedig 8,4 százalékon alakult.** Az Egyesült Államokban a vírus terjedését korlátozó intézkedések hiánya, majd a későn meghozott intézkedések az ország egész területén a vírus gyors terjedését okozták, így június végén a fertőzési görbe újra emelkedésnek indult.

A koronavírus következtében folyamatosan romló gazdasági helyzet **márciusra Európát is elérte.** A részletes adatok alapján az **eurozóna gazdasági teljesítménye 14,7 százalékkal csökkent** az előző év azonos időszakához viszonyítva a második negyedévben. A visszaeséshez a háztartások fogyasztása járult hozzá a legnagyobb mértékben, mely 15,9 százalékkal maradt el a tavalyi év azonos időszakának szintjétől. **A beruházások 21,1 százalékkal, míg az export 21,5 százalékkal estek vissza éves bázison.** Az ipari termelés júliusban 7,7 százalékkal csökkent éves összevetésben, ugyanakkor a havi dinamikák folytatódó kilábalást jeleznek. Az ipari termelés a júliusi 9,1 százalékos havi növekedést követően ismét pozitív, 4,1 százalékos dinamikával bővült.

Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország gazdasága 11,7 százalékkal zsugorodott a második negyedévben.** A német ipari termelés júliusban 11,7 százalékkal csökkent éves bázison, az ipari megrendelések és havi dinamikák alapján ugyanakkor a német ipar már túljutott a mélypontra. A német autóipart az alternatív hajtásláncrea való átállás, valamint az uniós szabályozások szigorodása már az elmúlt években is megújulásra kényszerítette. **A koronavírus az autóipar kihívásait tovább erősítette, ami lassíthatja az ágazat helyreállítását.** A német kiskereskedelmi forgalom 4,2 százalékkal növekedett júliusban éves alapon. **A német üzleti hangulat tovább javult augusztusban.**

2. ábra: A Brent olaj világsági árának alakulása



Forrás: Bloomberg

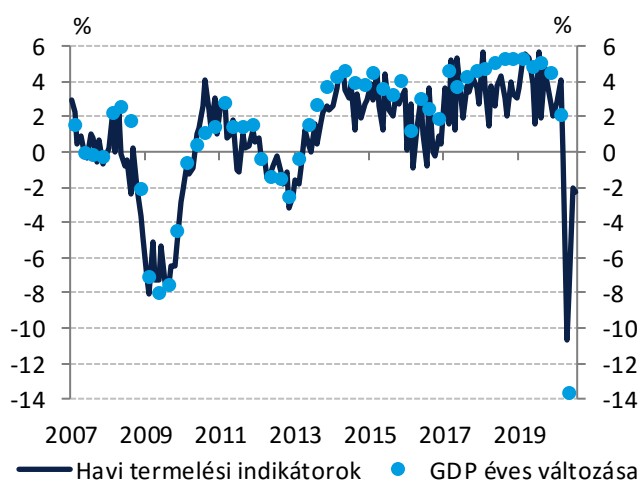
Az Egyesült Királyság történetének egyik legnagyobb visszaesését élte át a második negyedévben: **a brit GDP éves összevetésben 21,7 százalékkal zsugorodott.** Jelentős volt a visszaesés a járvány által leginkább sújtott országokban: **Spanyolországban (-22,1 százalék), Franciaországban (-19 százalék) és Olaszországban (-17,3 százalék).** Ezenkívül historikus éves visszaesést mértek Belgiumban (-14,5 százalék) és Ausztriában (-12,8 százalék) is.

Az **eurozóna inflációja augusztusban** – az elemzők által várt 0,2 százaléktól elmaradva – negatív tartományba csökkent, és -0,2 százalékon alakult. A maginfláció 0,4 százalék volt, ami szintén alacsonyabb az elemzők által várt 0,8 százaléknál. A **Brent nyersolaj világsági ára az elmúlt időszakban 43 dollár/hordó körül alakult** (2. ábra). Az elmúlt egy hétben a kőolaj világsági árát 40 dollár/hordó szintre mérsékelte, hogy Szaúd-Arábia csökkentette a prémium mértékét az októberi határidős eladásokon. Emellett Kína augusztusi olajimportja csökkent júliushoz képest, amit a piac a gyenge kereslet jeleként értelmezett. Előretekintve az olaj áralakulását lefelé mutató kockázatok övezik, ugyanis a koronavírus-járvány második hulláma felerősítette a piac globális olajkereslettel kapcsolatos aggodalmait. Az **ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világsági ára egyaránt emelkedett júliusban.**

## 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2020 második negyedévében a bruttó hazai termék 13,6 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához képest. A koronavírus-járvány miatt kialakult helyzet a legtöbb felhasználási tételt kedvezőtlenül érintette a második negyedévében. Hazánkban a külkereskedelem és a beruházások (-13,5 százalék) csökkentek a legnagyobb mértékben az előző év azonos időszakához képest, az export 24 százalékkal, míg az import 15,8 százalékkal mérséklődött. A háztartások fogyasztása – európai összevetésben mérsékelt – 8,4 százalékkal esett vissza annak tavalyi szintjéhez képest. 2020 júliusában a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 1,4 százalékkal csökkent éves összevetésben. A munkanélküliek száma 217,5 ezer fő volt, ami 52,3 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest, így a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 4,7 százalékra emelkedett.

3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



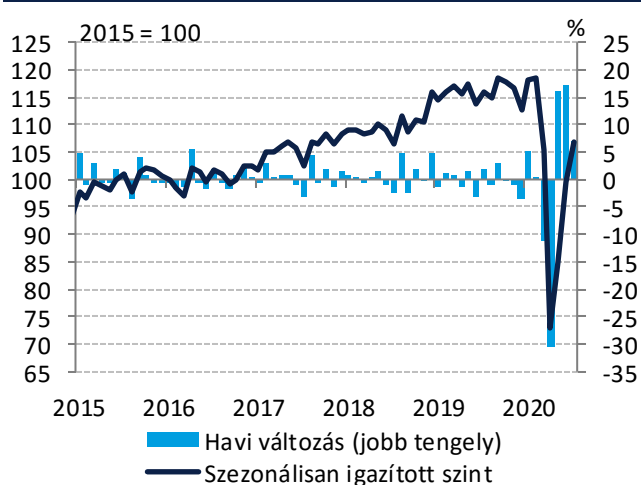
Megjegyzés: A havi termelési indikátorok (ipar, építőipar, kiskereskedelem) súlyozott átlaga, ahol a súlyok a GDP növekedési ütemét magyarázó regresszióból származnak.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

### 1.2.1. Gazdasági növekedés

A KSH részletes adatközlése alapján **2020 második negyedévében 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. Felhasználási oldalról a külkereskedelem és a beruházások (-13,5 százalék) csökkentek a legnagyobb mértékben az előző év azonos időszakához képest, az export 24 százalékkal, míg az import 15,8 százalékkal mérséklődött. A háztartások fogyasztása – európai összevetésben mérsékelt – 8,6 százalékkal esett vissza annak tavalyi szintjéhez képest, ugyanakkor a szolgáltatások (24,8 százalék) esetében nagyobb mértékű visszaesés történt. Összességében a gazdasági visszaeséshez a nettó export járult hozzá legnagyobb mértékben. A nemzetgazdaság teljesítménye az első félévben 5,8 százalékkal csökkent a szezonálisan igazított adatok szerint.

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

Az eddig megjelent harmadik negyedéves termelési indikátorokban továbbra is tükröződik a koronavírus következtében átmenetileg visszaeső gazdasági teljesítmény. A KSH részletes adatközlése alapján 2020 júliusában **az ipari termelés az előző év azonos időszakához viszonyítva 8,1 százalékkal csökkent**. A termelés havi alapon ugyanakkor (szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján) **7,2 százalékkal emelkedett** (4. ábra). A feldolgozóipari alágak többségében csökkent a termelés volumene éves alapon. A **legnagyobb súlyt kitevő járműgyártásban jelentős volt a visszaesés (-13,2 százalék)**, míg a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazatban és a vegyi anyag, termék gyártásban kismértékben emelkedett a termelés

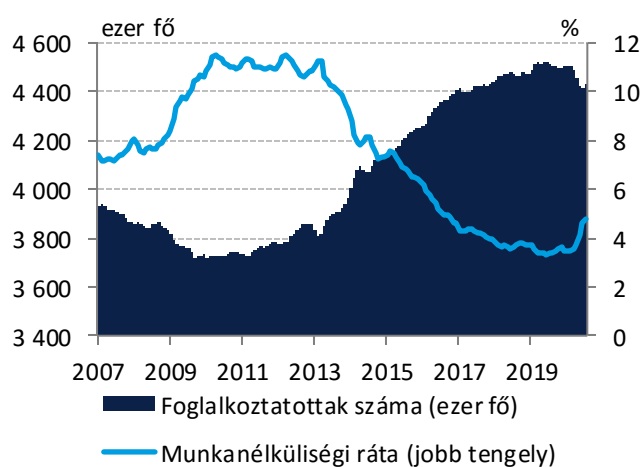
sintje. **A magyar feldolgozóipari BMI a júliusi 51,1 pontról 52,8 pontra emelkedett augusztusban.**

Az előzetes adatok alapján **2020 júliusában az árukivitel euróban számított értéke 5,6 százalékkal, míg az importé 7,7 százalékkal csökkent** az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH adatközlése szerint.

**2020 júliusában 21,0 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónapoz viszonyítva 3,5 százalékkal emelkedett** (szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján). A megkötött új szerződések volumene 41,5 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Az épületek építésére kötött új szerződések 38,7 százalékkal, az egyéb építmények építésére vonatkozók 43,6 százalékkal estek vissza. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 21,0 százalékkal elmaradt a 2019. július végétől. Az épületek építésére vonatkozó szerződések volumene 5 százalékkal növekedett, míg az egyéb építményekre vonatkozó szerződésállomány 31,4 százalékkal csökkent.

Júliusban a **kiskereskedelmi értékesítések volumene** (gépjármű- és alkatrész-értékesítésekkel együtt) **a szezonális és naptárhatástól megtisztított adatok szerint 0,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi üzletek járványügyi korlátozások nélkül lehettek nyitva az egész országban, forgalmuk volumene a tavalyi szint közelében alakult.** A legtöbb tevékenységcsoportban növekedett a kiskereskedelmi üzletek forgalma, ugyanakkor a dinamika továbbra is mérsékelte. Nőtt az eladások a csomagküldő (19,6 százalék), az iparcikk jellegű vegyes- (5,6 százalék), a gyógyszer-, gyógyászatitermék, illatszer (4,7 százalék), a textil-, ruházati és lábbeli üzletekben (2 százalék). A forgalom volumene ugyanakkor csökkent a hasznáلتickek forgalmazó boltokban és a bútór-, műszakicikk-üzletekben. A lakosság mozgását korlátozó intézkedések hiánya ellenére az üzemanyagfogyasztás továbbra is jelentősen mérséklődött tavalyi szintjéhez képest (-7,0 százalék). Ezzel szemben éves bázison a

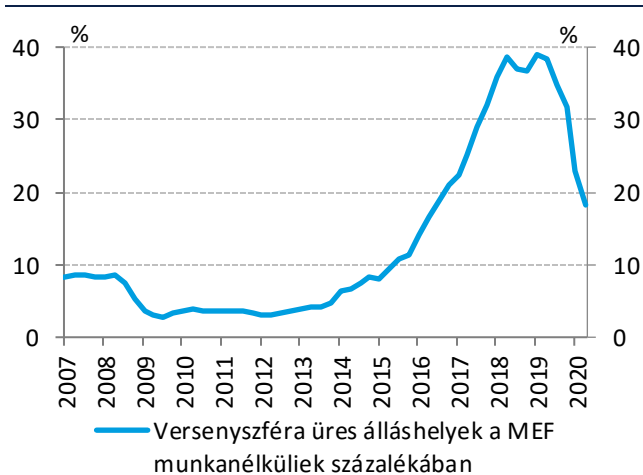
5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH



6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

gépjármű- és járműalkatrész eladás a tavalyi szintje körül alakult júliusban.

A kijárási korlátozások és határzárak feloldásának hatására némileg korrigált a vendégforgalom júliusban. **Az előző évhez viszonyítva így is 42 százalékkal csökkent a hazai kereskedelmi szálláshelyek vendégforgalma.**

### 1.2.2. Foglalkoztatás

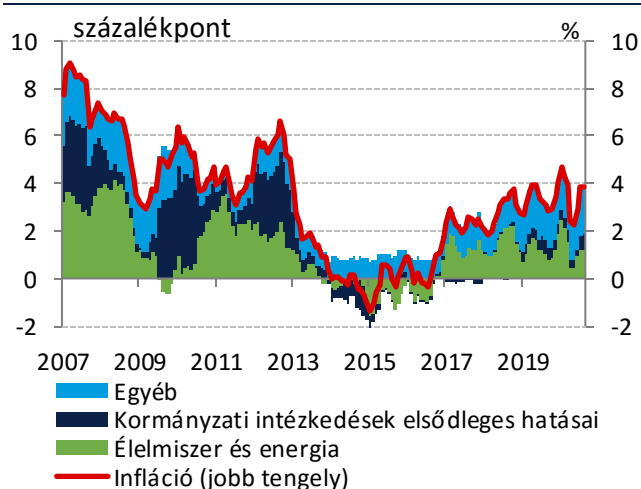
A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján **2020 júliusában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma az előző év azonos időszakához képest összeségében 64,7 ezer fővel (-1,4 százalékkal), 4 millió 460 ezer főre csökkent.** 2019 júliusa óta az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 16,7 ezer fővel, a közfoglalkoztatottak száma 18,4 ezer fővel, míg a külföldi telephelyen dolgozók száma 29,6 ezer fővel mérséklődött. A munkanélküliek száma 217,5 ezer fő volt, ami 52,3 ezer fővel magasabb júliusban, mint az előző év azonos időszakához képest, **így a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 4,7 százalékra emelkedett** (5. ábra). Az előző hónaphoz képest azonban mérséklődött a munkanélküliek száma. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2020 júliusában 365,8 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon, 118 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában.

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 feszességi mutató** az előző negyedévekhez hasonlóan **tovább enyhült**, így a 2016 közepi szintre esett vissza (6. ábra).

### 1.3. Infláció és bérek

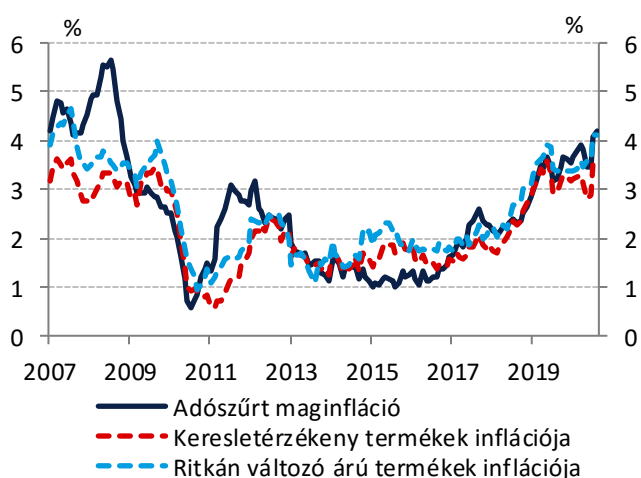
2020 augusztusában az éves összevetésben számított infláció 3,9, a maginfláció 4,7, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 4,2 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – lényegében nem változtak az előző hónaphoz képest. 2020 júniusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 10,8 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, mely részben statisztikai hatásoknak tudható be. A rendszeres átlagkereset havi emelkedése jelentősen meghaladta a historikus átlagot, míg a prémiumkifizetések mértéke elmaradt a korábbi évektől.

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 júniusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 10,8 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A KSH által közzétett bérindex azonban nem tartalmazza a részmunkaidőben dolgozókat, akik aránya az elmúlt hónapokban jelentősen megnőtt, valamint a vállalatok a megváltozott gazdasági helyzetben elsősorban az alacsonyabb keresetű dolgozókat bocsátották el, ami szintén felfelé torzítja a hivatalos bérindexet (létszámváltozás hatása). A rendszeres átlagkereset havi emelkedése jelentősen meghaladta a historikus átlagot, míg a prémiumkifizetések mértéke elmaradt a korábbi évektől. **A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája az előző hónapokhoz hasonlóan érdemben magasabban alakult a feldolgozóiparhoz képest.** A feldolgozóiparban enyhén gyorsult a bérdinamika májushoz képest, a legnagyobb súlyú járműgyártásban – az előző havi csökkenések után – 4,5 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. **A piaci szolgáltató szektor mellett az építőipari bérindex is kétszámjegyű emelkedést mutatott (+12,0 százalék).**

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**2020 augusztusában az éves összevetésben számított infláció 3,9, a maginfláció 4,7, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,2 százalék volt (7. ábra).** Az előző hónaphoz képest az infláció és a maginfláció enyhén emelkedett, melyet elsősorban az alkohol, dohány termékek, illetve a feldolgozott élelmiszerek áremelkedése okozott.

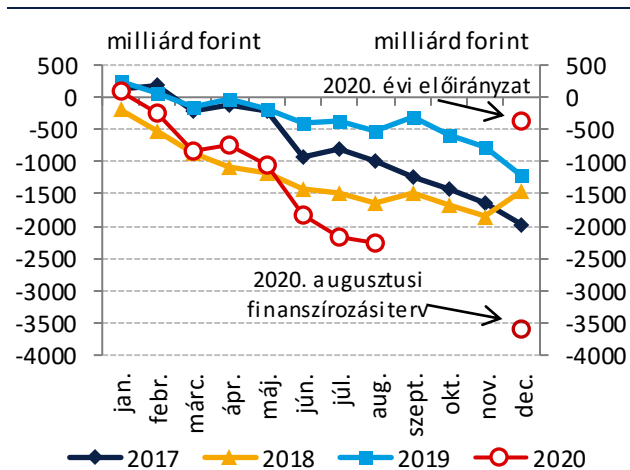
**A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink** – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – **lényegében nem változtak az előző hónaphoz képest (8. ábra).** 2020 júliusában a

mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 4,9 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 5,1 százalékkal emelkedtek.

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2020 augusztusában 96 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 2261 milliárd forintos kumulált deficitet jelent, az év első nyolc hónapjában. A költségvetés jelentős ideig pénzforgalmi hiánya elsősorban a koronavírus-járvány gazdasági hatásai, valamint az azok kezelése érdekében hozott intézkedések nyomán mérséklődő adó- és járulékbévételek, illetve a járvány elleni védekezéssel és a gazdaságvédelemmel kapcsolatos magas kiadások következménye.

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



Forrás: 2020. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, Magyarország Konvergencia Programja 2020

Az államháztartás központi alrendszere **2020 augusztusában 96 milliárd forintos hiánnyal zárt**, így a kumulált deficit 2261 milliárd forintra nőtt (9. ábra).

A **költségvetési bevételek** augusztusban mintegy 280 milliárd forinttal haladták meg az előző év azonos időszakának bevételeit. A különbséget elsősorban az uniós támogatásokkal kapcsolatos bevételek okozzák, mivel 284 milliárd forint uniós támogatás érkezett a költségvetésbe (254 milliárd forinttal több, mint tavaly ilyenkor). A központi alrendszer adó- és járulékbévételei augusztusban 25 milliárd forinttal magasabban alakultak, mint a tavalyi év nyolcadik hónapjában. A fogyasztási adók és a személyi jövedelemadó esetében már növekedés volt tapasztalható az előző év azonos időszakához viszonyítva, amely jelentős javulás a májusi mélyponthoz képest, azonban a növekedés dinamikája továbbra is elmarad az első negyedévben tapasztalttól.

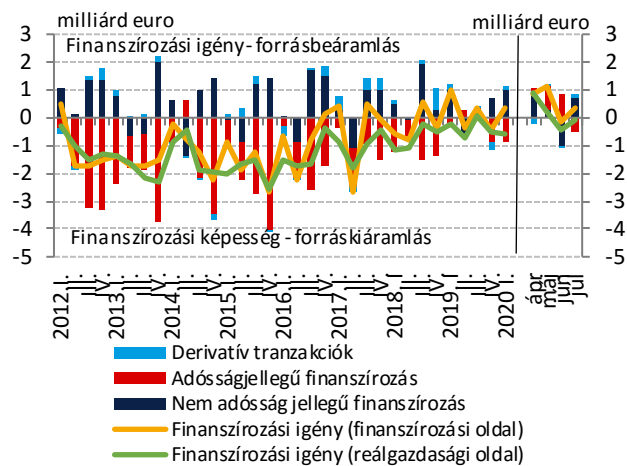
A **költségvetés központi alrendszerének kiadásai** közel 220 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év augusztusában, azonban az elmúlt 5 hónap átlagánál már több mint 100 milliárd forinttal mérsékeltebb a növekedés. Augusztusban a növekmény több mint felét a központi költségvetési szervek magas tárgyhavi kiadási szintje magyarázza. A központi költségvetési szervek és fejezetek nettó saját kiadása az idei első nyolc hónapban kumuláltan több mint 900 milliárd forinttal, illetve az európai uniós támogatásokkal kapcsolatos kiadások 400 milliárd forinttal magasabban alakultak, mint tavaly augusztusig.

A **költségvetés uniós kiadásai** 2020 augusztusában 99 milliárd forintot tettek ki, míg az uniós támogatásokkal kapcsolatos bevételi sorokon 284 milliárd forintot számoltak el a július és augusztus folyamán kiküldött (85 százalék helyett 100 százalékos uniós társfinanszírozású) számlák teljesítésének következtében.

### 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Júliusban a folyó fizetési mérleg egyenlege 297 millió eurós hiányba fordult, míg a gazdaság külső finanszírozási képessége 112 millió euróra csökkent. A külső egyensúlyi mutatók mérséklődésének háttérében elsősorban az emelkedő import állt, de az export is enyhén mérséklődött. A finanszírozási folyamatokat tekintve a közvetlentőke-befektetések ismét bővültek, míg a gazdaság nettó külső adóssága csökkent.

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



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

Forrás: MNB

**Júliusban a folyó fizetési mérleg hiánya 297 millió eurót tett ki, amellyel párhuzamosan a finanszírozási képesség 112 millió euróra csökkent.** A folyó fizetési mérleg egyenlegének hiányba fordulása a külkereskedelmi többlet csökkenésével állt összefüggésben. A visszafogott ipari termeléssel, ezen belül elsősorban az éves szinten továbbra is visszaesést mutató járműparral magyarázható mérséklődő export mellett az import bővülése is negatívan hatott az áruegyenlegre. A szolgáltatás-egyenleg többlete enyhén emelkedett, azonban továbbra is jelentősen elmarad az előző év azonos időszakától. Az előzetes adatok alapján a jövedelemegyenleg hiánya az előző év azonos időszakához képest érdemben csökkent.

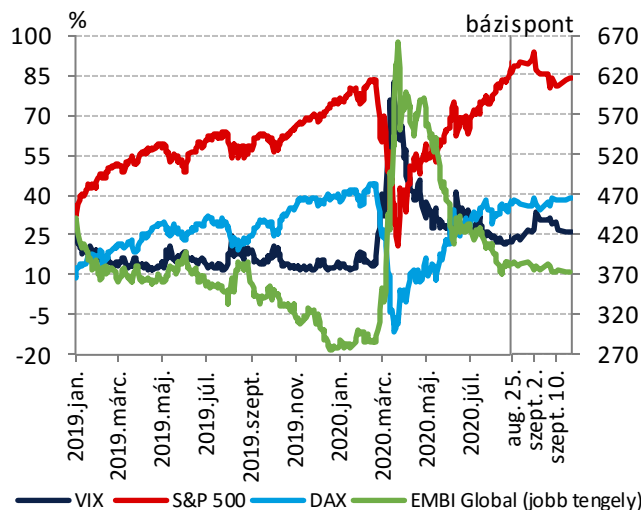
**A pénzügyi mérleg adatai alapján júliusban ismét jelentős mértékű nettó közvetlentőke beáramlás volt megfigyelhető, miközben az adósságjellegű források csökkentek** (10. ábra). A finanszírozási oldal szerinti nettó forrásbeáramlás nagyrészt a közvetlentőke-befektetésekhez, ezen belül a külföldi tulajdonú vállalatok újrabefektetéseinek bővüléséhez kötődött. A gazdaság nettó külső adósságának csökkenéséhez az államháztartás és a vállalati szektor járult hozzá, a bankszektor mutatója nem változott jelentősen.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

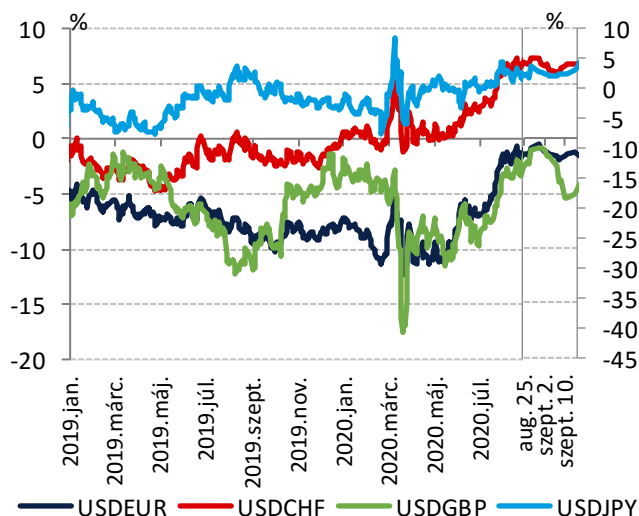
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban kettősség mutatkozott a globális befektetői hangulatban, amely a kockázati mutatók eltérő alakulásában is tükröződött. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke 3,5 százalékponttal 25,5 százalékra emelkedett, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 5 bázisponttal 43 bázispontra mérséklődött. A fejlett tőzsdeindexek közül a vezető európai indexek kismértékben emelkedtek, míg az amerikai tőzsdeindexek estek. A dollár kissé gyengült az euróval és a japán jennel szemben, míg a Brexit körüli növekvő bizonytalanságok következtében erősödött az angol fonttal szemben. Az olajárak a kereslet helyreállításával kapcsolatos bizonytalanságok hatására csökkentek.

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.

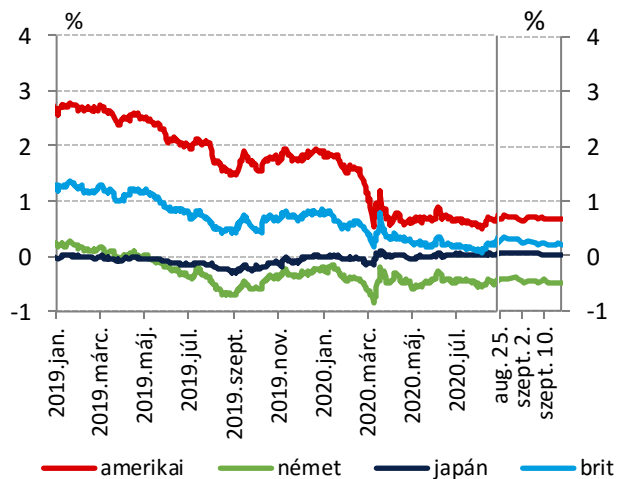
Forrás: Reuters

**Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban vegyesen alakult a pénzügyi hangulat.** A piaci szereplők fókuszában elsősorban a Fed stratégiájának felülvizsgálata, az átlagos inflációt célzó monetaris politikára való áttérés, illetve az amerikai jegybank kamatdöntő ülése, továbbá az EKB döntéshozóinak árfolyammal kapcsolatos kommunikációja és az európai jegybank kamatdöntése, valamint a koronavírus járvány hatásai álltak.

A részvénypiaci volatilitást mérő VIX index értéke 3,5 százalékponttal 25,5 százalékra emelkedett, a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 5 bázisponttal 43 bázispontra mérséklődött, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár pedig 11 bázisponttal 372 bázispontra csökkent (11. ábra). **Az elmúlt egy hónap során a fejlett tőzsdeindexek eltérően alakultak: az európai vezető tőzsdeindexek 0,5-1 százalékkal emelkedtek, míg az amerikai tőzsdeindexek 1-2 százalékkal csökkentek.** Az ázsiai vezető tőzsdeindexek közül a japán 0,8 százalékkal emelkedett, a kínai pedig 3 százalékkal esett. **A fejlett és feltörekvő MSCI kompozitindexek rendre 0,6 és 0,2 százalékkal csökkentek.** A fejlett devizapiacokon a dollár az euróval szemben 0,1 százalékkal, míg a japán jennel szemben 0,9 százalékkal gyengült, a Brexit körüli bizonytalanság növekedésével azonban az angol fonttal szemben 2 százalékkal erősödött (12. ábra). Az arany árfolyama továbbra is óvatos befektetői magatartást jelzett: az árfolyama 2 százalékkal tovább emelkedett az időszak során, így unciánként 1968 dolláros szinten zárta az időszakot.

**A fejlett kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta kismértékben csökkentek** (13. ábra). Az amerikai

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

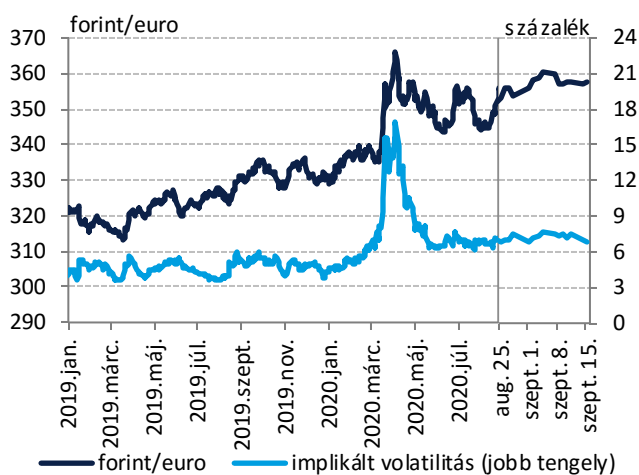
10 éves hozam 2, a német pedig 7 bázisponttal rendre 0,66 és -0,5 százalékra mérséklődött. **A feltörekvő országok kötvényhozamai vegyesen alakultak.** A hazai 10 éves hozam 7 bázisponttal emelkedett, miközben a régióban a román 37 bázisponttal mérséklődött, a cseh és a lengyel pedig változatlanul alakult. Nagyobb csökkenés volt megfigyelhető a török (-102 bázispont) és az argentin (-376 bázispont) hosszú hozamokban.

**Az elmúlt egy hónap során csökkent a két benchmark olajtípus ára.** Az időszak elején a kínai gazdasággal kapcsolatos pozitív hírek, a gyengülő dollár, a gazdaságélénkítésekről folytatott egyeztetések és az olajkínálat csökkentését célzó tervek hatására az olajárak kissé emelkedtek, majd a kereslet helyreállításával kapcsolatos kedvezőtlen hírek fokozták a bizonytalanságot az olajpiacon, amelynek hatására az olajárak három hónapja nem látott szintre süllyedtek. Az időszak végén újra emelkedést mutattak az olajárak egyrészt a Mexikói-öböl hurrikán által okozott termelés kiesésének, másrészt az amerikai készletek csökkenésének következtében, azonban így is az utoljára június végén látott szintjükön zártak.

## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint az időszak során 1,8 százalékkal gyengült az euróval szemben. A régiós devizák közül a cseh korona a forintnál nagyobb, míg a lengyel zloty és a román lej a forintnál kisebb mértékben gyengült. Az elmúlt hónap során a diszkont kincstárjegy-aukciókat megfelelő, míg az államkötvény-aukciókat kifejezetten erős kereslet jellemezte, az aukciós átlaghozamok viszont többségében emelkedtek.

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

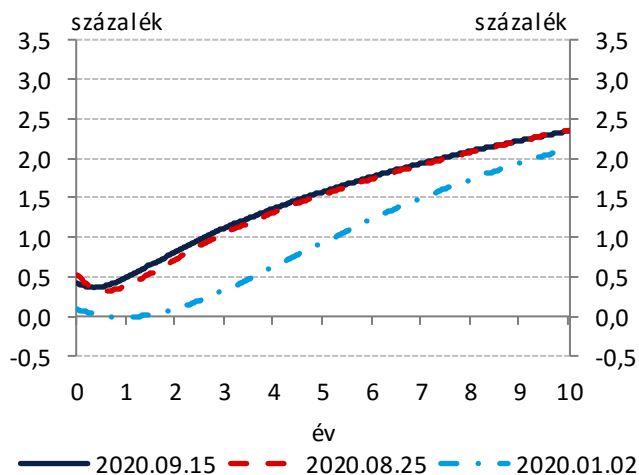


Forrás: Bloomberg

**A forint euróval szembeni árfolyama az augusztusi kamatléptetés óta 1,8 százalékkal, a 352,9-es szintről 359,1-ig gyengült.** A régiós devizák szintén gyengültek: a cseh korona 2,1 százalékkal, a lengyel zloty 1,1 százalékkal, a román lej pedig 0,4 százalékos leértékelődést mutatott (14. ábra).

**Az elmúlt időszakban az állampapír-piaci hozamgörbe középső szakasza enyhén felfelé tolódott** (15. ábra). A hozamgörbe legrövidebb szakaszán 1-10 bázispontos mérséklődés, míg a görbe 1 éves környezetében 5-11 bázispontos emelkedés történt. A hozamgörbe 3-5 éves szakaszán 3-8 bázispontos, a 6-9 éves szakaszon 1-3 bázispontos emelkedés, míg a 10 éven túli szakaszon 1-10 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

**Az elmúlt hónap során a diszkont kincstárjegy-aukciókat megfelelő, míg az államkötvény-aukciókat kifejezetten erős kereslet jellemezte.** Az ÁKK a 3 és 12 hónapos kincstárjegyek esetében a meghirdetett mennyiségeket fogadta el, egy szeptember eleji 3 hónapos aukció kivételével, ahol a meghirdetettnél kevesebb papírt értékesített az adósságkezelő. A 3 hónapos aukciók átlaghozama a legutóbbi kamatléptetés óta 0,32 százalékról 0,31 százalékra mérséklődött, a 12 hónapos DKJ aukciók átlaghozama pedig 0,42 százalékról 0,54 százalékra emelkedett. Az államkötvény aukciókat szinte kivétel nélkül erős kereslet jellemezte, így az ÁKK egy szeptember közepi 3 éves aukció kivételével minden alkalommal a meghirdetettnél nagyobb mennyiségben fogadott el ajánlatokat. A legutóbbi aukción a 10 éves papír átlaghozama 2,44 százalék volt, amely az előző időszak utolsó aukciós átlaghozamához képest 26 bázispontos emelkedést jelent. A 15 éves papír esetében 13 bázisponttal 2,75 százalékra mérséklődött az átlaghozam, míg az 5 éves állampapír esetében 20 bázisponttal 1,75 százalékra, a 3 éves papír esetében pedig 10 bázisponttal 1,2 százalékra nőtt. A hazai 5



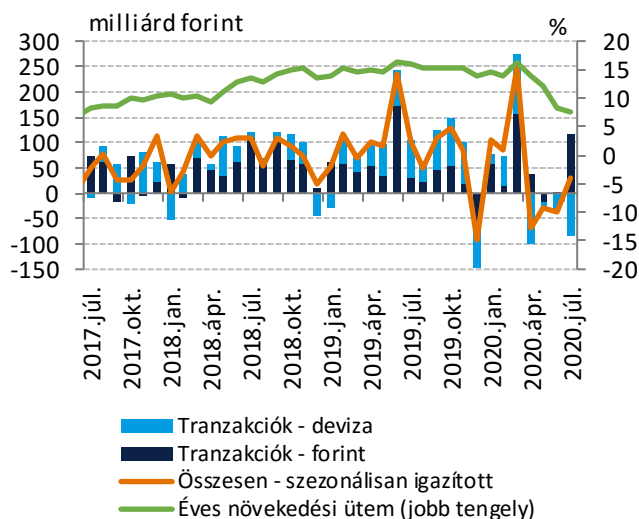
éves CDS-felár az időszak során 7 bázisponttal csökkent, így jelenleg 61 bázispont.

**A külföldiek forint állampapír-állománya augusztus végéhez képest mérséklődött.** A nem rezidensek kezében lévő állomány 83 milliárd forinttal 4114 milliárd forintra csökkent, ezzel párhuzamosan az időszak során a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya 21,4 százalékra mérséklődött.

## 3. Hitelezési feltételek

2020 júliusában a vállalati hitelállomány 33 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek állományának 118 milliárd forintos bővülése és a devizahitelek állományának közel 85 milliárd forintos csökkenése eredményeként.

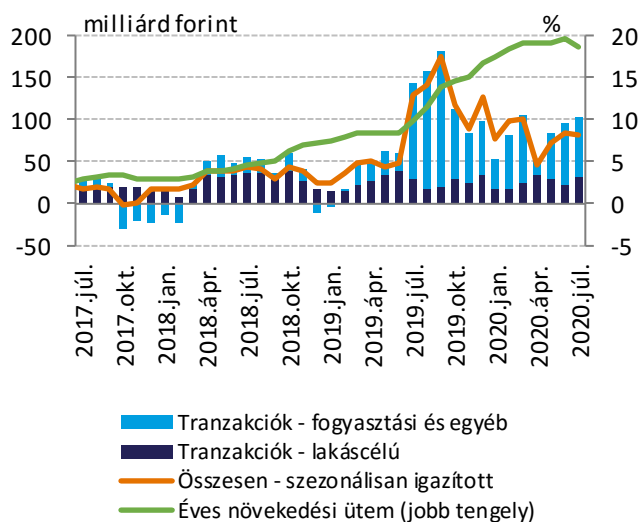
16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

2020 júliusában a vállalati hitelállomány 33 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek állományának 118 milliárd forintos bővülése és a devizahitelek állományának közel 85 milliárd forintos csökkenése eredményeként (16. ábra). A visszafogott bővülés hatására az éves növekedési ütem közel egy százalékpontot csökkenve 7,5 százalékra mérséklődött. A hitelintézetek júliusban 259 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, mely 18 százalékkal magasabb a korábbi évek július havi értékeitől. A hitelintézetek júliusban az NHP konstrukció keretében 185 milliárd forint összegben kötöttek forintszerződéseket társas vállalkozásokkal, amely a teljes vállalati szektor forinthiteleinek közel 80 százalékát, míg a kkv-szektor forinthiteleinek tekintetében a havi volumen 90 százalékát tette ki.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

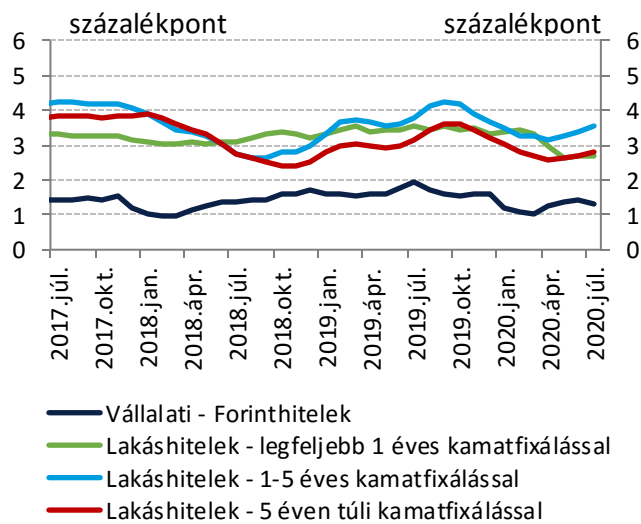


Forrás: MNB

A hitelintézeti szektor háztartási hitelállománya júliusban tovább bővült a tranzakciók eredményeként, így az éves növekedési ütem – előző hónaphoz képest egy százalékpontos mérséklődést követően – 18,6 százalékot ért el (17. ábra). Az izolációs lépések feloldásával, a gazdaság és a lakáspiac újraindulásával összhangban valamennyi hiteltermék esetében emelkedett az új kibocsátás előző hónaphoz képest. Az előző év azonos időszakához képest azonban a megkötött szerződések volumene 28 százalékkal elmarad. A júliusban kihelyezett lakáshitel-volumen egyötöde kötődött a Családi Otthontermelési Kedvezményhez, míg a babaváró hitelek az új kibocsátás 30 százalékát tették ki, fennálló állományuk pedig a teljes lakossági hitelállomány 10 százalékára rúg.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2020 júliusában 1,3 százalékpont volt, ami 0,1 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára enyhén nőtt a hónap során, így 2,69 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek

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

és az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai növekedtek júniushoz képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,53 százalékpontot ért el júliusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 2,82 százalékpont volt.