



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRISTANÁCS

2021. JANUÁR 26-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2021**  
JANUÁR

Közzététel időpontja: 2021. február 10. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2021. január 21-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

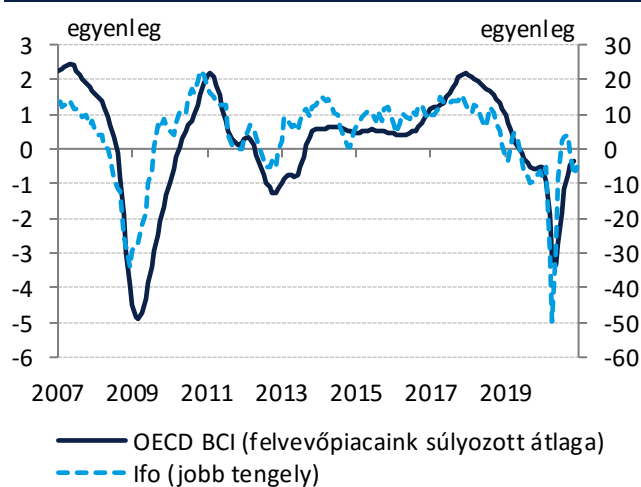
Tartalom .....	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet .....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok .....	8
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	8
1.2.2. Foglalkoztatás .....	11
1.3. Infláció és bérek.....	13
1.3.1. Bérezés.....	13
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	13
1.4. Költségvetési folyamatok.....	15
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok .....	16
2. Pénzügyi piacok .....	17
2.1. Nemzetközi pénzpiacok .....	17
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	20
3. Hitelezési feltételek.....	22

# 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. Az euroövezetben az ipari termelési adatok mérsékelt ütemű, fokozatos kilábalást jeleznek. Ugyanakkor a világ gazdaságainak kilábalása 2020. negyedik negyedévében megakadni látszott, a globális légitforgalom továbbra is stagnált. A koronavírus elleni vakcina egyelőre nem áll rendelkezésre széleskörűen, emiatt a járványügyi korlátozások lazítása még várat magára.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

**A gazdasági teljesítmény alakulását az elmúlt időszakban is a koronavírus-járvány és az annak megfékezésére hozott intézkedések határozták meg.**

A második hullám az ipari termelést jellemzően kevésbé veti vissza, a szolgáltatási szektor viszont továbbra is jelentősen kitett a járványügyi intézkedések hatásainak. A világkereskedelem és a világ ipari termelése már meghaladják a 2020. januári szintet, továbbá a globális szállítványozást mérő Dow Jones tőzszeindex is többéves csúcson alakul. Jelentős bizonytalanság övezi ugyanakkor a légi forgalom jövőbeni teljesítményét, amely augusztus közepe óta lényegében stagnál. A koronavírus-vakcina széleskörű rendelkezésre állásának és a szükséges átoltottsági szintnek az eléréséig az iparág globális kilátásai meglehetősen bizonytalanok maradnak.

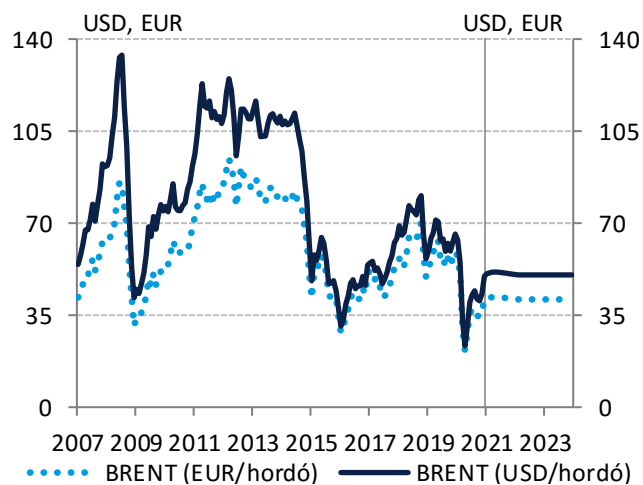
**2020-ban 2,3 százalékkal növekedett a kínai gazdaság az első negyedévben – a koronavírus hatására – bekövetkezett nagy visszaesés ellenére.** A negyedik negyedévben a kínai gazdaság 6,5 százalékkal bővült éves összevetésben, folytatva ezzel a második negyedévben megkezdett növekedést. A kínai konjunktúrahangulat valamelyest romlott decemberben (a kompozit index, valamint a feldolgozóipari BMI egyaránt évtizedes csúcson alakult 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.

**Az amerikai GDP 2,9 százalékkal csökkent a harmadik negyedévben az előző év azonos időszakához képest.** Az előző negyedévhez képest minden területen jelentős korrekció ment végbe, azonban a GDP szintje továbbra is elmarad a koronavírus előtti értéktől. Legnagyobb mértékben az export esett vissza, azonban a háztartások fogyasztása és a beruházások is csökkentek. **Novemberben az amerikai ipari kibocsátás 3,6 százalékkal mérséklődött** éves összevetésben, ami sorozatban a 15. havi visszaesést jelenti, ugyanakkor a koronavírus-válság óta ez a legkisebb mért visszaesés. A feldolgozóipar teljesítménye 2,8 százalékkal csökkent. **A kiskereskedelmi értékesítések 2020 novemberében 2,9 százalékkal emelkedtek** az előző év azonos időszakához képest. A január 9-ével záruló héten a benyújtott új munkanélküliség-kérelmek száma a második hullám hatására ismét megugrott és – az elemzők által várt 800 ezer körüli érték helyett – **965 ezerre emelkedett.** A 16. éven felüliek munkanélküliségi rátája decemberben az előző hónapoz képest változatlanul **6,7 százalékon alakult.**

**Az eurozóna gazdasági teljesítménye a harmadik negyedévben 4,3 százalékkal csökkent** az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest 12,6 százalékos növekedést ért el a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint. **Az ipari termelés novemberben 0,6 százalékkal csökkent** éves összevetésben, ugyanakkor a havi dinamikák mérsékelt ütemű, fokozatos kilábalást jeleznek, ugyanis 2020 októberéhez képest 2,5 százalékkal bővült az ipar a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint. A második hullám visszaszorítására hozott intézkedések hatására **a kiskereskedelmi forgalom ismét csökkenésnek indult és 2,9 százalékkal elmaradt a tavalyi év azonos időszakában regisztrált szintjétől.** Havi bázison tekintve még nagyobb mértékű, 6,1 százalékos volt a csökkenés. **A munkanélküliségi ráta tovább mérséklődött, novemberben 8,3 százalékon állt.**

2. ábra: A Brent olaj világsági árának alakulása



Forrás: Bloomberg

Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország gazdasága 4,0 százalékkal zsugorodott a harmadik negyedévben. A német ipari termelés októberben 3,7 százalékkal csökkent** éves bázison, ugyanakkor az ipari megrendelések a havi dinamikák alapján továbbra is lassú ütemben folytatódott a német ipar kilábalása. **A német kiskereskedelmi forgalom** pályája – ellentétben az euroövezetével – továbbra is felfelé ível, novemberben **8,8 százalékkal növekedett** éves alapon. **A német üzleti hangulat** (Ifo Business Climate Index) **két hónap romlás után ismét javult decemberben** (1. ábra).

Az Egyesült Királyság gazdasági teljesítménye történetének egyik legnagyobb visszaesését követően továbbra is érdemben elmarad a tavalyitól: **a brit GDP éves összevetésben 9,6 százalékkal zsugorodott a harmadik negyedévben.** Megakadt a kilábalás: a GDP – amelyet a statisztikai hivatal Európában (Norvégia mellett) egyedül álló módon havi frekvencián is publikál – novemberben 8,9 százalékkal maradt el az egy évvel korábban regisztrált adatoktól. **Az ipari termelés novemberben 4,7 százalékkal maradt el a 2019 novemberében regisztrált szinttől, a kiskereskedelmi forgalom** ugyanakkor **2,4 százalékkal emelkedett** éves bázison. A havi dinamikák az előző hónaphoz képest mindkét esetben romlottak: az ipari termelés gyakorlatilag stagnált (-0,1 százalék), míg a kiskereskedelmi forgalomban jelentkezett a szigorodó járványügyi intézkedések hatása (-3,8 százalék).

**Az Európai Unió gazdaságainak többségében érdemi visszapattanást hozott 2020 harmadik negyedéve.** A járvány második hullámának megjelenése a jelenleg elérhető adatok alapján vegyesen érintette az országokat. Novemberben számos helyen az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom is növekedett havi bázison.

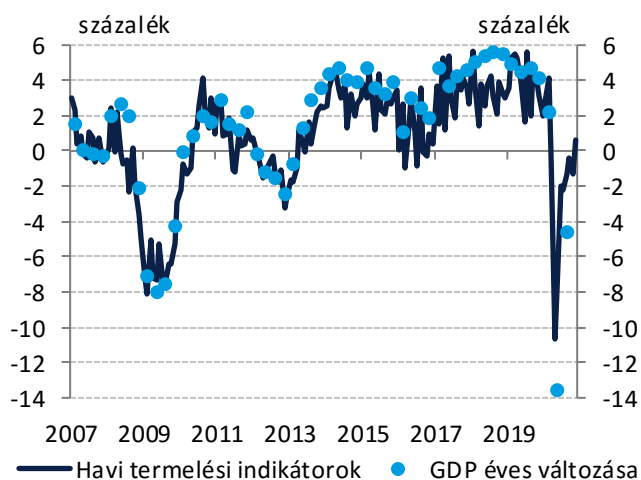
Az **eurozóna inflációja decemberben** – az elemzői várakozásokkal összhangban – **novemberhez képest változatlanul -0,3 százalékon alakult. A maginfláció 0,2 százalékon stagnált,** ami szintén megegyezik az elemzők által várt értékkel. 2020 negyedik negyedévében a Brent nyersolaj hordónkénti átlagos világsági ára 44,5 dollár volt, ezzel egyaránt meghaladta a második és a harmadik negyedév átlagárát is (2. ábra). **A Brent világsági ára az elmúlt**

**hónapban március óta nem látott szintekre emelkedett és átlagosan 52 dollár/hordó körül alakult.** Az áremelkedésben a vakcinát övező fejlemények olajpiaci keresleti kilátásokra gyakorolt pozitív hatása mellett az OPEC+ tagországok megállapodása is szerepet játszott. A megállapodás értelmében a korábban tervezett napi 500 ezer hordós termelésnöveléssel ellentétben februárban a tagországok csupán napi 75 ezer hordóval, míg márciusban további 120 ezerrel növelik a termelésüket. Az olajárfolyam alakulásának további támaszt adott, hogy a találkozózt követően Szaúd-Arábia önkéntes alapon vállalta, hogy februárban és márciusban további napi 1 millió hordóval csökkenteni termelését. **Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára egyaránt emelkedett decemberben.**

## 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

Számos valós idejű adatban már megmutatkozik a járvány második hullámának negatív hatása, a rendelkezésre álló decemberi heti adatok megerősítik, hogy lassú és elhúzódó kilábalásra számíthatunk. Az online pénztárgép adatok alapján a kereskedelmi forgalom javuló trendje szeptemberre megtört, majd november közepétől jelentősen mérséklődött a forgalom. Decemberben a légi személyforgalom 99 százalékkal, a mozik látogatottsága 100 százalékkal, a vendéglátás forgalma 47 százalékkal volt alacsonyabb az előző évinél. A közúti személyforgalom június közepe óta stabilan 15-25 százalékkal marad el az előző év azonos időszakához viszonyítva, ugyanakkor folytatódott az ipar kilábalása. A munkaerőpiac alkalmazkodása eddig visszafogott volt hazánkban. Novemberben a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 0,6 százalékkal csökkent éves összevetésben. A munkanélküliek száma 190 ezer fő volt, ami 34 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta így 4,1 százalékon állt novemberben.

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. Gazdaságinövekedés

**A bruttó hazai termék 2020 harmadik negyedében 4,6 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH adatközlése szerint (3. ábra). A szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján az előző negyedévhez képest 11,4 százalékkal bővült a gazdaság.** Az első három negyedévben a nemzetgazdaság teljesítménye 5,5 százalékkal csökkent. **A harmadik negyedévben megindult a járvány okozta válságból való kilábalás, az előző negyedévhez képest a legtöbb nemzetgazdasági ág teljesítménye bővült, ugyanakkor a rendelkezésre álló magas frekvenciájú adatok lassú és elhúzódó kilábalásra utalnak.**

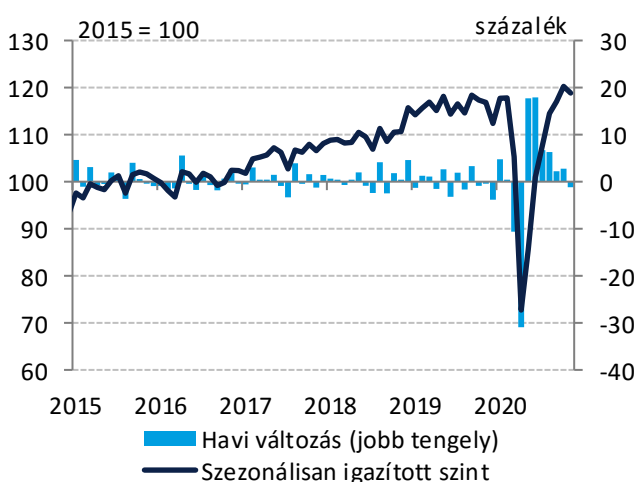
**Termelési oldalon az építőipar, a szállítás, raktározás és a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazatok teljesítettek különösen gyengén.** A gazdasági teljesítmény előző év azonos időszakához mért változását legnagyobb mértékben a szállítmányozás és raktározás ágazat fogta vissza. **A második negyedévben a legnagyobb visszaesést elszenvedő ágazatok közül az ipar és a közösségi szolgáltatások a harmadik negyedévben érdemben enyhébb mérséklődést mutattak.** Az ipar esetében mindez a járvány első akut szakaszában elakadó ellátási láncok helyreállításának és a járműipar talpra állásának volt köszönhető, a közösségi szolgáltatásokat pedig az állami egészségügyi szolgáltatások újraindítása támogatta. Ezzel szemben **az építőipar teljesítménye az épületjellegű beruházások mérséklődésével párhuzamosan tovább romlott,** valamint a szállítás, raktározás ágazat sem javult érdemben éves alapon a második negyedéves adatokhoz képest. **Az információ**



**és kommunikáció szektor – a széleskörűen elterjedő otthoni munkavégzés hatására – az ágazatok többségével szemben bővült (+5,3 százalék).** Bár a turizmushoz köthető szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás, valamint a művészet, szórakoztatás, egyéb szolgáltatás ágazatok is jelentősen korrigáltak az előző negyedévhez képest, teljesítményük továbbra is érdemben elmarad a 2019. évi szintektől.

**Felhasználási oldalról a gazdaság teljesítménye leginkább a beruházások csökkenésének eredményeként maradt el előző évi szintjétől.** A beruházások csökkenése széles bázison történt, mindhárom szektor (vállalatok, lakosság, állam) hozzájárult a mérséklődéshez. Ezzel szemben a pozitív készletváltozás tompította a gazdaság zsugorodását. A nettó export csökkenésében továbbra is jelentős szerepe volt a szolgáltatás-külkereskedelem mérséklődésének, ugyanis az áruexport mérlege pozitívan járult hozzá a kibocsátáshoz. **A háztartások fogyasztási kiadásai európai összevetésben csak kismértékben csökkentek.** A fogyasztás relatíve kedvező teljesítményét támogatta a válság első hullámára adott viszonylag enyhe munkaerőpiaci reakció, amihez a kormányzati munkahelyvédelmi intézkedések, a hitelpiac működőképességének fennmaradása, illetve a hiteltörlesztési moratórium is hozzájárult.

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

**Folytatódott a hazai ipar növekedése éves bázison.** A KSH adatközlése alapján 2020 novemberében az ipari termelés az előző év azonos időszakához viszonyítva **1,6 százalékkal nőtt** a munkanaphatással igazított adatok szerint. Ugyanakkor a termelés **havi alapon** (a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján) **1,2 százalékkal csökkent** (4. ábra). A novemberi részletes adatok szerint a feldolgozóipari alágak közül a legnagyobb súlyt kitevő **járműgyártás termelése 7,4 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi**. Növekedést regisztráltak a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása (+5,7 százalék) és a gépgyártás (+7,3 százalék) ágazatokban is. A legnagyobb mértékben a villamos berendezések gyártása emelkedett (+27,4 százalék), nagyrészt a járműgyártáshoz köthető akkumulátorgyártás feljutásának köszönhetően. Ezzel szemben csökkenést regisztráltak éves bázison az élelmiszeriparban, a gumi-

és műanyagiparban, a fémiparban, valamint a textiliparban. **A magyar feldolgozóipari BMI decemberben enyhén mérséklődött, jelenleg 51,1 ponton áll. A rendelkezésre álló magas frekvenciájú adatok lassú és elhúzódó kilábalásra utalnak.**

**2020 novemberében az árukivitel euróban számított értéke 6,9 százalékkal, míg az áruimporté 1,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH előzetes adatközlése szerint. A termék-külkereskedelmi egyenleg 482 millió euróval javult 2019 novemberéhez képest.**

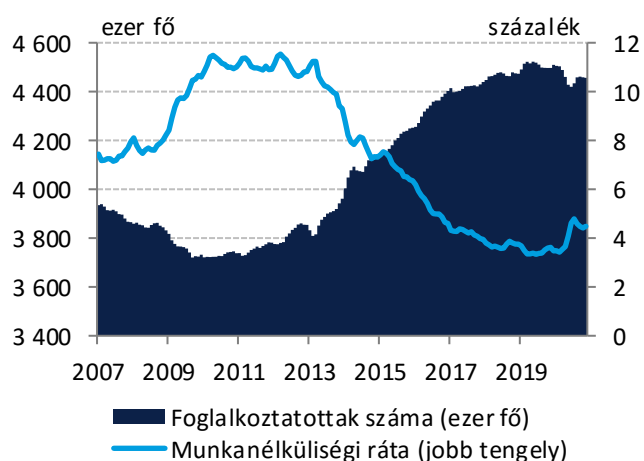
**2020 novemberében 5,0 százalékkal növekedett az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest.** Mindkét építményfőcsoport termelése bővült: az épületeké 7,7 százalékkal, az egyéb építményeké 2,2 százalékkal. **Az előző hónapoz viszonyítva 12,1 százalékkal emelkedett az építőipari termelés (a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján). A megkötött új szerződések novemberi volumene 55,5 százalékkal, míg az építőipari vállalkozások szerződésállománya 2,7 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét.**

**Novemberben a kiskereskedelmi értékesítések volumene (az üzemanyag-értékesítésekkel együtt) a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 0,8 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi forgalom helyreállása lassú, a járványügyi helyzet és a korlátozó intézkedések továbbra is negatív hatással voltak a forgalomra.** Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelemben a volumen bővült (+1,8 százalék), míg a nem élelmiszer jellegű üzletek forgalma csökkent (-0,8 százalék) novemberben. A forgalom volumene leginkább a használati cikkek körében (-28 százalék), a textil-, ruházati és lábbeli üzletekben (-27 százalék), valamint a bútor-, és műszakicikk-üzletekben (-21 százalék) esett vissza. Az eladások a csomagküldő vagy internetes vásárlások (+43 százalék) és a gyógyszer-, gyógyászati termékek (+7,7 százalék) esetében bővültek a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. **Az üzemanyag-forgalom 9,4 százalékkal mérséklődött éves bázison. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó**

**gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 12,7 százalékkal csökkentek novemberben.**

**Novemberben a hazai kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 85 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 93 százalékkal, míg a belföldiek által eltöltött vendégéjszakák száma 76 százalékkal mérséklődött. Az összes vendégéjszaka 76 százalékát belföldi vendégek töltötték el novemberben.

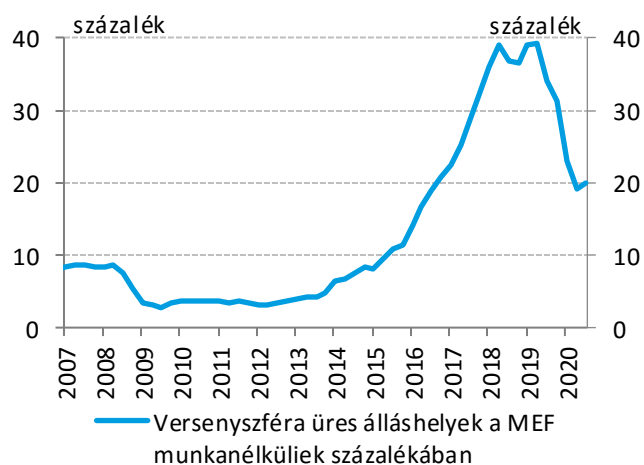
**5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta**



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 novemberében a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma az előző év azonos időszakához képest összeségében 25,8 ezer fővel (0,6 százalékkal), 4 millió 496 ezer főre csökkent (5. ábra).** 2019 novembere óta az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 21 ezer fővel emelkedett, a közfoglalkoztatottak száma 18,9 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 27,9 ezer fővel mérséklődött. **A munkanélküliek száma 190,2 ezer fő volt novemberben, ami 33,8 ezer fővel nőtt az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 4,1 százalékon alakult.** Az előző hónaphoz viszonyítva nem változott érdemben a munkanélküliek száma. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján novemberben 296,5 ezer (+57,3 ezer fő éves alapon), decemberben 290,7 ezer (+55,8 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon.

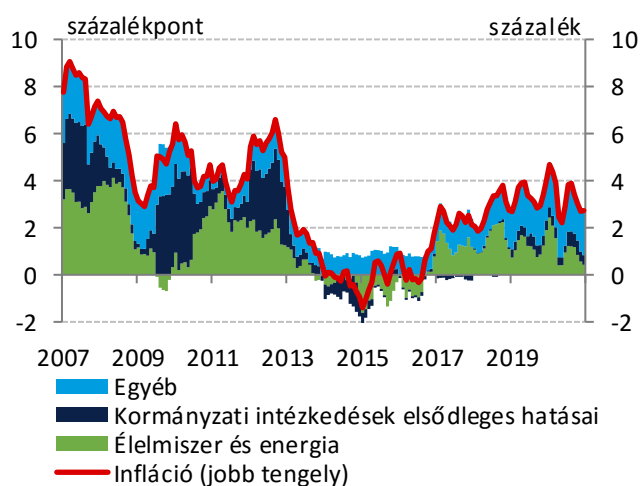
2020 harmadik negyedévében a versenyszférában 42,8 ezer álláshely várt betöltésre, ami 24,5 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában. **Az előző negyedévhez képest mérséklődött a munkaerő-kereslet éves visszaesése, elsősorban a feldolgozóiparban következett be nagyobb mértékű javulás.** 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

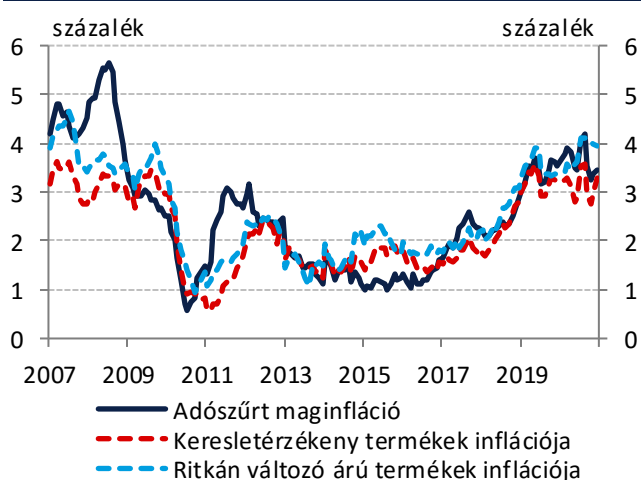
2020 decemberében az éves összevetésben számított infláció 2,7, a maginfláció 4,0, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,4 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – összességében nem változtak érdemben az előző hónaphoz képest. 2020 októberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 9,4 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 októberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 9,4 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** Az ágazatok részletes vizsgálata alapján a teljes munkaidősökre vonatkozó bruttó átlagkeresetben lévő torzítás mértéke mérséklődött az elmúlt hónapokhoz képest, ami a részmunkaidősök számának csökkenésével magyarázható. A rendszeres átlagkereset emelkedett havi alapon, míg a prémiumkifizetések nem változtak érdemben a korábbi évekhez képest.

**A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája az előző hónapokhoz hasonlóan meghaladja a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban szeptemberhez képest gyorsult a bérdinamika a szezonálisan igazított adatok alapján, az előző év azonos időszakához képest 8,8 százalékkal voltak magasabbak a bérek.** A legnagyobb súlyú járműgyártásban 8,6 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. **A piaci szolgáltatások körében 10,1 százalékos növekedést regisztrált a KSH.** Az építőiparban 9,9 százalékkal, a kereskedelemben 9,8 százalékkal, a vendéglátásban 4,9 százalékkal emelkedtek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**2020 decemberében az éves összevetésben számított infláció 2,7, a maginfláció 4,0, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,4 százalék volt (7. ábra).** Az előző hónaphoz képest nem változott az infláció, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal emelkedett. Ennek hátterében az alkohol és dohánytermékek magasabb árdinamikája áll.

2020 egészét tekintve az átlagos infláció a decemberi adat beérkezésével 3,3, a maginfláció 4,1, míg az

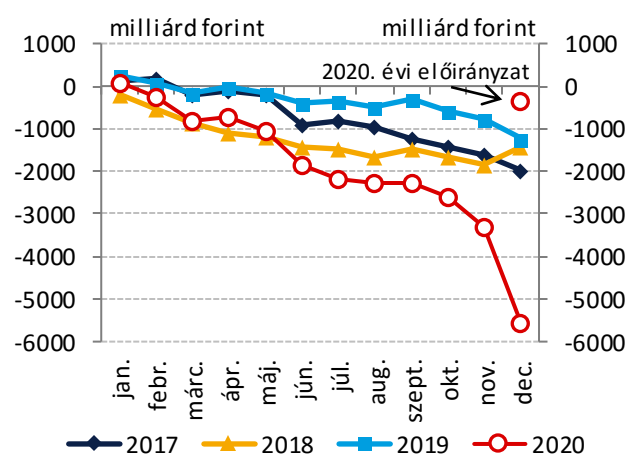
indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,7 százalékon alakult.

**A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink** – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – **össességében nem változtak érdemben az előző hónaphoz képest** (8. ábra). 2020 novemberében a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 7,2 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 3,2 százalékkal emelkedtek.

### 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2020 decemberében 2250 milliárd forintos hiánnyal zárt, így a 2020. évi pénzforgalmi deficit historikusan magas szinten, 5549 milliárd forinton alakult.

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



Forrás: 2020. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

**Az államháztartás központi alrendszere 2020 decemberében 2250 milliárd forintos hiánnyal zárt, így a 2020. évi pénzforgalmi deficit historikusan magas szinten, 5549 milliárd forinton alakult (9. ábra).**

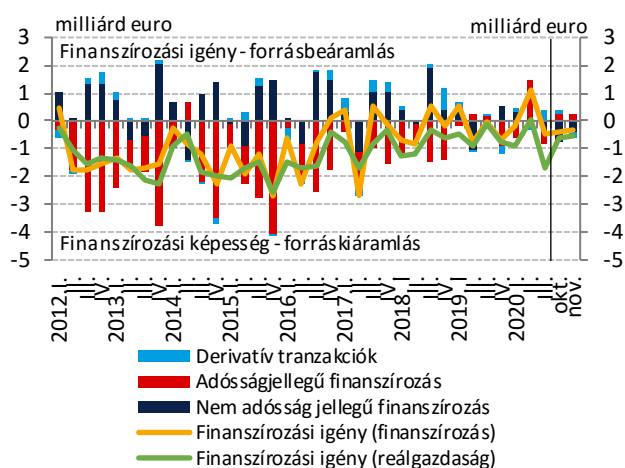
**A központi alrendszer bevételei decemberben több mint 500 milliárd forinttal meghaladták az egy évvel korábbi szintet.** Az emelkedésre főként az uniós támogatásokhoz köthető bevételek adnak magyarázatot, de az adóbevételek is magasabban alakultak, mint 2019 decemberében.

**A központi alrendszer kiadásai 2020 decemberében és az év egészét tekintve is historikusan magas szinten alakultak,** ami részben a koronavírus elleni védekezés, részben a Gazdaságvédelmi Alap kiadásainak emelkedéséhez köthető. Az év utolsó hónapjában számos egyedi kormánydöntésre került sor, ami jelentősen emelte a kiadások szintjét.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

A folyó fizetési mérleg többlete novemberben is fennmaradt, de 272 millió eurós értéke csökkenést jelent az előző hónaphoz képest, miközben a gazdaság külső finanszírozási képessége 561 millió eurót tett ki. A külső egyensúlyi mutatók mérséklődésének hátterében a gyengülő szolgáltatásegyenleg állt. A finanszírozási folyamatokat tekintve a forráskiáramlás a nettó közvetlentőke-befektetéseket, ezen belül a tulajdonosi hiteleket érintette, míg a gazdaság nettó külső adóssága a havi tranzakciók alapján enyhén 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

A jelentős októberi egyenleget követően novemberben is fennmaradt a folyó fizetési mérleg többlete, 272 millió eurós értéke ugyanakkor csökkenést jelent. A folyó fizetési mérleg egyenlegének csökkenését elsősorban a külkereskedelmi többlet mérséklődése magyarázta, miközben a jövedelemegyenleg mérséklődő hiánya javította a pozíciót (10. ábra). A külső egyensúlyi mutatók mérséklődése a szolgáltatások, ezen belül is döntően az idegenforgalom tovább csökkenő egyenlegéhez volt köthető. A külkereskedelmi többlet magas szintjéhez elsősorban az áruexport járult hozzá: a kivitel euróban mérve – az áruimport stagnálása mellett – éves összehasonlításban közel 9 százalékkal növekedett, amiben jelentős szerepe lehetett az ipari termelés éves szinten ugyancsak bővülő kibocsátásának. Az EU-transzferek felhasználása az előző hónaphoz képest némileg csökkent, ami a transzferegyenleg mérséklődésében is tükröződött. Mindezek eredőjeként a gazdaság külső pozícióját enyhén romlott, de továbbra is jelentős, novemberben 561 millió eurót kitevő külső finanszírozási képességet jelez.

A pénzügyi mérleg adatai alapján novemberben a finanszírozási képességgel összhangban a külső források kiáramlása volt jellemző – ami novemberben a nettó közvetlentőke-befektetések csökkenését jelentette, miközben a gazdaság nettó külső adóssága enyhén emelkedett. Az újrabefektetésből származó FDI-növekedés mellett novemberben jelentős volt a tulajdonosi hitelek csökkenése, ami összességében mérséklőleg hatott a nettó FDI-állományra. A gazdaság nettó külső adósságának emelkedéséhez elsősorban a vállalati szektor járult hozzá, a konszolidált államháztartás és a bankok nettó külső adóssága csaknem szinten maradt.



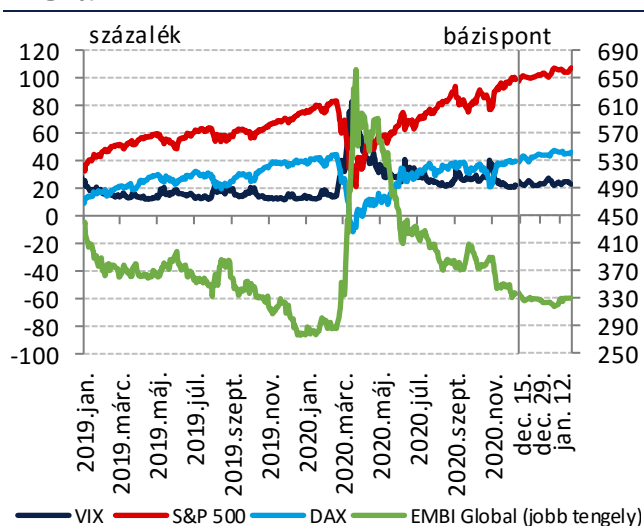
## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban kissé javult a globális befektetői hangulat, amihez elsősorban az oltási programok megkezdése, illetve az amerikai szenátusi többséggel kapcsolatos bizonytalanság megszűnése járult hozzá. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index és az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár is kismértékben csökkent, így mindkét mutató a 2020. február végi (a koronavírus okozta pénzügyi turbulenciát megelőző) értékének közelében alakult. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 3 bázisponttal 45 bázispontra csökkent. Az időszak során a fejlett és a feltörekvő piaci tőzsdeindexek, illetve a fejlett hosszú hozamok is emelkedtek. A dollár a fejlett és a feltörekvő devizákkal szemben is vegyesen alakult, az euróval szemben kissé erősödött, jelenleg pedig az 1,2-es szint közelében tartózkodik. Az olajárak tovább emelkedtek az elmúlt hónap során.

**Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban kissé javult a pénzügyi hangulat.** A piaci szereplők fókuszában az oltási programokkal kapcsolatos hírek, a vírus terjedésének lassítását célzó új és meghosszabbított korlátozások, illetve az amerikai szenátus összetételének kérdése állt. Január első felében a demokraták többséget szereztek az amerikai szenátusban, amelynek következtében felerősödtek a fiskális stimulus elfogadásával és a szabályozás erősödésével kapcsolatos várakozások.

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

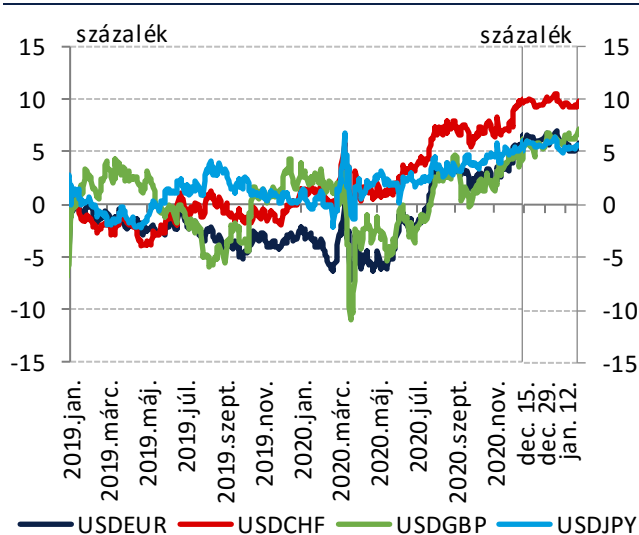


Forrás: Bloomberg

A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index átmeneti emelkedést követően az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 0,4 százalékponttal 22,5 százalékra mérséklődött, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 4 bázisponttal 329 bázispontra csökkent. Az időszak végén mindkét mutató továbbra is a 2020. február végi (a koronavírus okozta pénzügyi turbulenciát megelőző) értéke felé közelített (11. ábra). A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 3 bázisponttal 45 bázispontra csökkent.

**Az elmúlt egy hónap során a fejlett és a feltörekvő tőzsdeindexek is emelkedtek:** az MSCI fejlett részvénypiacokat reprezentáló tőzsdeindexe 3,4, míg feltörekvő kompozitindexe 10,5 százalékkal nőtt. **A vezető amerikai és európai tőzsdeindexek 3-4 százalékkal emelkedtek, míg a japán 7 százalékkal.** A fejlett piacokon az amerikai Nasdaq felülteljesítő volt és havi összevetésben 6,6 százalékkal emelkedett. **A feltörekvő piacokon belül a kínai tőzsde 14,3 százalékos emelkedéssel felülteljesítő volt,** amit a

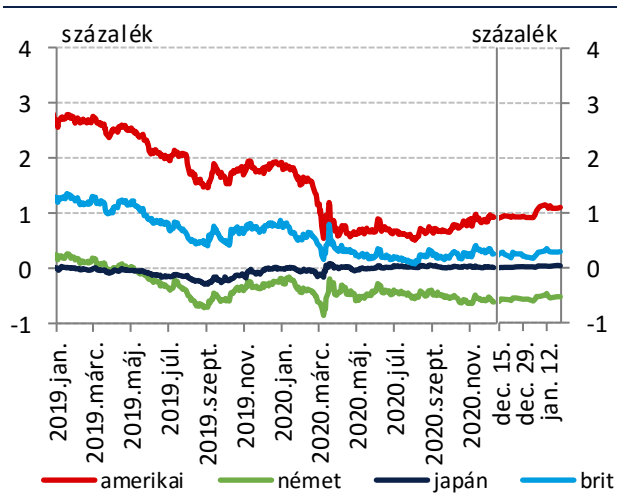
12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

vártnál erősebb kínai növekedési adatok is támogattak. **A régiós országok tőzsdeindexei is emelkedtek:** a cseh 8,9, a román 6,8, a magyar 5,4, míg a lengyel 4,6 százalékkal emelkedett.

**A dollár a fejlett devizákkal szemben vegyesen alakult.** A dollár az euróval szemben 0,4 százalékkal, a svájci frankkal szemben 0,5 százalékkal erősödött, az angol fonttal szemben 1,4 százalékkal értékelődött le, míg a japán yennel szembeni árfolyama lényegében nem változott (12. ábra). Az euro-dollár árfolyam az időszak végén 1,21-es szinten tartózkodott. **A feltörekvő piaci devizák is vegyesen alakultak a dollárral szemben, a régiós devizák közül a forint és a cseh korona erősödött, míg a lengyel zloty és a román lej gyengült.** Az arany árfolyama az előző kamatdöntés óta 0,3 százalékkal, unciánként 1859 dollárra emelkedett.

**A fejlett kötvényhozamok emelkedtek a legutóbbi kamatdöntés óta.** A japán és brit 10 éves hozam 4, a német 8, míg az amerikai hozam 19 bázisponttal emelkedett, így az amerikai hozam jelenleg 1,10, a német pedig -0,53 százalék (13. ábra). A fejlett hosszú hozamok az oltási programok hatására emelkedhettek annak ellenére, hogy új és meghosszabbított korlátozások léptek életbe, illetve az amerikai hozamemelkedésben a demokrata többségű szenátussal kapcsolatos reflációs várakozások játszhattak döntő szerepet. **A feltörekvő országok kötvényhozamai eltérően alakultak. A régiós országokban többségében a hozamok csökkenése volt a jellemző:** a román 39 bázisponttal, a lengyel 8 bázisponttal, a cseh 3 bázisponttal mérséklődött, ugyanakkor a hazai 10 éves hozam részben a benchmarkváltás keretében hosszabb kötvényre történő átállás következtében 23 bázisponttal emelkedett.

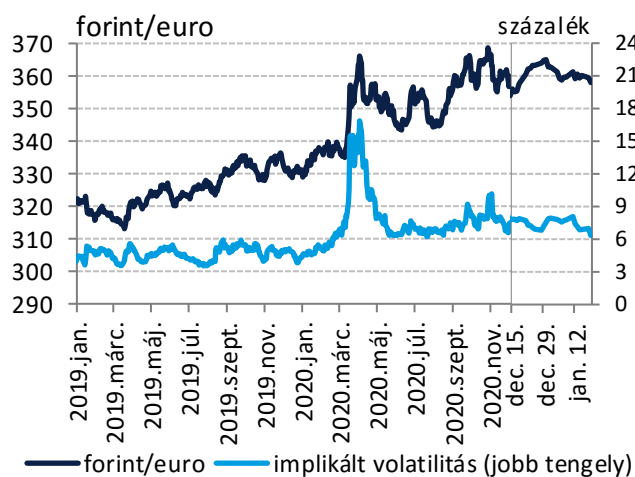
**A legutóbbi kamatdöntés óta az olajárak mind keresleti, mind kínálati oldalról támogatást kaptak, így további jelentős emelkedést mutattak.** Keresleti oldalról a koronavírus elleni vakcinák megjelenése, illetve a monetáris és fiskális ösztönzők alkalmazása járult hozzá az olajárak emelkedéséhez. Kínálati oldalról a Szaúd-Arábia által bejelentett februárra és márciusra vonatkozó 1 millió hordós önkéntes termelés-csökkentés segítette az áremelkedést. Az

elmúlt hónap során a Brent ára 10,5 százalékkal hordónként 56,1 dollárra, míg a WTI ára 11,8 százalékkal 53,2 dollárra emelkedett.

## 2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

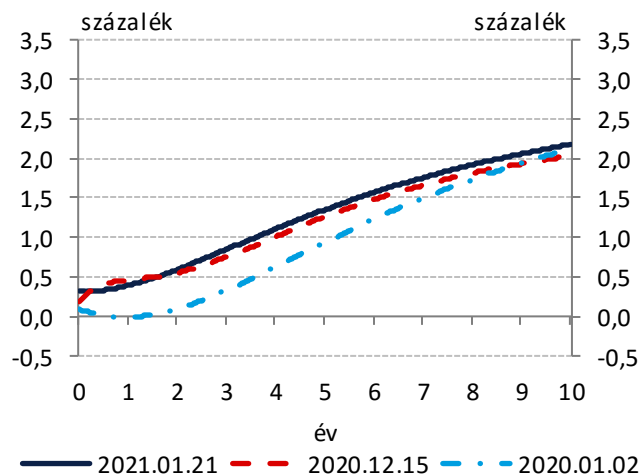
A forint az időszak során összességében kismértékű gyengülést mutatott az euróval szemben. A régiós devizák vegyesen alakultak. Az állampapírpiazi hozamgörbe kissé meredekebbé vált. Az elmúlt hónap során a diszkontkincstárjegy- és az államkötvény-aukciókat is összességében erős kereslet jellemezte, a hosszabb kötvények aukciós átlaghozama pedig december közepéhez képest vegyesen alakult.

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 decemberi kamatdöntés óta enyhén gyengült és jelenleg a 357-es szint közelében alakul** (14. ábra). Az időszak során a forint árfolyamának volatilitását a zloty árfolyamát gyengíteni hivatott lengyel devizapiaci intervenció hírek okozták elsősorban. A régiós devizák vegyes képet mutattak az elmúlt hónap során, amíg a lengyel zloty több mint 2 százalékkal gyengült az euróval szemben, addig a román lej relatíve szűk sávban mozgott az időszak alatt, míg a cseh korona 0,5 százalékkal erősödött.

**Az állampapírpiazi hozamgörbe kismértékben meredekebbé vált** (15. ábra). A hozamgörbe legrövidebb szakaszán 1-9 bázispontos mérséklődés, míg a görbe 1 éves környezetében 1-7 bázispontos csökkenés történt. A hozamgörbe 5 év körüli szakaszán 9 bázispontos, a 10 év körüli szakaszon 15 bázispontos, míg a leghosszabb részen 20-28 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető.

**Az elmúlt hónap során a diszkontkincstárjegy- és az államkötvény-aukciókat is többségében erős kereslet jellemezte.** Az ÁKK a 3 hónapos kincstárjegyek és a 12 hónapos aukciók esetében az utolsó két aukciót leszámítva (január 12. és 19.) a meghirdetett mennyiséget értékesítette. A 3 hónapos aukciók átlaghozama a legutóbbi kamatdöntés óta 0,32 százalékról 0,33 százalékra nőtt, míg a 12 hónapos DKJ-aukciók átlaghozama 0,49 százalékról 0,48 százalékra mérséklődött. Az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte, így az ÁKK a 3, 5, 7 és 10 éves aukciók esetében rendszerint a meghirdetett mennyiségnél 10-15 milliárd forinttal nagyobb mennyiségben fogadott el ajánlatokat, míg a 20 éves aukciókon a meghirdetett mennyiségnél 3 milliárd forinttal kevesebb mennyiséget értékesített. A legutóbbi aukción a 10 éves papír átlaghozama 2,28 százalék volt, amely a december közepi aukciós átlaghozamhoz képest 9 bázispontos emelkedést jelent. Az 5 éves állampapír

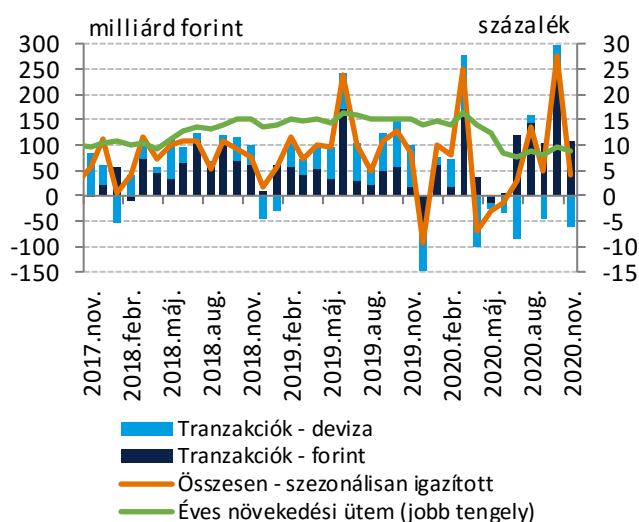
esetében 7 bázisponttal 1,42 százalékra csökkent, a 3 éves papír esetében 23 bázisponttal 0,73 százalékra mérséklődött az átlaghozam, míg a 20 éves papír esetében a legutóbbi november végi aukcióhoz képest 5 bázisponttal 2,55 százalékra nőtt. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során nem változott, jelenleg 60 bázisponton áll.

**A külföldiek forint állampapír-állománya kissé emelkedett.** A nem rezidensek kezében lévő állomány 197 milliárd forinttal 4733 milliárd forintra bővült, míg a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya 22,1 százalékról 22,5 százalékra nőtt.

### 3. Hitelezési feltételek

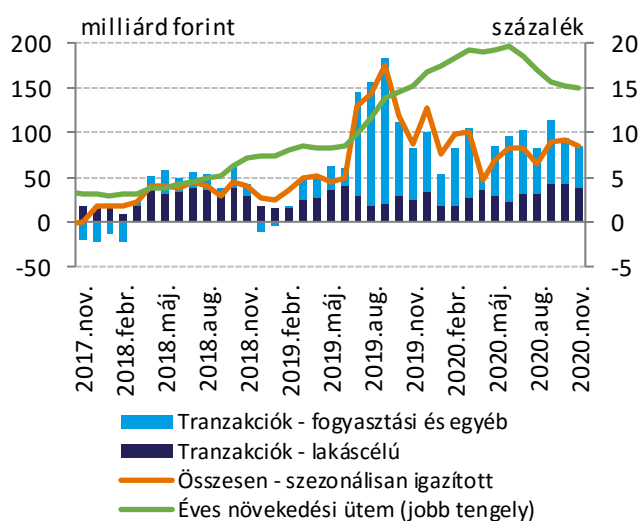
2020 novemberében a vállalati hitelállomány 45,4 milliárd forinttal emelkedett a forinthitelek 107,7 milliárd forintos növekedésének és a devizahitelek 62,3 milliárd forintos csökkenésének eredményeként. A lakossági hitelállomány novemberben 84,9 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredményeként, ezzel az éves növekedési ütem 15,0 százalék volt, amelyet továbbra is nagymértékben támogat a fizetési moratórium törlesztéseket mérséklő hatása.

16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

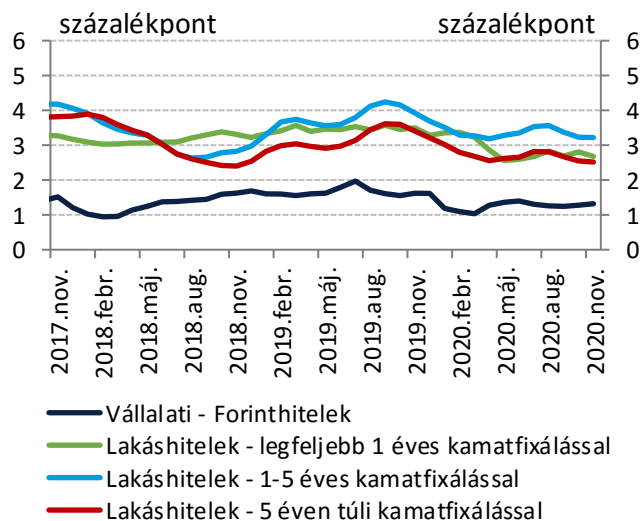


Forrás: MNB

2020 novemberében a vállalati hitelállomány 45,4 milliárd forinttal emelkedett a forinthitelek 107,7 milliárd forintos növekedésének és a devizahitelek 62,3 milliárd forintos csökkenésének eredményeként (16. ábra). A visszafogottabb havi bővülés miatt az éves növekedési ütem az előző havi 9,6 százalékról 8,8 százalékra lassult. A hitelintézetek novemberben 295 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely 80 százalékkal haladja meg a tavalyi év novemberi adatát. A hitelintézetek novemberben az NHP konstrukció keretében 174 milliárd forint összegben kötöttek forintszerződéseket társas vállalkozásokkal, amely a teljes vállalati kibocsátás közel 60 százalékát teszi ki.

A lakossági hitelállomány novemberben 84,9 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredményeként, ezzel az éves növekedési ütem 15,0 százalék volt, amelyet továbbra is nagymértékben támogat a fizetési moratórium törlesztéseket mérséklő hatása (17. ábra). Az új hitelkibocsátás 12 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakától, amelyben továbbra is meghatározó szerepet játszik a személyi kölcsönök érdemi visszaesése. A lakáshitel-szerződések volumene ugyanakkor már meghaladja a 2019. novemberi értéket. A családvédelmi- és otthonteremtési programokhoz kötődő támogatott hitelek továbbra is elősegítik a lakossági hitelezést, a támogatott konstrukciók a kibocsátott volumen több mint egyharmadát tették ki novemberben. A babaváró hitelek állománya a hónap során meghaladta az 1000 milliárd forintot, ezzel a termék a lakossági hitelállomány 13 százalékát adja, addicionális hatása nélkül mindössze 6 százalékos hiteldinamika valósult volna meg.

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. novemberben 1,32 százalékponton alakult, ami 0,04 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra).** A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM-alapú simított átlagos kamatfelára csökkent a hónap során, és 2,68 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felára és az 5 éven túl kamatfixált termékeké is csökkent októberhez képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,22 százalékpontot ért el novemberben, míg az 5 éven túli kamatfixált termékeké 2,52 százalékpont volt.