



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2021. FEBRUÁR 23-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2021
FEBRUÁR

Közzététel időpontja: 2021. március 10. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2021. február 18-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.....	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.....	16

1. Makrogazdaság

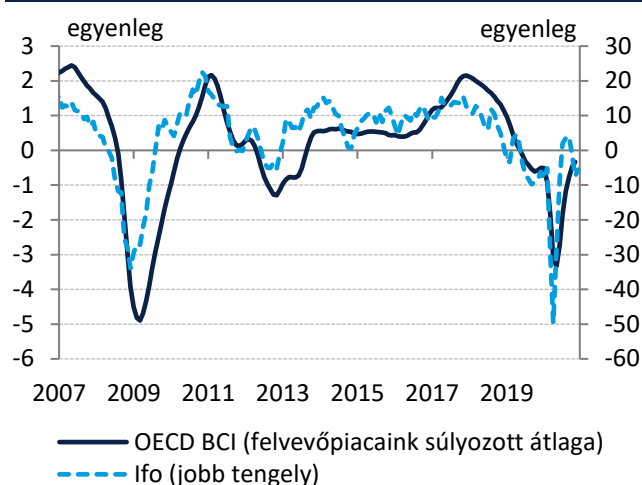
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A koronavírus-járvány második hulláma a jelenleg elérhető adatok alapján vegyesen érintette a világ országait. A második hullám visszaszorítására hozott intézkedések az ipari termelést jellemzően kevésbé vetették vissza, mint a szolgáltatások teljesítményét, miközben a globális légit forgalom továbbra is alacsony szinten stagnál. A koronavírus elleni vakcina egyelőre nem áll rendelkezésre széleskörűen, emiatt a járványügyi korlátozások lazítása még várat magára. Eközben néhány országban a romló járványhelyzet miatt újabb szigorítások bevezetése vált szükségessé, és már több esetben a harmadik hullámról beszélnek.

A gazdasági teljesítmény alakulását az elmúlt időszakban is a koronavírus-járvány és az annak megfékezésére hozott intézkedések határozták meg. A második hullám az ipari termelést jellemzően kevésbé vetette vissza, a szolgáltató szektor viszont továbbra is jelentősen kitett a járványügyi intézkedések hatásainak. A világkereskedelem és a világ ipari termelése már meghaladják a 2020. januári szintet. Jelentős bizonytalanság övezi ugyanakkor a légi forgalom jövőbeni teljesítményét, amely augusztus közepe óta lényegében stagnál. A koronavírus elleni vakcina széleskörű rendelkezésre állásának és a szükséges átoltottsági szintnek az eléréséig az iparág globális kilátásai meglehetősen bizonytalanok maradnak. A koronavírus elleni oltóanyag egyelőre nem áll rendelkezésre széleskörűen, emiatt a járványügyi korlátozások lazítása még várat magára. Eközben néhány országban a romló járványhelyzet miatt újabb szigorítások bevezetése vált szükségessé és több esetben már a koronavírus harmadik hullámáról beszélnek.

2020-ban 2,3 százalékkal növekedett a kínai gazdaság az első negyedévben – a koronavírus hatására – bekövetkezett nagy visszaesés ellenére. A negyedik negyedévben a kínai gazdaság 6,5 százalékkal bővült éves összevetésben, folytatva ezzel a második negyedévben megkezdett növekedést. A kínai konjunktúrahangulat valamelyest romlott decemberben (a kompozit index, valamint a feldolgozóipari BMI egyaránt évtizedes csúcson alakult még novemberben), ugyanakkor továbbra is pozitív, a Beszerzési Menedzser Indexek 50 pont feletti (növekedési) tartományban tartózkodtak. **Decemberben az ipari termelés 7,3 százalékkal növekedett éves összevetésben,** ami 2017 júniusa óta a legmagasabb ütem. A teljes évet figyelembe véve az ipari termelés 2,8 százalékkal bővült. A gépjármű-regisztrációk száma kilencedik hónapja mutat növekedést, decemberben 6,4 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. **A kiskereskedelmi forgalom 4,6 százalékkal növekedett decemberben** az előző év azonos időszakához képest és a teljes 2020-as évet tekintve 3,9 százalékkal csökkent.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

Az amerikai GDP 3,5 százalékkal csökkent 2020-ban az előző évhez képest, a negyedik negyedévben pedig 2,5 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakától. A harmadik negyedévhez képest 1,0 százalékkal emelkedett a GDP szintje, miközben a makrogazdasági indikátorok továbbra is mérsékelt ütemű kilábalásra utalnak. A negyedik negyedévben is az export esett vissza legnagyobb mértékben (-11 százalék), emellett a háztartások fogyasztása (-2,6 százalék) és a kormányzati kiadások (-0,6 százalék) is csökkentek az előző év azonos időszakához képest. A bruttó állóeszköz-felhalmozás ugyanakkor emelkedett (+3,2 százalék). **Decemberben az amerikai ipari kibocsátás 3,6 százalékkal mérséklődött** éves összevetésben, ami a koronavírus-válság óta mért legkisebb visszaesés. A feldolgozóipar teljesítménye 2,8 százalékkal csökkent. A **kiskereskedelmi értékesítések 2020 decemberében 2,9 százalékkal emelkedtek** az előző év azonos időszakához képest. **A február 6-ával záruló héten a benyújtott új munkanélküliség-kérelmek száma a hónap első hetében regisztrált 927 ezerről 793 ezerre csökkent.** A 16 éven felüliek **munkanélküliségi rátája januárban** az előző hónaphoz képest 0,4 százalékponttal csökkent és **6,3 százalékon alakult.**

Az eurozóna gazdasági teljesítménye 2020-ban előzetes adatok szerint 6,8 százalékkal, a negyedik negyedévben pedig 5,0 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva (míg az előző negyedévhez képest 0,7 százalékos mérséklődést regisztráltak szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint). **Az ipari termelés decemberben 0,8 százalékkal csökkent** éves összevetésben, és a havi dinamika alapján is megakadhatott a kilábalás, ugyanis 2020 novemberéhez képest 1,6 százalékkal csökkent az ipari termelés volumene szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint. A második hullám visszaszorítására hozott intézkedések ellenére **a kiskereskedelmi forgalom** volumene ismét növekedett decemberben és **0,6 százalékkal meghaladta a tavalyi év azonos időszakában regisztrált szintjét.** Havi bázison tekintve 2,0 százalékos növekedést mértek. **A munkanélküliségi ráta decemberben** az előző hónaphoz képest változatlan maradt, **8,3 százalékon állt.**

Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország gazdasága 2020-ban 5,3 százalékkal zsugorodott.** A negyedik negyedévben az előzetes adatok szerint 3,9 százalékkal mérséklődött a német GDP. **A német ipari termelés decemberben 1,8 százalékkal csökkent** éves bázison. **A német kiskereskedelmi forgalom** pályája pedig a korábbi javuló trendet megszakítva decemberben az előző év azonos időszakai szintjétől 1,1 százalékkal elmaradt és **9,6**

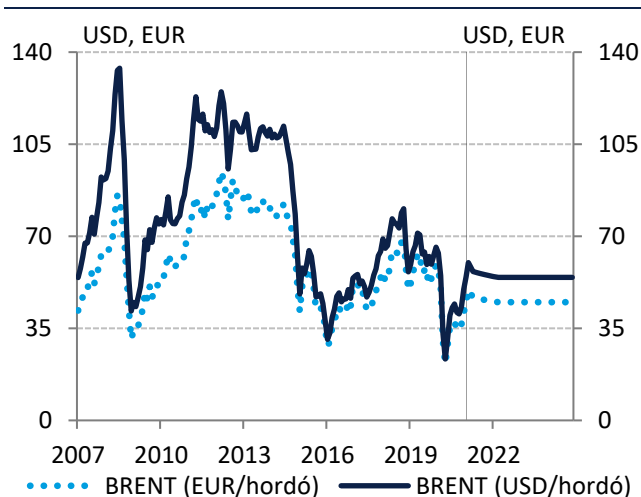
százalékkal csökkent havi bázison. A német üzleti hangulat (Ifo Business Climate Index) a decemberi enyhe növekedés után **2021 januárjában jelentősen csökkent** (1. ábra).

Az Egyesült Királyság gazdasági teljesítménye **éves összevetésben 7,8 százalékkal zsugorodott a negyedik negyedévben**. A legfrissebb GDP becslés szerint – amelyet a statisztikai hivatal Európában (Norvégia mellett) egyedül álló módon havi frekvencián is publikál – decemberben a gazdasági aktivitás 6,5 százalékkal maradt el az egy évvel korábban regisztrált adatoktól. **Az ipari termelés decemberben 3,3 százalékkal maradt el a 2019 decemberében regisztrált szinttől, a kiskereskedelmi forgalom ugyanakkor 2,9 százalékkal emelkedett** éves bázison. A havi dinamika az előző hónaphoz képest némileg javult a kiskereskedelem esetében (0,3 százalék) és az iparban is (0,2 százalék).

Az Európai Unió gazdaságainak többségében 2020 negyedik negyedévében a koronavírus második hullámának következtében megakadt a kilábalás.

Az **eurozóna inflációja az előzetes adatok alapján januárban az elemzői várakozásokat meghaladva 0,9 százalékon alakulhatott**. A **maginfláció** a decemberi 0,2 százalékos értéket követően januárra **1,4 százalékra emelkedhetett**, ami szintén meghaladta az elemzők által várt értéket. **2021 januárjában a Brent nyersolaj hordónkénti átlagos világgpiaci ára 54,6 dollár volt, amely az elmúlt hónapban 60 dollár/hordó fölé emelkedett, amire legutóbb 2020 januárjában volt példa** (2. ábra). Az áremelkedésben leginkább a koronavírus elleni védőoltások piacra kerülése és a globális olajkínálat szűkülése játszott szerepet. Rövid távon olajpiaci kockázatot jelent az új vírusvariánsok terjedése az Egyesült Államokban és a világ több országában, ugyanakkor a globális kereslet alakulását továbbra is Kína befolyásolja jelentősen, ahol elemzések szerint az üzemanyag eladások visszatértek a korábbi növekedési fázisba. Ezzel szemben a Nemzetközi Energiaügynökség (IEA, International Energy Agency) frissített előrejelzésében lefelé módosította az idei évre vonatkozó olajkeresleti számait. Az ügynökség szerint a globális olajpiac továbbra is törékeny, mert a pandémia korlátozza a globális utazási volument és üzleti aktivitást. **Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világgpiaci ára egyaránt emelkedett januárban.**

2. ábra: A Brent olaj világgpiaci árának alakulása

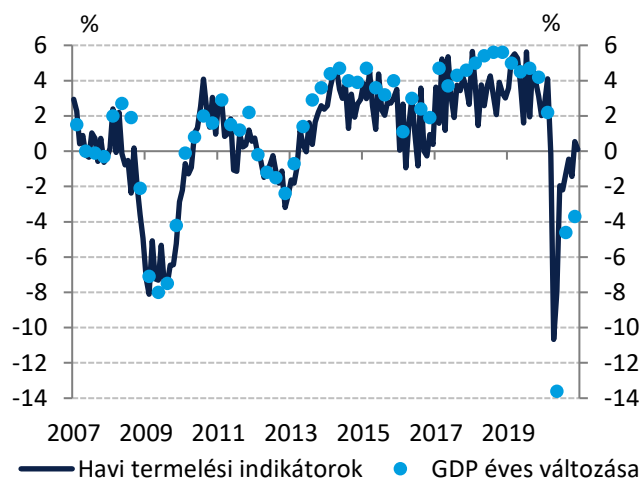


Forrás: Bloomberg

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A bruttó hazai termék 2020 negyedik negyedében 3,7 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH előzetes adatközlése szerint. A járvány második hullámával szemben jelentősen ellenállóbbnak bizonyult a magyar gazdaság az elemzők által vártnál, a negyedik negyedévben elsősorban az ipar, valamint az info-kommunikáció ágazat kedvező teljesítménye tompította a GDP csökkenését. A teljes évet figyelembe véve a nemzetgazdaság teljesítménye 5,1 százalékkal mérséklődött. A munkaerőpiac alkalmazkodása eddig visszafogott volt hazánkban. Decemberben a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 0,3 százalékkal csökkent éves összevetésben. A munkanélküliek száma 200 ezer fő volt, ami 59 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta így 4,3 százalékon állt decemberben.

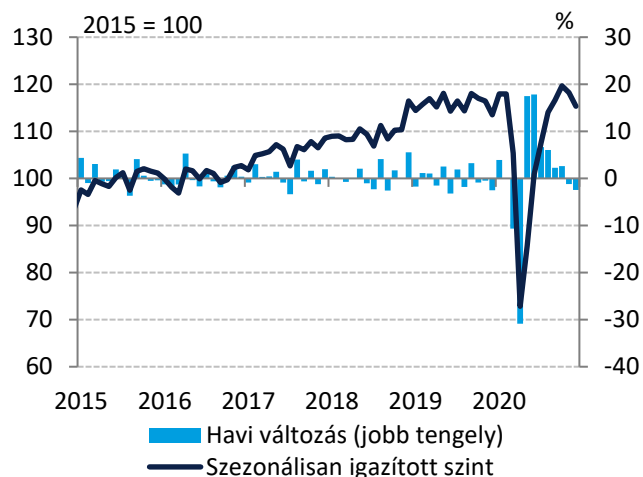
3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



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 negyedik negyedében 3,7 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH előzetes adatközlése szerint (3. ábra). A szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján az előző negyedévhez képest 1,1 százalékkal bővült a gazdaság. A teljes évet figyelembe véve a nemzetgazdaság teljesítménye 5,1 százalékkal csökkent 2019-hez képest. A járvány második hullámával szemben jelentősen ellenállóbbnak bizonyult a gazdaság, a negyedik negyedévben elsősorban az ipar, valamint az információ és kommunikáció ágazat kedvező teljesítménye tompította a GDP csökkenését. A rendelkezésre álló havi indikátorok alapján a szolgáltató szektor ágazatainak növekedési hozzájárulása eltérően alakulhatott. Az információ és kommunikáció ágazatban bővülést regisztráltak. A kiskereskedelmi értékesítések azonban 2,8 százalékkal mérséklődtek, míg a kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 79,3 százalékkal esett vissza éves összehasonlításban a negyedik negyedévben. A hazai ipari termelés 2,9 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest, amit az magyarázhat, hogy a járvány második hullámához köthető intézkedések közvetlenül csak mérsékelten érintették a szektort. Az építőipari kibocsátás 4,3 százalékkal csökkent.

A hazai gazdasági teljesítmény kisebb mértékben csökkent az eurozóna (-5,0 százalék) és az Európai Unió (-4,8 százalék) átlagánál, így folytatódott a reálgazdasági konvergencia. A magyar GDP-változás a jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján az Európai Unió rangsorának középmezőnyében foglal helyet.

Decemberben folytatódott a hazai ipar növekedése éves bázison. A KSH adatközlése alapján az ipari termelés az előző év azonos időszakához viszonyítva 1,1 százalékkal nőtt a munkanaphatással igazított adatok szerint. Ugyanakkor a termelés havi alapon (a szezonálisan és

munkanaphatással kiigazított adatok alapján) **2,4 százalékkal csökkent** (4. ábra).

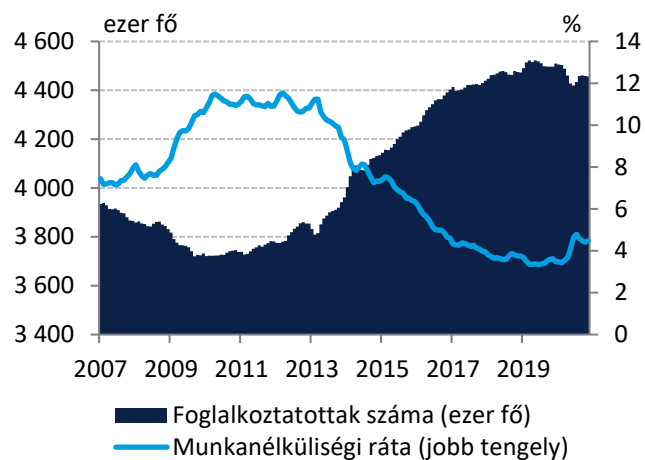
2020 decemberében az árukivitel euróban számított értéke 12 százalékkal, míg az áruimporté 9,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH előzetes adatközlése szerint. A termék-külkereskedelmi egyenleg 211 millió euróval javult 2019 decemberéhez képest.

2020 decemberében 0,3 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest. A két építményfőcsoport termelése ellentétesen alakult: az épületeké 15,1, emelkedett, míg az egyéb építményeké 16,5 százalékkal csökkent. **Az előző hónapoz viszonyítva 3,1 százalékkal csökkent** az építőipari termelés (a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján). A megkötött új szerződések decemberi volumene 6,1 százalékkal, míg az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállománya 7,8 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét.

Decemberben a kiskereskedelmi értékesítések volumene (az üzemanyag-értékesítésekkel együtt) **a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 4,0 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi forgalomra továbbra is kiemelten hatással van járványügyi helyzet és a korlátozó intézkedések.** Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelemben a volumen bővült (+1,9 százalék), míg a nem élelmiszer jellegű üzletek forgalma jelentősen csökkent (-9,3 százalék) decemberben. A forgalom volumene leginkább a textil-, ruházati és lábbeli üzletekben (-31,6 százalék), a hasznáلتcikkék körében (-30,5 százalék), valamint a könyv, újság és papíráru üzletekben (-21,6 százalék) esett vissza. Az eladások csak a csomagküldő vagy internetes vásárlások (+23,9 százalék) esetében bővültek a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. **Az üzemanyag-forgalom 11,9 százalékkal mérséklődött** éves bázison. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó **gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 17 százalékkal csökkentek decemberben.**

Decemberben a hazai kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 92,7 százalékkal csökkent éves összevetésben. A beutazási korlátozások, illetve a kereskedelmi szálláshelyekre vonatkozó, a járvány megfékezésére irányuló intézkedések hatására a külföldi vendégek által eltöltött vendégéjszakák száma 96 százalékkal, míg a belföldiek által eltöltött vendégéjszakák száma 89 százalékkal mérséklődött. Az összes vendégéjszaka 70 százalékát belföldi vendégek töltötték el decemberben.

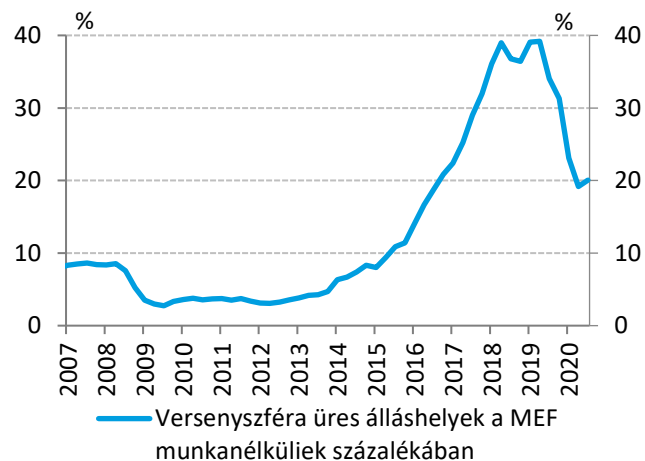
5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított, mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

1.2.2. Foglalkoztatás

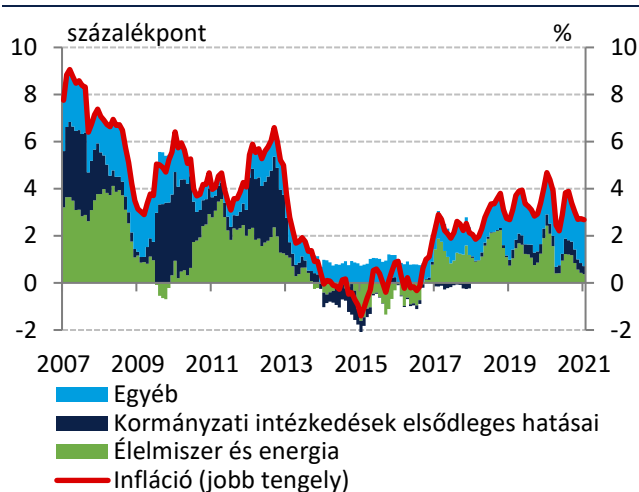
A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján **2020 decemberében a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma 4 millió 500 ezer fő volt, ami 14 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest** (5. ábra). 2019 decembere óta az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 2 ezer fővel emelkedett, a közfoglalkoztatottak száma 10 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 6 ezer fővel mérséklődött. **A munkanélküliek száma 200 ezer fő volt decemberben, ami 59 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 4,3 százalékon alakult.** Az előző hónaphoz viszonyítva nem változott érdemben a munkanélküliek száma. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján decemberben 291 ezer (+56 ezer fő éves alapon), januárban 299 ezer (+49 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon.

2020 harmadik negyedében a versenyszférában 42,8 ezer álláshely várt betöltésre, ami 24,5 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában. **Az előző negyedévhez képest mérséklődött a munkaerő-kereslet éves visszaesése, elsősorban a feldolgozóiparban következett be nagyobb mértékű javulás.** A piaci szolgáltatások körében a harmadik negyedéves csökkenés főként a kereskedelemhez és a szállításhoz köthető, míg az adminisztratív és szolgáltatást támogató ágazat esetében érdemi korrekciót regisztrált a KSH. Egyedül az oktatásban emelkedett az üres álláshelyek száma éves alapon, de ez nem tudta ellensúlyozni az álláshelyek mérséklődő számát a többi, az államhoz köthető ágazatban (egészségügy, közigazgatás). Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt **munkaerőpiaci feszességet mérő mutató nem változott érdemben az előző negyedévhez képest, az elmúlt három év adataihoz képest továbbra is alacsonyabb értéken áll** (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

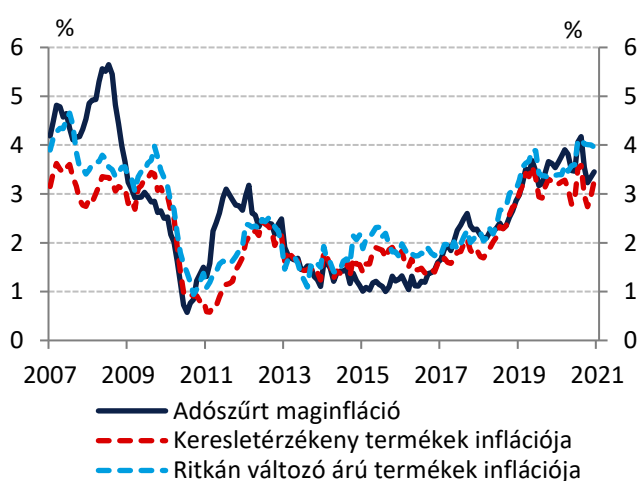
2021 januárjában az éves összevetésben számított infláció 2,7, a maginfláció 4,2, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,5 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – nem változtak érdemben az előző hónaphoz képest. 2020 novemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 8,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, ami kis 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 novemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 8,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az ágazatok részletes vizsgálata alapján a teljes munkaidősökre vonatkozó bruttó átlagkeresetben lévő torzítás mértéke mérséklődött a korábbi negyedévhez képest. A rendszeres átlagkereset kismértékben csökkent havi alapon, míg a prémiumkifizetések nőttek a korábbi évekhez képest.

A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája továbbra is meghaladja a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban októberhez képest jelentősen csökkent a bérdinamika a szezonálisan igazított adatok alapján, **az előző év azonos időszakához képest 7,4 százalékkal voltak magasabbak a bérek.** A legnagyobb súlyú járműgyártásban 2,3 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. **A piaci szolgáltatások körében 9,6 százalékos növekedést regisztrált a KSH.** Az építőiparban 13,9 százalékkal, a kereskedelemben 10,5 százalékkal, a vendéglátásban 1,6 százalékkal emelkedtek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

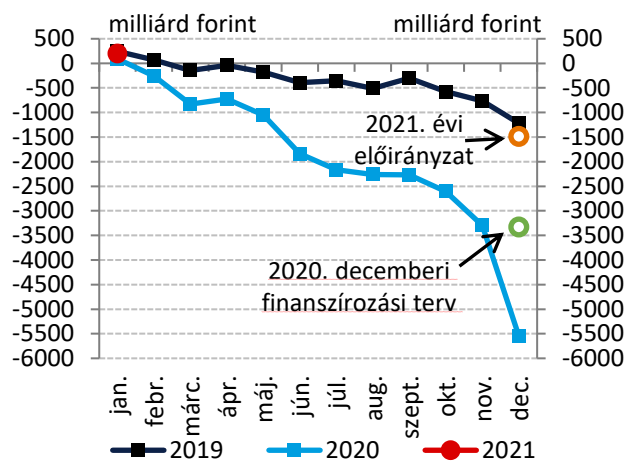
2020 januárjában az éves összevetésben számított infláció 2,7, a maginfláció 4,2, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalék volt (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció nem változott, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal emelkedett. Ennek háttérében döntően az alkohol és dohánytermékek magasabb árdinamikája áll, amelyet a januári jövedékiadó-emelés okozott.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – nem változtak érdemben az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2020 decemberében a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 6,7 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 2,7 százalékkal emelkedtek.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2021 januárjában 199 milliárd forintos többlettel zárt, amely magasabb, mint a 2020. januári egyenleg.

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



Forrás: 2021. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, Államadósság Kezelő Központ

Az államháztartás központi alrendszere 2021 januárjában 199 milliárd forintos többlettel zárt, amely magasabb, mint a 2020. januári egyenleg (9. ábra).

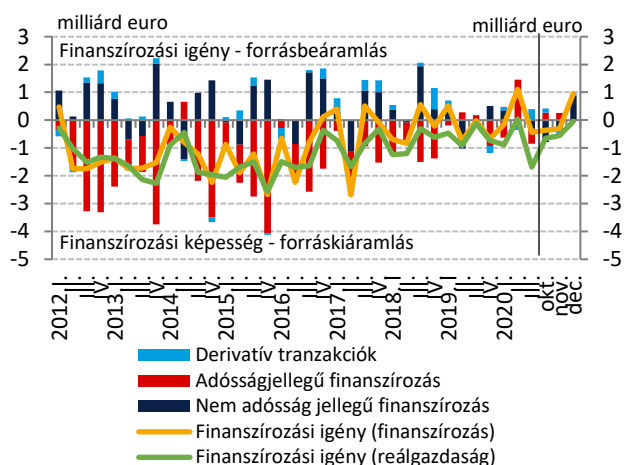
A központi alrendszer bevételei januárban közel 100 milliárd forintra meghaladták az egy évvel korábbi szintjüket. Az emelkedést főként az **általános forgalmi adóból és a társasági adóból származó bevételek magasabb teljesülése** okozták. A tavalyinál magasabb nettó áfabevételeket a visszautalási határidők megváltozása okozza, míg a társasági adóbevételek esetében az emelkedést szinte teljes egészében a társasági adóból fizethető sport- és filmtámogatások kiutalásának előző évhez képesti csökkenése indokolja.

A **központi alrendszer kiadásai** 10 milliárd forintra maradtak el a 2020. januári értéktől, amiben az **uniós támogatásokhoz kapcsolódó kiadások alacsonyabb első havi szintje** mellett számottevő szerepet játszott a nettó kamatkidadások, valamint a normatív és egyedi támogatások csökkenése.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

A folyó fizetési mérleg decemberben kismértékű, 41 millió eurós hiányba fordult, miközben a gazdaság külső finanszírozási képessége 42 millió eurót tett ki. A külső egyensúlyi mutatók mérséklődésének háttérében az áruegyenleg mérséklődése állt, miközben a szolgáltatásegyenleg csökkenése megállt. A finanszírozási folyamatokat tekintve a nettó közvetlentőke befektetések emelkedtek, ami elsősorban az újrabefektetéseket érintette, összességében a gazdaság nettó külső adóssága nem változott jelentősen. Az előzetes havi adatok alapján 2020-ban a folyó fizetési mérleg éves egyenlege a GDP 0,7 százaléka, míg az éves külső finanszírozási képesség a GDP 2,8 százaléka körül alakult.

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

Az év végi szokásos szezonálisnak megfelelően mérséklődött a folyó fizetési mérleg egyenlege, ami így kismértékű, 41 millió eurós hiányt jelzett. A folyó fizetési mérleg egyenlegének csökkenését elsősorban a külkereskedelmi többlet mérséklődése magyarázta (10. ábra). Az áruforgalom egyenlegének csökkenése az import exporttól elmaradó mérséklődéséhez kötődött, amit részben az egészségügyi beszerzések magyaráztak. A szolgáltatások, ezen belül az idegenforgalom kismértékben javult decemberben. A jövedelemegyenleg hiánya enyhén emelkedett, elsősorban a külföldi munkavállalók jövedelmeinek csökkenése miatt. Az EU-transzferek felhasználása az előző hónapoz hasonlóan alakult, ami a transzferegyenleg szinten maradásában is tükröződött. Mindezek eredőjeként decemberben a gazdaság külső pozíciója érdemben csökkent, azonban továbbra is külső finanszírozási képességet mutat. Az előzetes havi adatok alapján 2020-ban a folyó fizetési mérleg egyenlege közel 1 milliárd eurós többletet mutatott, ami az éves GDP 0,7 százalékanak felel meg, míg az éves külső finanszírozási képesség 2,8 százalék körül alakult.

A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke befektetések közel 1 milliárd euróval emelkedtek, miközben a gazdaság nettó külső adóssága nem változott érdemben. Az újrabefektetésből származó FDI-növekedés mellett decemberben jelentős volt a tulajdonosi hitelek emelkedése is. A nettó külső adósság a tranzakciókhoz köthetően nem változott jelentősen. A bankrendszer és a vállalati szektor csökkentette a nettó külső adósságát, amit a konszolidált államháztartás mutatójának – részben a bankoknak hó végén nyújtott devizalikviditáshoz köthető – emelkedése ellensúlyozott.

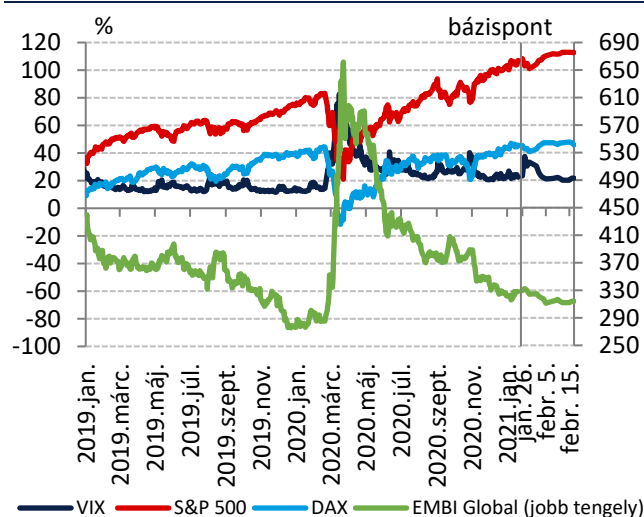
2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban tovább javult a globális befektetői hangulat, amelyhez elsősorban az oltási programok kiterjesztése, valamint a várakozásokat meghaladó negyedik negyedéves GDP adatok járultak hozzá. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index és az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár is kismértékben tovább csökkent, így mindkét mutató az egy évvel korábbi, a válság kitörése előtti értéke felé közelített. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index viszont 14 bázisponttal 57 bázispontra emelkedett. Az időszak során a fejlett és a feltörekvő piaci tőzszeindexek, illetve a fejlett hosszú hozamok is emelkedtek. A dollár árfolyama a fejlett és a feltörekvő devizákkal szemben is vegyesen alakult, az euróval szemben kissé erősödött és végül az 1,2-es szint közelében alakult. Az olajárak az elmúlt hónap során számottevően emelkedtek és több mint egy éves csúcsra kerültek.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban tovább javult a pénzügyi hangulat. A piaci szereplők fókuszában az egyes országok számára **rendelkezésre álló vakcinák mennyisége, valamint ehhez kapcsolódóan a korlátozó intézkedések lehetséges enyhítésének várható időpontja állt.** Emellett **egyre komolyabb szerepe volt az inflációs várakozások emelkedésének,** amelyre egyrészt a számottevő monetáris és fiskális stimulus következményeként tekintenek a befektetők. Másrészt pedig a kínálati oldal globális problémái – így például a globális chip és konténer hiány – is akadályt jelenthetnek majd az újraindító gazdaságok megugró keresletének kielégítésénél, ami a fogyasztói árak emelkedését vonhatja maga után. Ehhez kapcsolódóan – a munkaerőpiaci helyzetet és az adósság szintek elmúlt évi drasztikus emelkedését szem előtt tartva – egyes piaci szereplők olykor megkérdőjelezik a globálisan meghatározó jegybankok árstabilitás melletti elköteleződését.

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

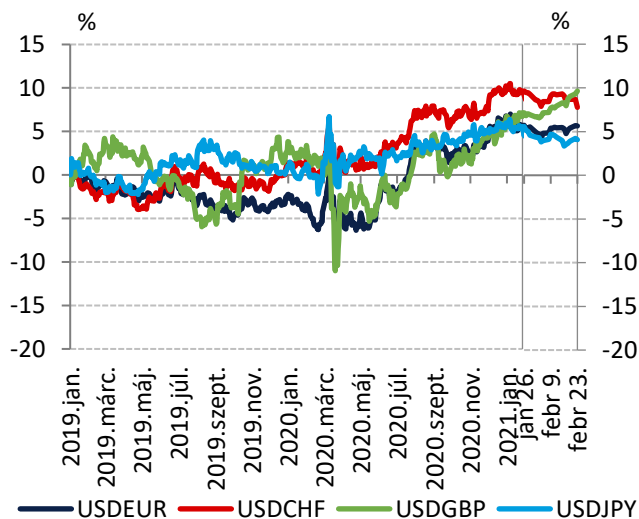


Forrás: Bloomberg

A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index átmeneti emelkedést követően – az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest közel 1,5 százalékponttal – 21,5 százalékra mérséklődött. Az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 16 bázisponttal 314 bázispontra csökkent. Az időszak végén mindkét mutató továbbra is az egy évvel korábbi, a válság kitörése előtti értéke felé közelített. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index ugyanakkor 14 bázisponttal 57 bázispontra emelkedett (11. ábra).

Az elmúlt egy hónap során a fejlett és a feltörekvő tőzszeindexek is emelkedtek: az MSCI fejlett részvénypiacokat reprezentáló tőzszeindexe 3, míg feltörekvő kompozitindexe 4 százalékkal nőtt. **A vezető amerikai tőzszeindexek 2-2,5 százalékkal, míg Európában a német és a brit tőzsze 0,3-1, a francia pedig 4,4 százalékkal emelkedett.** A japán tőzszeindex 6 százalékkal került feljebb, így 30 éves csúcsra emelkedett, miután a szigetország negyedik negyedéves kibocsátása a

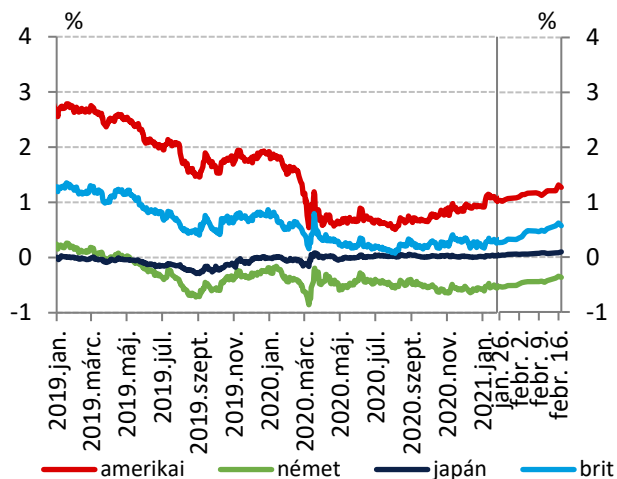
12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

várakozásokat felülmúlóan növekedett. A kínai tőzsde 2,4 százalékkal emelkedett az időszak során. **A régiós országok tőzszeindexei is emelkedtek:** a lengyel és a magyar 2, a román 1, a cseh pedig 0,5 százalékkal került feljebb.

A dollár árfolyama a fejlett devizákkal szemben vegyesen alakult. Az euróval szemben 1, a svájci frankkal szemben 1,4, míg a japán yennel szemben 2,2 százalékkal erősödött, ugyanakkor az angol fonttal szemben 0,9 százalékkal leértékelődött (12. ábra). Az euro-dollár árfolyam az időszak végén az 1,2-es szinten tartózkodott. **A feltörekvő ázsiai devizák is vegyesen teljesítettek a dollárral szemben,** míg Latin-Amerikában gyengülés volt jellemző. **A régiós devizák közül a forint, a cseh korona és a román lej gyengült, míg a lengyel zloty erősödött a dollárral szemben.** Az arany árfolyama az előző kamatdöntés óta 4 százalékkal, unciánként 1776 dollárra csökkent.

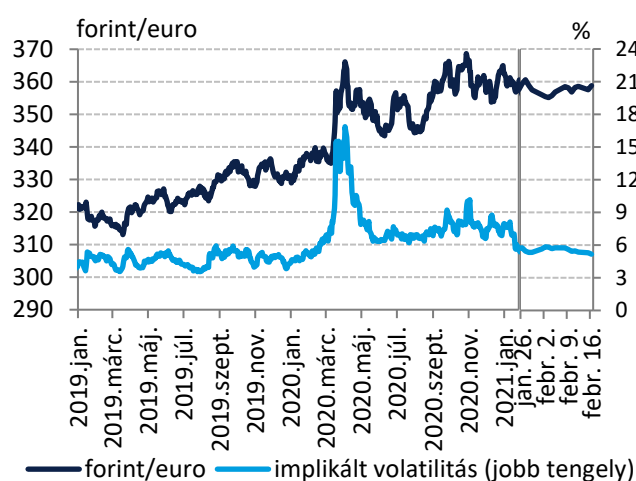
A fejlett kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta az inflációs várakozások emelkedésével tovább emelkedtek. A brit 10 éves hozam 31, az amerikai 24, a német hozam pedig 17 bázisponttal emelkedett, így az amerikai hozam 1,27, a német pedig -0,37 százalék közelében zárta az időszakot (13. ábra). **A mediterrán országok hozamai szintén emelkedtek,** 14-22 bázisponttal kerültek magasabbra. **Kivételt jelentett azonban az olasz hozam, amely az új szakértői kormány iránti pozitív várakozások miatt további 6 bázisponttal mérséklődött.** A régiós országokban szintén a hozamok emelkedése volt a jellemző: a román 31, a cseh 22, a lengyel 18 míg a hazai 10 éves hozam 15 bázisponttal emelkedett.

Az olajárak az elmúlt időszakban újabb jelentős emelkedést mutattak, amelyet Szaúd-Arábia februártól életbe lépő kvótán felüli termelés csökkentése, az amerikai nyersolajkészletek újabb csökkenése, a további fiskális stimulus hatására az USA gyorsabb gazdasági fellendülésével kapcsolatos optimizmus, az erős ázsiai kereslet, a kockázati étvágy, illetve az időszak végén az Egyesült Államokba beköszöntő rendkívüli időjárás miatti termelés kiesés támogatott. **Az időszak folyamán a Brent ára 15 százalékkal, hordónként 64 dollárra, míg az amerikai benchmark WTI olajár 16 százalékkal 61 dollárra emelkedett, ezáltal több mint 1 éves csúcsra kerültek.**

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

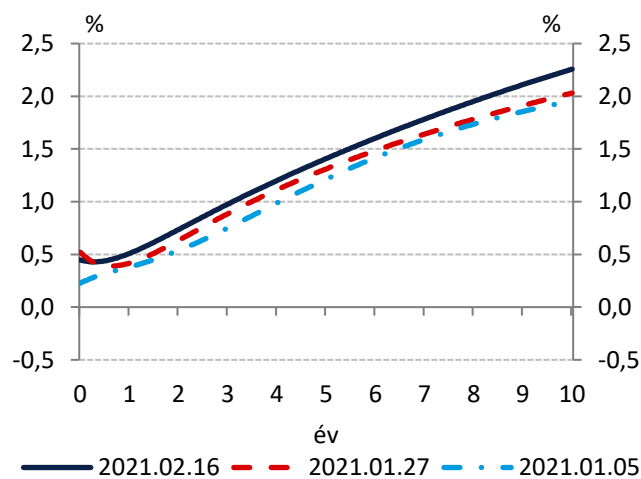
A forint az időszak során kismértékben gyengült, a régiós devizák pedig erősödtek az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe meredekebbé vált. A hozamgörbe a teljes hosszán emelkedett. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte, az aukciós átlaghozamok viszont január közepéhez képest vegyesen alakultak.

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 januári kamatdöntés óta kismértékben, 0,1 százalékkal gyengült és a 358,7-es szint közelében alakul (14. ábra). A régiós devizák erősödtek az elmúlt hónap során, így a lengyel zloty 1,1 százalékkal, a cseh korona pedig 1,2 százalékkal értékelődött fel az euróval szemben, a román lej relatív szűk sávban mozgott az időszak alatt, gyakorlatilag nem változott az árfolyama.

Az állampapírpiazi hozamgörbe meredekebbé vált (15. ábra). A hozamgörbe legrövidebb szakaszán 1-7 bázispontos mérséklődés, míg a görbe 1 éves környezetében 6-10 bázispontos emelkedés történt. A hozamgörbe 5 év körüli szakaszán 10 bázispontos, a 10 év körüli szakaszon 23 bázispontos, míg a leghosszabb részen 35-44 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető.

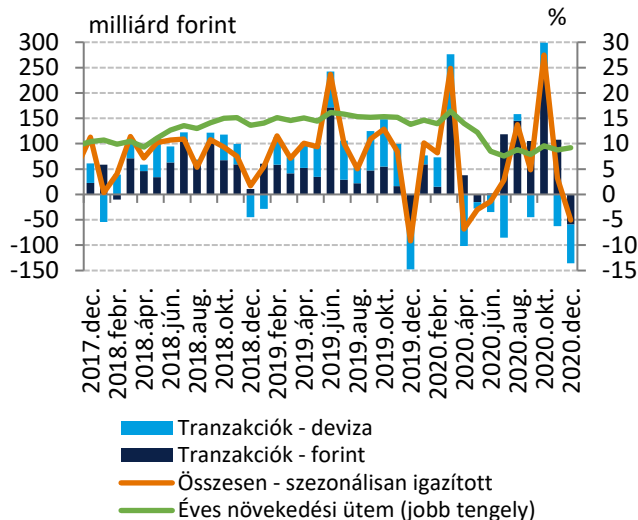
Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte. Az ÁKK a 3 hónapos kincstárjegyek és a 12 hónapos aukciók esetében a február eleji aukciókat leszámítva a meghirdetett mennyiséget értékesítette. A 3 hónapos aukciók átlaghozama a legutóbbi kamatdöntés óta 0,36 százalékról 0,43 százalékra, míg a 12 hónapos DKJ-aukciók átlaghozama 0,48 százalékról 0,52 százalékra emelkedett. Az államkötvény aukciókat kivétel nélkül erős kereslet jellemezte, így az ÁKK az 5, 6, 10, 15 és 20 éves aukciók esetében rendszerint a meghirdetett mennyiségnél 2,5-15 milliárd forinttal nagyobb mennyiségben fogadott el ajánlatokat. A legutóbbi aukción a 10 éves papír átlaghozama 2,26 százalék volt, amely a legutóbbi kamatdöntést megelőző aukciós átlaghozamhoz képest 2 bázispontos emelkedést jelent. Az 5 éves állampapír esetében 9 bázisponttal 1,36 százalékra csökkent, a 15 éves papír esetében 33 bázisponttal 2,75 százalékra emelkedett az átlaghozam, a 20 éves papír esetében a január közepi aukcióhoz képest 18 bázisponttal 2,98 százalékra nőtt. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során nem változott, így jelenleg 60 bázispont.

A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett (15. ábra). A nem rezidensek kezében lévő állomány 275 milliárd forinttal 4955 milliárd forintra bővült, a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya pedig 22,2 százalékról 23 százalék közelébe nőtt.

3. Hitelezési feltételek

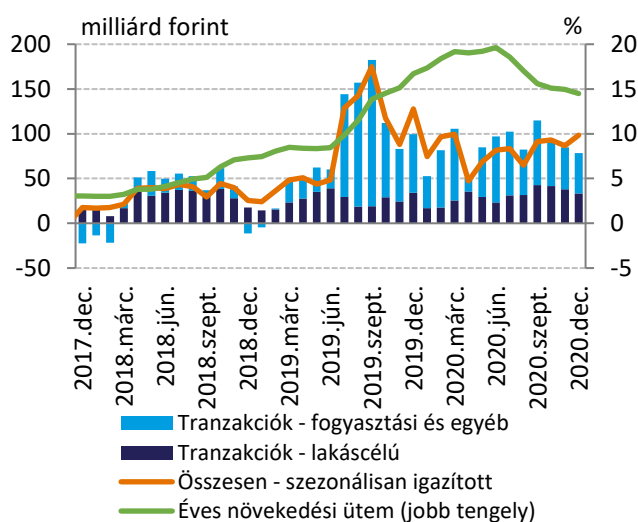
2020 decemberében a vállalati hitelállomány 136 milliárd forinttal csökkent a forinthitelek 60 és a devizahitelek 76 milliárd forintos csökkenésének következtében. A lakossági hitelállomány 79 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként a tavalyi év utolsó hónapjában, ezzel az éves növekedési ütem 14,5 százalékot ért el.

16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

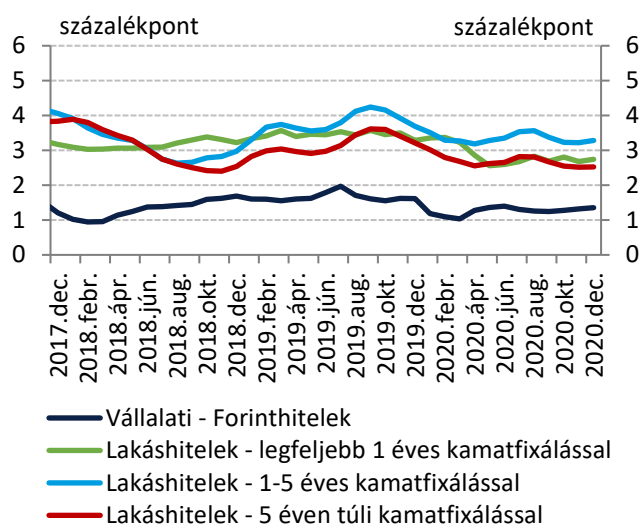


Forrás: MNB

2020 decemberében a vállalati hitelállomány 136 milliárd forinttal csökkent a forinthitelek 60 és a devizahitelek 76 milliárd forintos csökkenésének következtében (16. ábra). Az év végére jellemző, de a 2019 decemberénél kisebb mértékű mérséklődés miatt az éves növekedési ütem 9,2 százalékra emelkedett. A hitelintézetek decemberben 369 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely 70 százalékkal haladja meg a tavalyi év decemberi adatát. A hitelintézetek decemberben az NHP konstrukció keretében 181 milliárd forint összegben kötöttek forintszerződéseket társas vállalkozásokkal, amely a teljes vállalati kibocsátás nagyjából felét teszi ki. **2020-ban a hitelintézetek a 2019-es évet 17 százalékkal meghaladó mértékben, összesen 3330 milliárd forint összegben kötöttek új hiteleket, amelyből az NHP konstrukció 45 százalékkal részesült.**

A lakossági hitelállomány 79 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként a tavalyi év utolsó hónapjában, ezzel az éves növekedési ütem 14,5 százalékot ért el (17. ábra). A nemzetközi összehasonlításban kiugró dinamikát továbbra is nagymértékben támogatja a fizetési moratórium törlesztéseket mérséklő hatása. Az új hitelek kibocsátása a tavalyi év egészében 9 százalékkal esett vissza, elsősorban a koronavírus keresleti és kínálati hatásai következtében. A visszaesés leginkább a személyi hitelezést érintette, ennek éves volumene 40 százalékkal mérséklődött, a lakáshitelek kibocsátása ugyanakkor stagnált tavaly. **Az államilag támogatott hitelezés (CSOK, babaváró kölcsön) támasztotta a lakossági hitelkibocsátást 2020-ban, ezen hitelek aránya a tavalyi év egészében 35 százalékot tett ki az új volumenben.**

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



A vállalati forintbitelek simított kamatfelára 2020 decemberben 1,35 százalékpont volt, ami 0,03 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára is növekedett a hónap során, és 2,74 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felárai enyhén nőtt, míg az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai nem változtak novemberhez képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,28 százalékpontot ért el decemberben, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 2,52 százalékpont volt.

Megjegyzés: A vállalati forintbitelek 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