



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2021. JÚLIUS 27-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2021
JÚLIUS

Közzététel időpontja: 2021. augusztus 11. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2021. július 22-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

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

Tartalom

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.....	10
1.3. Infláció és bérek.....	11
1.3.1. Bérezés.....	11
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	11
1.3.3. Inflációs kockázatok.....	12
1.4. Költségvetési folyamatok.....	14
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok.....	15
2. Pénzügyi piacok.....	16
2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok.....	16
2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása.....	18
3. Hitelezési feltételek.....	19

1. Makrogazdaság

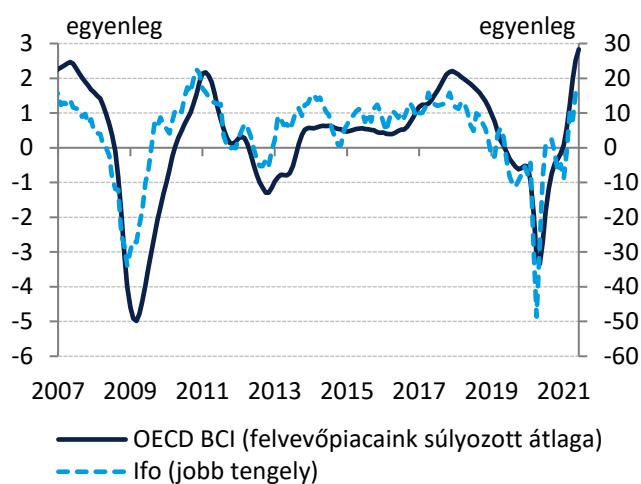
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

Kína gazdasági teljesítménye 2021 második negyedévében 7,9 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A havi termelési indikátorok a tavalyi alacsony bázis miatt májusban is kétszámjegyű bővülést mutattak az eurozónában, az Egyesült Államokban és az Egyesült Királyságban is. Nemzetközi szinten a feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok pozitív növekedési kilátásokra utaltak júniusban. 2021 második negyedévében a külső inflációs környezet továbbra is magasan alakult. Az Egyesült Államokban a fogyasztóiár-index 5,4 százalékra emelkedett júniusban, amely 2008 augusztusa óta a legmagasabb érték. Lengyelországban a júniusi fogyasztóiár-index továbbra is a jegybanki cél felett, 4,4 százalékon tartózkodott. Csehországban a júniusi infláció 2,8 százalékon alakult, ami meghaladta a cseh jegybank 2 százalékos inflációs célját. Az eurozóna inflációja a piaci várakozásoknak megfelelően 1,9 százalékra mérséklődött. Az elmúlt hetekben megfigyelt felfutás az esetszámokban a koronavírus-járvány negyedik hullámának megjelenését jelzi, amely megakaszthatja a gazdasági kilábalás folyamatát. Azon országokban, ahol magasabb az átoltottság mértéke, várhatóan mérsékeltebb lesz az esetleges szigorítások negatív hatása.

A világ ipari termelése már 2020 szeptemberében meghaladta a járvány előtti szintjét, és azóta is fölötte alakul, miközben a gazdaságok újraindulásával a szolgáltató szektor kilátásai is jelentősen javultak. A globális félvezetőhiány a korábbi várakozásokkal ellentétben nem okozott visszaesést az ipari termelésben az idei év áprilisáig, ugyanakkor előretekintve továbbra is lefelé mutató kockázatot jelent. A szolgáltatószektor kilátásai az átoltottság emelkedésével párhuzamosan javultak, azonban így is lassabb helyreállítás várható. A napi kereskedelmi célú repülőjáratok száma a tavalyi második félévi átlagos 65-70 ezerről enyhén csökkent februárra, majd márciustól emelkedésnek indult és jelenleg a turisztikai szezon beindulásával 93 ezer körül alakul, ami azonban továbbra is jelentősen elmarad a 2019-es adatoktól.

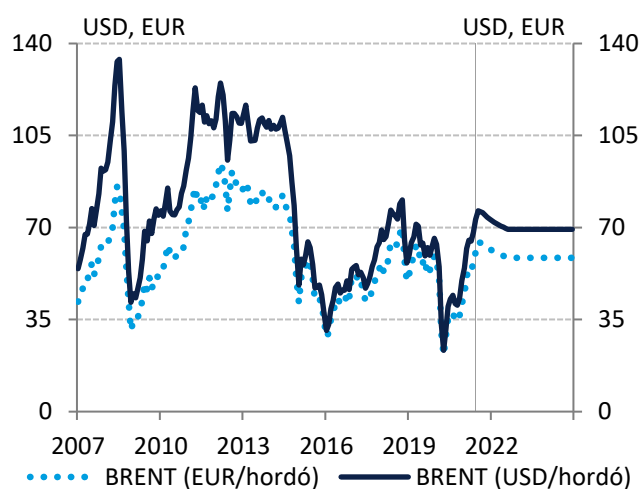
A 2021 első negyedéves GDP adatok a vártnál kedvezőbbben alakultak a legtöbb gazdaságban, azonban az országok kilábalása eltérő mintázatot mutat. Kína gazdasági teljesítménye 2021 második negyedévében 7,9 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva (míg az előző negyedévhez képest 1,3 százalékos emelkedést regisztráltak a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint). A világ két legnagyobb gazdaságában (Kína, Egyesült Államok) élénkebb a gazdasági helyreállítás. Az Egyesült Királyság és az Európai Unió teljesítménye a 2019. negyedik negyedévi alatt alakult 2021 első negyedévében. Azok az országok, ahol a turizmus súlya a nemzeti összterméken belül nagyobb, jellemzően lassabb kilábalást mutatnak. Az Európai Unióban belül a legnagyobb elmaradás Spanyolország és Portugália esetében azonosítható. A GDP szintje mindössze Írország, Észtország, Luxemburg, Litvánia és Románia esetében haladta meg a válság előttit.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

A havi termelési indikátorok a tavalyi alacsony bázis miatt májusban is kétszámjegyű vagy ahhoz közeli bővülést mutattak. Az eurozóna ipari termelése 20,5 százalékkal, az Egyesült Államoké 16,1 százalékkal, az Egyesült Királyságé 20,6 százalékkal, míg Kínáé 8,8 százalékkal emelkedett az előző év májusához képest. A kiskereskedelmi értékesítések Kínában 12,4 százalékkal, az USA-ban 28,1 százalékkal, az Egyesült Királyságban 24,6 százalékkal, míg az eurozónában 9 százalékkal nőttek éves bázison májusban. Az előző hónaphoz mért indexek Kínában emelkedtek, míg az eurozóna országaiban eltérően alakultak.

Az előretekintő feldolgozóipari és szolgáltatószektort érintő bizalmi indikátorok pozitív kilátásokra utaltak júniusban. A kínai konjunktúrahangulat enyhén csökkent, azonban a Beszerzési Menedzser Indexek továbbra az 50 pont feletti (növekedési) tartományban tartózkodtak. Az Egyesült Államok és az eurózóna Beszerzési Menedzser Indexe tovább nőtt júniusban. A német üzleti hangulat (Ifo Business Climate Index) javult júniusban és többéves csúcsra emelkedett (1. ábra).

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok javultak májusban. Az Egyesült Államokban a július 10-ével záruló héten a benyújtott új munkanélküliség-kérelmek száma 360 ezer volt, ami csökkenés az előző héthez képest, és a pandémia kezdete óta a legkisebb érték. A munkanélküliségi ráta csökkent, májusban 5,8 százalékon állt. Az eurozóna munkanélküliségi rátája májusban az előző hónaphoz képest 0,2 százalékponttal, 7,9 százalékra csökkent.

Az eurozóna inflációja júniusban az elemzői várakozásokkal összhangban 1,9 százalékra mérséklődött a májusi 2,0 százalékos értéket követően. A maginfláció szintén megfelelt az elemzői várakozásoknak és 0,9 százalékra csökkent. Lengyelországban a júniusi fogyasztóiár-index továbbra is jegybanki cél felett tartózkodott. Csehországban a júniusi infláció 2,8 százalékon alakult, ami szintén meghaladta a cseh jegybank 2 százalékos inflációs célját. Az elmúlt hetekben megfigyelt felfutás az esetszámokban a koronavírus-járvány negyedik hullámának megjelenését vonhatja maga után, amely megakaszthatja a gazdasági kilábalás folyamatát. Azon országokban, ahol magasabb az átoltottság mértéke ott várhatóan mérsékeltebb lesz az esetleges szigorítások negatív hatása.

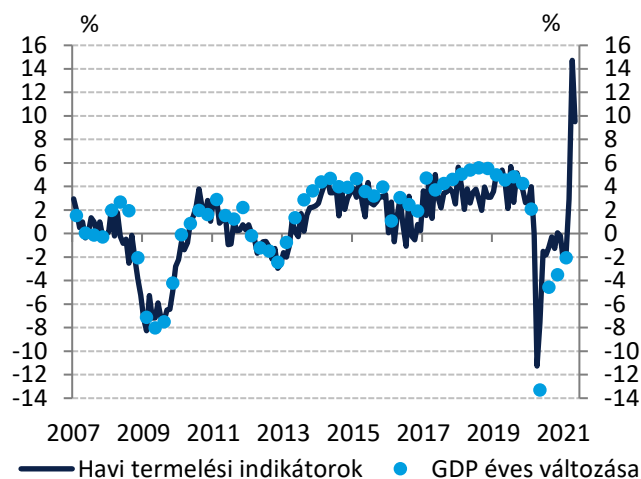
2021 júniusában a Brent nyersolaj hordónkénti átlagos világpiaci ára 73,1 dollár volt, miközben az azonnali árfolyam július eleje óta a 76 dollár/hordó szint körül tartózkodik (2. ábra). Az elmúlt időszakban a gazdasági kilábalás és a korlátozások feloldása következtében a Brent nyersolaj áremelkedése volt megfigyelhető. A júliusi eleji OPEC+ találkozó további támaszt adott az olajárak

emelkedésének. Bár a tagországoknak sikerült megállapodniuk az idei év kapcsán, hogy augusztustól decemberig minden hónapban napi 400 ezer hordóval megemelik a termelést, azonban a jövő év áprilisában lejáró olajtermelési megállapodás 2022 végéig történő eddigi feltételek melletti kitolása kapcsán nem volt egyetértés az Egyesült Arab Emírségek és az egyéb tagországok között. A hónap közepén enyhén csökkent az olaj ára, ugyanis a befektetők aggódnak az esetleges következményei miatt annak, hogy az OPEC és OPEC+ országok nem tudtak konszenzusra jutni a kitermelési korlátokról. **Az ipari nyersanyagok ára enyhén emelkedett, míg a nyers élelmiszerek világgpiaci ára csökkent júniusban.**

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A magyar gazdaság a koronavírus-járvány harmadik hulláma alatt is bővülni tudott. 2021 első negyedében a hazai GDP 2,0 százalékkal növekedett az előző negyedévhez képest, míg 2,1 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbi szinttől a nyers adatok szerint. A valós idejű adatok a második negyedévre kétszámjegyű gazdasági növekedést jeleznek. Májusban az ipar és az építőipar teljesítménye is emelkedett havi és éves bázison egyaránt, az ipari termelés a válság előtti szintje felett teljesített. A kiskereskedelmi forgalom emelkedett májusban a tavalyi alacsony bázishoz képest. A munkaerőpiac ellenállónak bizonyult a koronavírus-járvánnyal szemben. 2021 májusában a munkanélküliségi ráta az áprilisi 4,4 százalékról 3,9 százalékra csökkent, míg a foglalkoztatottak száma az előző év azonos időszakához képest 55 ezer fővel emelkedett, mely szintén a bázishatásnak köszönhető.

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

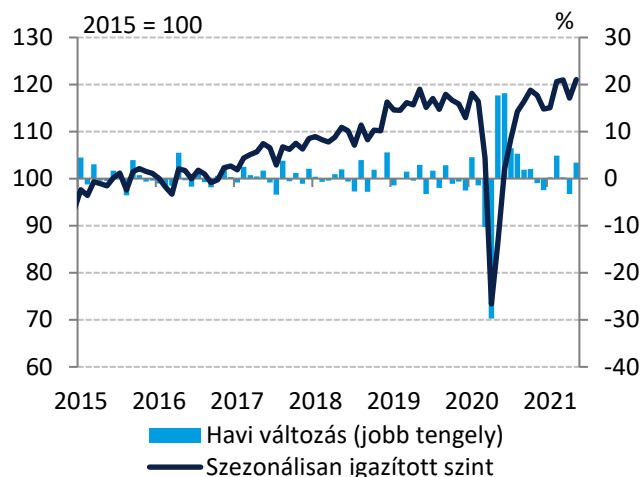
1.2.1. Gazdasági növekedés

A magyar gazdaság a koronavírus-járvány harmadik hulláma alatt tovább bővült, az előző negyedévhez képest 2,0 százalékkal növekedett a hazai GDP (szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján). A nyers adatok alapján 2021 első negyedében a bruttó hazai termék 2,1 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva (3. ábra). Az ipar teljesítménye 3,4 százalékkal, a mezőgazdaságé pedig 2,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához mérten. Ezzel szemben az építőipar hozzáadott értéke 2,4 százalékkal, a szolgáltatásoké pedig 3,5 százalékkal csökkent éves bázison. A legnagyobb visszaesést a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás, valamint a szállítás és raktározás nemzetgazdasági ágakban regisztrálták. Növekedett a pénzügyi, biztosítási tevékenység, valamint az információ, kommunikáció ágazatok hozzáadott értéke. Felhasználási oldalon a háztartások fogyasztási kiadása 4,8 százalékkal csökkent 2021 első negyedében az előző év azonos időszakához viszonyítva, a legnagyobb mértékben a szolgáltatások fogyasztása esett vissza. A bruttó állóeszköz-felhalmozás esetén 0,1 százalékos visszaesést regisztrált a KSH az előző éves bázison. Az építési beruházások volumene enyhén mérséklődött, a gép- és berendezésberuházások volumene növekedett. Az export és az import volumene egyaránt nőtt. A kivitel szerkezetében kettősség figyelhető meg: az áruexport a kedvező ipari teljesítménnyel összhangban emelkedett, ugyanakkor a szolgáltatások exportja visszaesett az előző év azonos időszakához képest.

A hazai gazdasági teljesítmény éves alapú visszaesése némileg nagyobb volt az eurozóna (-1,3 százalék) és az Európai Unió (-1,2 százalék) átlagánál. Hazánk negyedéves összevetésben az európai rangsor első harmadában, míg éves összehasonlításban a középmezőnyben foglal helyet a GDP 2021. első negyedéves adatai alapján.

2021 májusában az ipari termelés 39,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A jelentős mértékű emelkedés a tavaly májusi alacsony bázisnak köszönhető. Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

alapján havi bázison 3,4 százalékkal nőtt a termelés volumene (4. ábra). Májusban az ipari termelés meghaladta a válság előtti szintjét, ám továbbra is elmaradt a járvány előtti trendjétől. Az előző év azonos időszakához viszonyított emelkedéshez a feldolgozóipar mindegyik alága hozzájárult. A nyers adatok alapján a hazai termelésben legnagyobb súlyt kitevő járműgyártás kibocsátása kiugróan, 81,1 százalékkal nőtt, ami elsősorban az előző év májusi gyárleállások, illetve az egyműszakos munkarend okozta alacsony bázisérték eredménye. A szektor teljesítménye idén májusban ugyanakkor a válság előtti szintje alatt maradt, amihez a félvezető hiány miatti leállások is hozzájárulhattak. A villamos berendezések gyártása 73,3 százalékkal emelkedett májusban éves alapon, amit a felfutó hazai akkumulátor- és a villamosmotor-gyártás is magyaráz.

2021 májusában az építőipari termelés volumene 18,7 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, ezzel pedig enyhén a koronavírus-járvány kitörése előtti szint alatt alakult. 2021 áprilisához viszonyítva 2,3 százalékkal emelkedett a kibocsátás szintje szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. Az épületek építése 38,6 százalékkal emelkedett, míg az egyéb építmények építése 0,8 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A megkötött új szerződések volumene 12,6 százalékkal nőtt, az építőipari vállalkozások május végi szerződésállományának volumene pedig 11,5 százalékkal emelkedett éves összevetésben szezonálisan igazított adatok alapján.

A rendelkezésre álló valós idejű adatok kétszámjegyű növekedést jeleznek a második negyedévre. Az online pénztárgép adatok alapján a kereskedelmi forgalom májusban 16, júniusban pedig 14 százalékkal bővült nominálisan, amihez a tavalyi alacsony bázis is hozzájárult. A **légi személyforgalom** a tavalyi alacsony bázisnak köszönhetően három számjegyű bővülést mutatott májusban és júniusban, ám a két évvel korábbi szintjétől még 90 százalékkal maradt el június végén. A **vendéglátás forgalma** szintén két számjeggyel bővült júniusban, valamint már a 2019 azonos időszaki szintjét is meghaladta az enyhébb korlátozó intézkedések miatt. A **mozik látogatottsága** a nyitást követően fokozatosan áll helyre, májusban még 90 százalék feletti volt a visszaesés nagysága a két évvel korábbi szintjéhez képest, ami június végére 18 százalékra csökkent. A **közúti személyforgalom** március közepétől kezdve erőteljes javulásnak indult, június végére pedig már több mint 6 százalékkal haladta meg a két évvel korábbi szintjét is. Az ipari termelés májusban 40,3 százalékkal növekedett (szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján) az előző év azonos időszakához képest, míg havi bázison 3,4 százalékkal nőtt a termelés

volumene. A **villamosenergia-terhelési** és a **közúti teherforgalmi** adatok júniusban a tavalyi szint felett tartózkodtak.

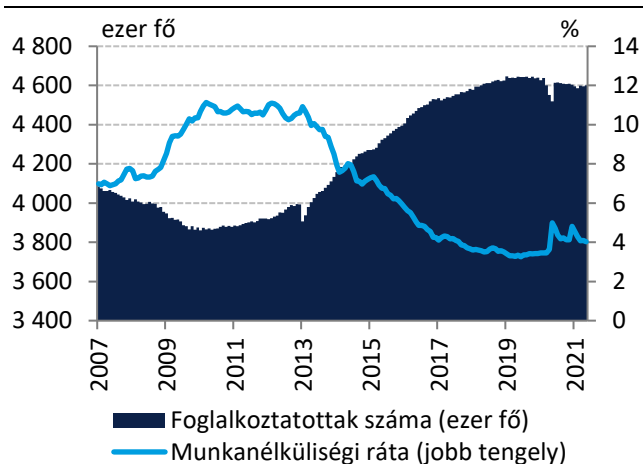
A **lakossági hitelfelvétel** kedvezően alakult, júniusban az egy évvel korábbi szintjét 71 százalékkal, a két évvel korábbi szintjét pedig 60 százalékkal haladta meg. A **lakáspiaci tranzakciók** száma tavaly július óta ingadozó mértékben, de emelkedik az előző év azonos időszakához képest, áprilisban és májusban pedig különösen magasan alakult az éves növekedés a tavalyi alacsony bázisnak köszönhetően. A **munkaerőpiac alkalmazkodása eddig visszafogott volt hazánkban**. 2021 májusában a munkanélküliségi ráta 4,4 százalékról 3,9 százalékra csökkent, míg a foglalkoztatottak száma az előző év azonos időszakához képest 55 ezer fővel emelkedett. A munkanélküliséghez kapcsolódó **Google-keresések** szintén kedvező képet mutatnak. A „munkanélküli segély” és „álláskeresési járadék” kifejezésekre történő hazai online keresések a járvány kitörése előtti átlagos szinteken tartózkodnak.

2021 májusában az árukivitel euróban számított értéke 37,9 százalékkal, míg az áruimporté 38,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH előzetes adatközlése szerint. A külkereskedelmi termékforgalom többlete 97 millió euro volt, ami az előző év azonos időszakához képest 9,8 millió eurós javulást jelent.

Májusban a kiskereskedelmi értékesítések volumene naptárhatástól megtisztítva 5,8 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az előző hónaphoz mérten az értékesítések volumene érdemben nem változott (+0,1 százalék). Az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes üzletek forgalma 2,6 százalékkal, a nem-élelmiszer jellegű üzleteké pedig 8,7 százalékkal nőtt éves bázison. Az eladások a textil- ruházati és lábbeli-üzletek esetében 60 százalékkal, a hasznáلتcikk-üzletek esetében 48 százalékkal, a könyv-, számítástechnika és egyéb iparcikk üzletek esetében 13 százalékkal, a gépjármű-és jármű-alkatrész üzletek esetén 18 százalékkal bővültek a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. Az üzemanyagok forgalma 9,7 százalékkal nőtt a tavalyi év azonos havi szintjéhez képest.

2021 májusában a hazai kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma a járvány előtti szint közel negyede volt. A historikusan alacsony tavalyi bázis következtében az előző év azonos időszakához viszonyítva 207,5 százalékkal emelkedett a vendégéjszakák száma. A belföldi vendégéjszakák száma a tavalyi 186 ezer éjszakáról idén 522 ezer éjszakára emelkedett, 2019 májusához viszonyítva ugyanakkor 55,8 százalékkal csökkent. A külföldi vendégek 125 ezer vendégéjszakát töltöttek el hazánkban, míg egy évvel korábban mindössze 25 ezret a KSH közlése

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított, mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

szerint. Ez az adat azonban a két évvel korábbi időszaktól továbbra is 91,2 százalékkal elmaradt.

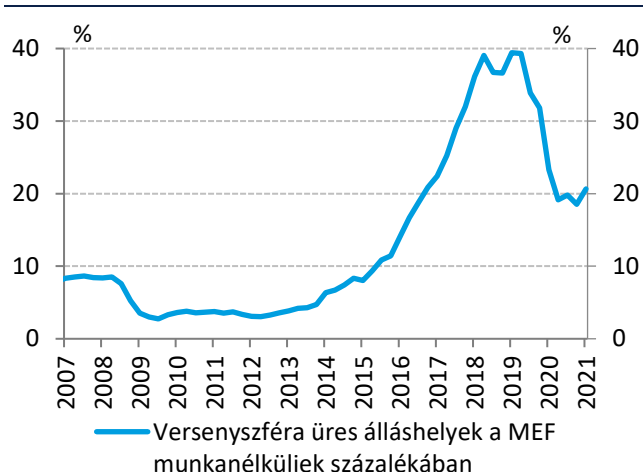
1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2021 májusában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma 4 millió 607 ezer fő volt, ami 55 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest (5. ábra). 2020 májusa óta az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 71 ezer fővel nőtt, ezzel szemben a közfoglalkoztatottak száma 3 ezer fővel, míg a külföldi telephelyen dolgozók száma 13 ezer fővel mérséklődött.

A munkanélküliek száma 189 ezer fő volt májusban, ami 26 ezer fővel alacsonyabb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,9 százalékon alakult. Májusban 3,3 ezer fővel csökkent a munkanélküliek száma. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján májusban 274 ezer (-89 ezer fő éves alapon), júniusban pedig 266 ezer (-111 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon.

2021 első negyedében a versenyszférában 41,8 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 14 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában. A munkaerő-kereslet a feldolgozóiparban nagymértékben, míg a piaci szolgáltatások esetében enyhén nőtt éves alapon. A feldolgozóiparban közel 5 ezerrel több üres álláshely volt, mint egy évvel korábban. A piaci szolgáltató szektorban az ingatlanügyletek, szakmai és adminisztratív tevékenységek, valamint az információ és kommunikáció ágazatban kismértékben nőtt, a szállítás és kereskedelem szektorokban pedig csökkent az üres álláshelyek száma. Az oktatásban emelkedett az üres álláshelyek száma éves alapon, de ez nem tudta ellensúlyozni az álláshelyek mérséklődő számát a többi, államhoz köthető ágazatban (egészségügy, közigazgatás). Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt munkaerőpiaci feszességet mérő mutató összességében nőtt az előző negyedévhez képest, azonban a válságot megelőző három év adataihoz képest továbbra is alacsonyabb értéket mutat (6. ábra).

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



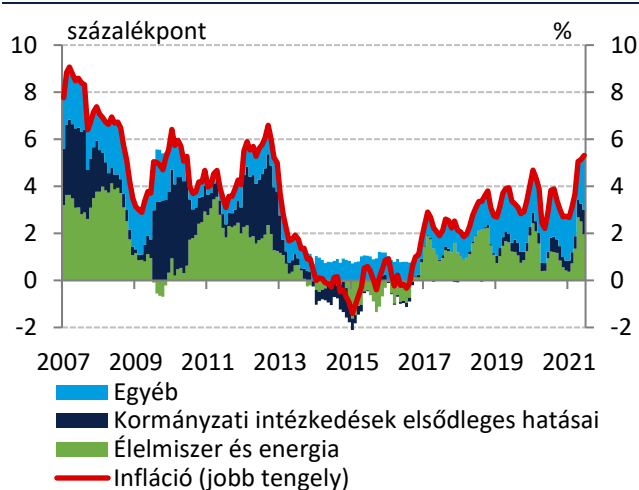
Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

1.3. Infláció és bérek

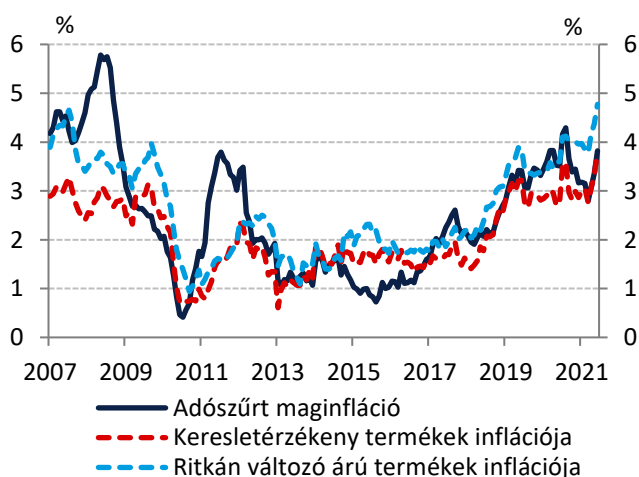
2021 júniusában az éves összevetésben számított infláció 5,3, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 3,8 százalékon alakult. A beérkezett inflációs adat a jegybanki prognózist és a piaci várakozásokat is meghaladta. Az infláció emelkedését döntően a szabályozott árú termékek és szolgáltatások, illetve a piaci szolgáltatások árnövekedése okozta. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – emelkedtek az előző hónaphoz képest. 2021 áprilisában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.

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

2021 áprilisában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az ágazatok részletes vizsgálata alapján a teljes munkaidősökre vonatkozó bruttó átlagkeresetben lévő torzítás mértéke nőtt és iránya megváltozott februárhoz és márciusához képest. **Becslésünk szerint a statisztikai hatásokat (részmunkaidősök, összetétel-hatás) kiszűrve az éves bérnövekedés 12,1 százalékot tenne ki a versenyszférában.** A rendszeres átlagkereset kis mértékben nőtt márciusához viszonyítva, míg a prémiumkifizetések mértéke enyhén elmaradt az előző évek szintjétől.

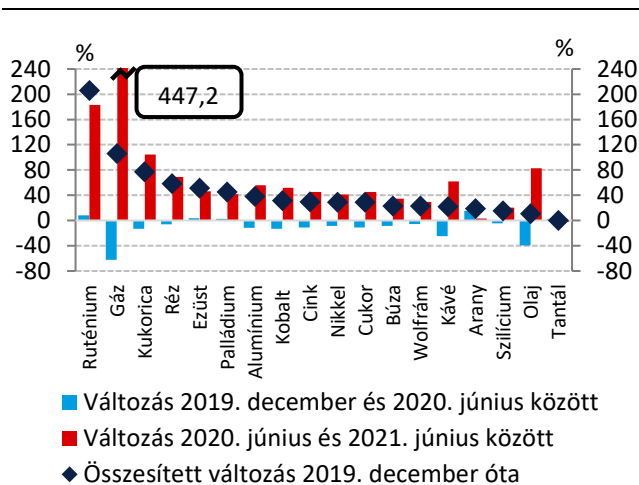
A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája jelentősen meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A feldolgozóiparban az előző év azonos időszakához képest 15,5 százalékkal voltak magasabbak a bérek áprilisban. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 28,4 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 4,9 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az építőiparban 9,5 százalékkal, a kereskedelemben 6,1 százalékkal, míg a vendéglátásban 10,5 százalékkal emelkedtek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2021 júniusában az éves összevetésben számított infláció 5,3 százalék volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,8 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,2, míg a maginfláció 0,4 százalékponttal emelkedett. Az infláció emelkedését döntően a szabályozott árú termékek és szolgáltatások, illetve a piaci szolgáltatások árnövekedése okozta. A korábbi évek átlagánál magasabb árdinamika főként a belföldi üdülés, illetve a mobiltelefon, internet szolgáltatások árváltozásához kapcsolódott. **Az infláció az MNB várakozásainál magasabban alakult, és annak szerkezete megerősíti a gazdaság újraindításához kapcsolódó inflációs kockázatokat. A korlátozó intézkedések feloldását követően a piaci szolgáltatások áremelkedése gyorsult, miközben az inflációs alapfolyamatok is emelkedtek.**

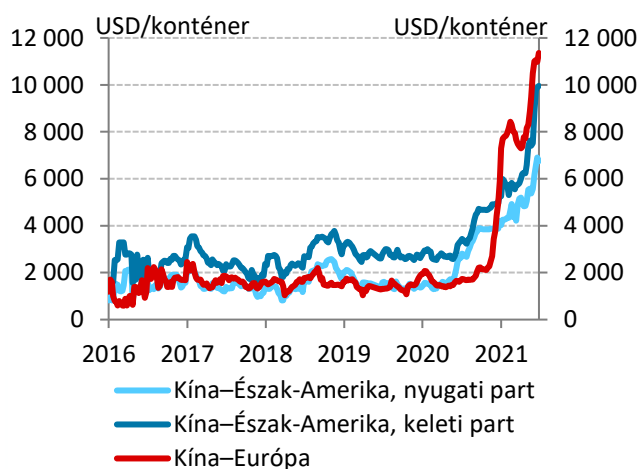
A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú

9. ábra: A fontosabb nyersanyagárak változása 2019 decembere óta



Forrás: Bloomberg

10. ábra: A Freightos Baltic index alakulása a Kínából érkező szállítmányok esetében



Forrás: Bloomberg

termékek és szolgáltatások inflációja – **emelkedtek az előző hónapoz képest** (8. ábra). 2021 májusában a mezőgazdasági termelők árak éves összevetésben 17,4 százalékkal, míg a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 3,9 százalékkal emelkedtek.

1.3.3. Inflációs kockázatok

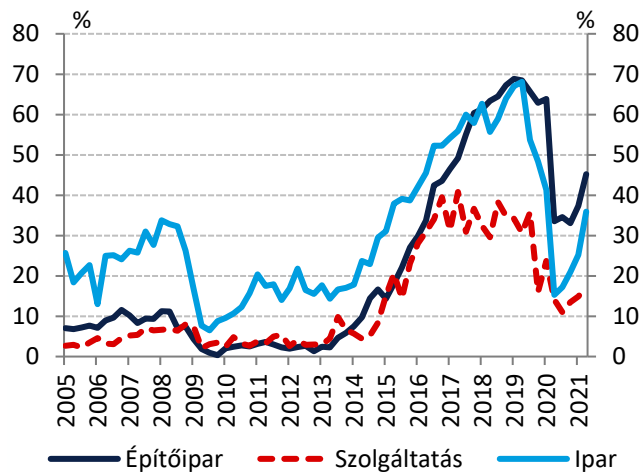
A júniusi Inflációs jelentés előrejelzésének megfelelően az infláció mérséklődése a korábban vártnál lassabban megy végbe, és a mutató júniusban 5,3 százalékon tetőzött. Bár a beérkezett adatok magasabban alakultak az MNB várakozásánál, továbbra is arra számíthatunk, hogy júliustól az infláció mérséklődni fog, **ugyanakkor az inflációs adatok megerősítik, hogy júniusban is erőteljesek voltak a gazdaság újrainyításából fakadó inflációs hatások.**

A kockázatok növekedéséhez mind a nemzetközi, mind pedig a hazai folyamatok hozzájárultak. A válság eltérő jellegéből és az eltérő válságkezelésből adódóan a globális gazdasági aktivitás és a munkaerőpiac helyreállása gyorsabb lehet a 2008/2009-es válságban tapasztaltnál. **A gyors gazdasági helyreállítás mellett a laza fiskális és monetaris politikai irányultság, a magas államadósság ráták és a bővülő hitelezés, valamint a deglobalizáció és az értékláncok rövidülése egyaránt globálisan emelkedő infláció felé mutatnak.** A fontosabb nyersanyagok árai globálisan jelentős emelkedést mutattak az év első hónapjaiban, mára pedig már a 2019. év végi szinteket is meghaladják (9. ábra). A globális nyersanyagárak emelkedése alapján egy újabb árupiaci szuperciklus indulhat.

A globális értékláncok a kereslethez képest lassabban állhatnak helyre, ami a globális szállítmányozásban és az ipari termelésben fokozódó költségnyomáshoz vezethet. Például a Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége 2021. július elejére a 2020. júliusi szintről közel 7-szeresére nőtt (10. ábra). A globális chiphiány a kereslet gyors helyreállása mellett fennakadásokat okozott az ipari termelésben, különösen az autóiiparban, ami az árakra is kihat.

A nemzetközi folyamatok mellett a magyar gazdaságban is több tényező a korábban vártnál magasabb inflációs pálya irányába mutat. 2021 második negyedében a gazdaság újrainyítása és a tavalyi alacsony bázis következtében kétszámjegyű növekedésre számíthatunk. A teljes foglalkoztatás már a jövő év során elérhető, azonban a válság előtti mintázatok alapján főként a szolgáltatás szektorban és az építőiparban szűk keresztmetszetek érvényesülhetnek a helyreállással párhuzamosan (11. ábra).

11. ábra: Munkaerő mint termelést korlátozó tényező Magyarországon

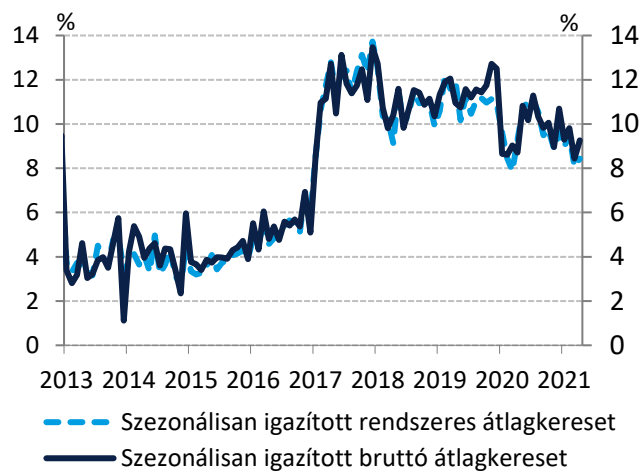


Megjegyzés: A megkérdezett vállalatok aránya, amelyek a munkaerő hiányát jelölték meg a termelést korlátozó fő tényezőként.

Forrás: Európai Bizottság

Az egyre inkább feszessé váló munkaerőpiac miatt fennmaradhat a vártnál magasabb bérdinamika (12. ábra), amely a megtakarítások elmúlt évi növekedése, az elhalasztott fogyasztás és a szolgáltatások egyre szélesebb körének elérhetősége révén a fogyasztási kiadások emelkedését vetíti előre. A gazdasági nyitás a tavalyi évben is megfigyelt keresleti-kínálati súrlódásokat okozhat, amelyek az infláció emelkedését okozhatják rövid távon. Emellett a korábbi várakozásoknál magasabb jövő évi költségvetési hiány szintén egy magasabb inflációs pálya irányába mutat.

12. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában

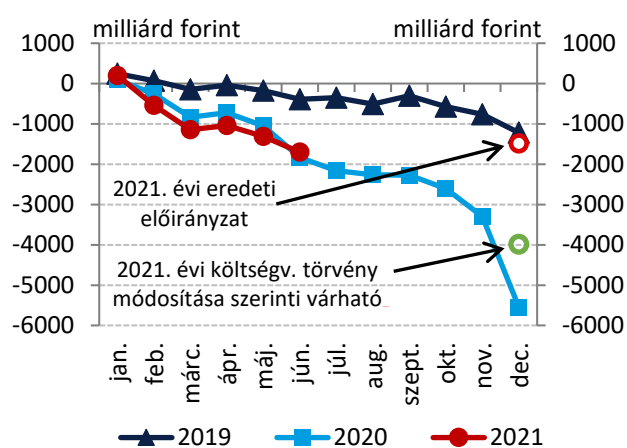


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének egyenlege 2021 júniusában 392 milliárd forintos deficitet mutatott. A tárgyévi halmozott pénzforgalmi hiány ezáltal - a tavalyi év azonos időszaki értékénél mérsékeltebb szintre - 1705 milliárd forintra emelkedett.

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



Forrás: 2021. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszerének egyenlege 2021 júniusában 392 milliárd forintos deficitet mutatott. A tárgyévi halmozott pénzforgalmi hiány ezáltal - a tavalyi év azonos időszaki értékénél mérsékeltebb szintre - 1705 milliárd forintra emelkedett (13. ábra).

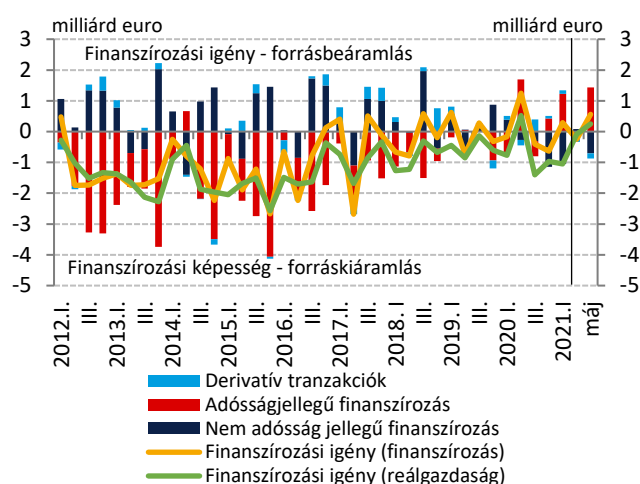
A központi alrendszer **bevételei** júniusban 16 százalékkal, mintegy 211 milliárd forintra haladták meg az előző év azonos időszaki bevételeit. Ez az emelkedés az adó- és járulékbévételek dinamikus növekedéséhez köthető, ami részben az alacsony 2020-as bázisnak a következménye. Az EU-támogatások esetében szintén a bázisidőszakhoz képest magasabb bevétel valósult meg. Az adó- és járulékbévételek általánosan erős dinamikájához hozzájárult a nettó áfabévételek és a munkát terhelő adó- és járulékbefizetések emelkedése.

A központi alrendszer 2021. júniusi **kiadásainak** értéke 9 százalékkal maradt el a tavaly júniusi értékekhez képest, amit a központi költségvetési szervek alacsonyabb kiadásai mellett az okozott, hogy tavaly növelte a kiadásokat az egészségügyi dolgozók számára kifizetett egyszeri bruttó 500 ezer forintos juttatás. Júniusban kifizetésre került a 0,6 százalékos kiegészítő nyugdíjmelés, ami 18 milliárd forinttal növelte a kiadásokat.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Májusban a folyó fizetési mérleg hiánya 424 millió eurót tett ki, miközben a gazdaság külső finanszírozási igénye 250 millió euro volt. A hiány emelkedésének hátterében az áruegyenleg hiányának emelkedése állt. A finanszírozási folyamatokat tekintve a nettó közvetlentőke-befektetések nem változtak érdemben, míg a gazdaság adósságjellegű forrásai bővültek.

14. 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 folyó fizetési mérleg hiánya 424 millió euróra emelkedett májusban. A hiány emelkedése az áruegyenleghez köthető, és az import exportot meghaladó dinamikája eredményezte. A szolgáltatásegyenleg többlete tovább javult a hónapban, bár érdemben elmarad a korábbi évek szintjétől. A transzferegyenleg többlete az előző hónaphoz képest némileg mérséklődött, míg a jövedelemegyenleg hiánya nem változott.

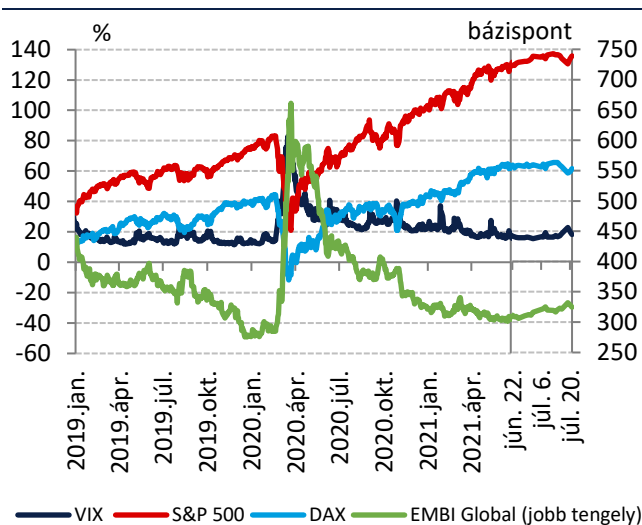
A pénzügyi mérleg adatai alapján a közvetlentőke-befektetések nettó beáramlása az előző hónaphoz képest érdemben mérséklődött az ilyenkor szokásos osztalékfizetésekkel összefüggésben. A nettó külső adósság bővülése (14. ábra) a magánszektorhoz kötődött. Ennek megfelelően az állam mutatója kismértékben mérséklődött, ami a külföldiek forint állampapírjainak a csökkenésével volt összefüggésben.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

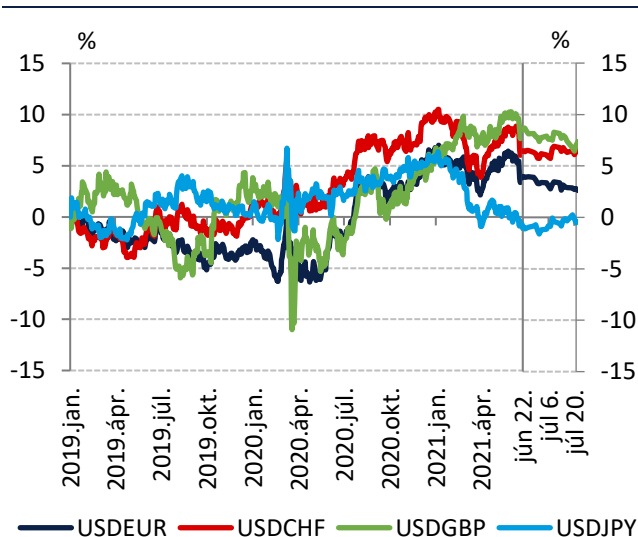
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban kissé romlott a pénzügyi hangulat. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX index 17,9 százalékra emelkedett, az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár és a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index is növekedett. Az elmúlt egy hónap során az amerikai tőzszeindexek emelkedtek, míg az európai és japán indexek csökkentek. A dollár a fejlett és a feltörekvő devizákkal szemben is erősödött, az euróval szemben 1,2 százalékkal értékelődött fel. Az olajárak az elmúlt hónap során korrigálták a korábbi emelkedésüket, amely főként az OPEC+ olajkínálat növeléséhez, valamint a koronavírus delta variánsa miatt csökkenő keresleti várakozásokhoz volt köthető.

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



Forrás: Bloomberg

16. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban kissé romlott a globális pénzügyi hangulat. A piaci szereplők fókuszában a koronavírus delta variánsának terjedése és az ahhoz kapcsolódóan bevezetett szigorítások álltak. A globális inflációs folyamatokra vonatkozó várakozások alakulása szintén meghatározó volt az időszakban, amelynek hatására a piaci szereplők kiemelt figyelemmel követték a jegybankok legfrissebb kommunikációját is.

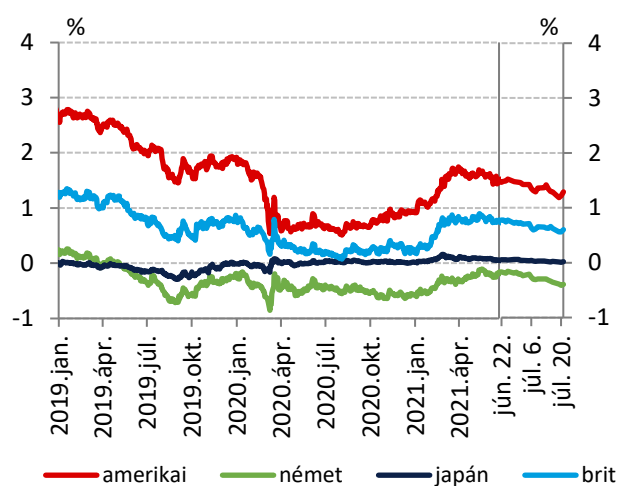
A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntés előtti szintjéhez képest 1 százalékponttal 17,9 százalékra emelkedett, az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 13 bázisponttal 324 bázispontra nőtt, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 7 bázispontos emelkedés után 65 bázisponton áll (15. ábra).

Az elmúlt egy hónap során a vezető amerikai tőzszeindexnek számító S&P 500 2,6 százalékkal, a Nasdaq 2,7, a Dow Jones pedig 2,5 százalékkal emelkedett az enyhén romló globális hangulat ellenére. Az európai vezető tőzszeindexek ugyanakkor csökkentek: a német tőzsze 0,6, a brit 1,1, a francia 1,8, míg az olasz 1,9 százalékkal került lejjebb. A japán tőzszeindex 4,6 százalékkal esett, míg a kínai 0,5 százalékkal nőtt. **A régiós országok tőzszeindexei vegyesen alakultak:** a magyar 0,7 százalékkal csökkent, míg a lengyel 1,3, a cseh pedig 2,5 százalékkal emelkedett.

A dollár erősödött a fejlett devizákkal szemben: az euróval szemben 1,2, az angol fonttal szemben 1,4, az ausztrál dollárral szemben 2,4 százalékkal értékelődött fel. A japán jen a menedék jellege miatt 0,4 százalékkal erősödött a dollárral szemben (16. ábra). Az euro-dollár árfolyam az időszak végén az 1,18-as szint közelébe került. **A régiós devizák mindegyike gyengült a dollárral szemben.** Az arany árfolyama az előző kamatdöntés óta 1,2 százalékkal, unciánként 1803 dollárra emelkedett.

A fejlett kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta csökkentek (17. ábra). Az amerikai 10 éves hozam 19, a német 24, a brit 18, a japán pedig 4 bázisponttal került

17. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

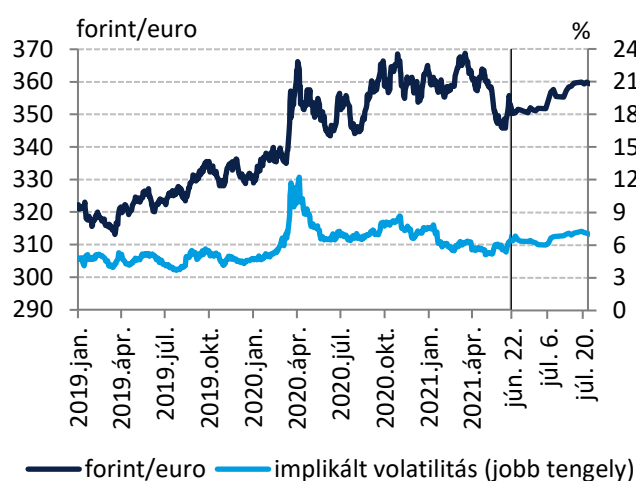
lejjebb, így az amerikai hozam 1,27, a német -0,4, a brit 0,6, a japán pedig 0,01 százalékos szint környékén zárta az időszakot. **A mediterrán országok hozamai szintén mérséklődtek** és 13-23 bázisponttal kerültek lejjebb. A régiós országokban eltérő irányú hozamváltozások mentek végbe: a magyar hozam 10 bázisponttal, a lengyel pedig 25 bázisponttal csökkent. Ezzel szemben a cseh hozam 6, a román pedig 39 bázisponttal emelkedett.

Az olajárak az elmúlt időszakban korrigálták korábbi emelkedésük egy részét. Az olajárak csökkenését alapvetően az OPEC+ megállapodása okozta, amelynek keretében napi 400 ezer hordóval emelik meg a kínálatot. Másrészt a koronavírus delta variánsának gyors terjedése miatt a befektetők az olajkereslet csökkenésére is számítanak, ami szintén hozzájárult az olajárak eséséhez. **A júniusi kamatdöntés óta a Brent hordónkénti ára 3,7 százalékkal 72 dollárra, míg az amerikai benchmark WTI olajár 4 százalékkal 70,1 dollárra csökkent.**

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint az időszak során a régiós devizáknál nagyobb mértékben gyengült az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott, míg a bankközi hozamgörbe laposabbá vált. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte, az aukciós átlaghozamok a hosszabb lejáratokon csökkentek.

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



Forrás: Bloomberg

A forint az euróval szemben a júniusi kamatdöntés óta gyengült. Az időszak kezdetén a forint árfolyam még szűk sávban oldalazott, majd július második hetétől gyengült a hazai fizetőeszköz, összességében 2,7 százalékkal értékelődött le az euróval szemben. A gyengüléssel párhuzamosan az árfolyam volatilitása enyhén nőtt. A régiós devizák közül a lengyel zloty 1,6 százalékkal, a cseh korona 0,8 százalékkal gyengült az euróval szemben, míg a román lej árfolyama lényegében nem változott (18. ábra).

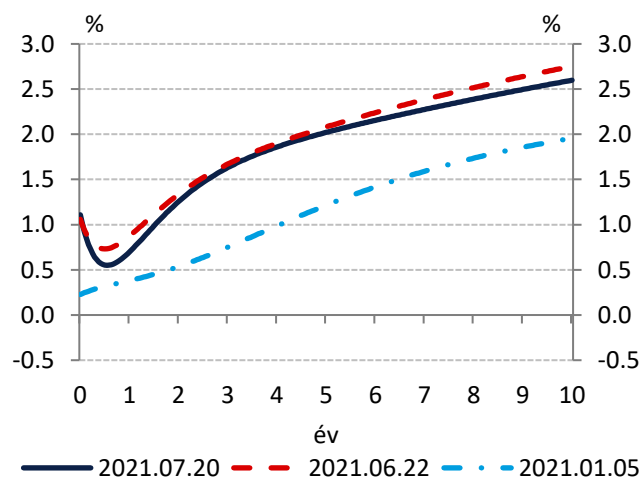
A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 12 bázisponttal 1,07 százalékra emelkedett.

Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott (19. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakaszán 20 bázispont körüli, míg a középső szakaszán 5-10 bázispontos, a 10 év körüli szakaszon pedig 15 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető.

Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókat többnyire erős kereslet jellemezte. Az ÁKK a 3 hónapos DKJ aukciókon a meghirdetett mennyiséget fogadta el, míg a 12 hónapos kincstárjegyauctionok esetében a meghirdetettnél kevesebbet. A 3 hónapos aukciók átlaghozama a legutóbbi kamatdöntés óta 0,57 százalékról 0,51 százalékra csökkent, míg a 12 hónapos DKJ-aukciók átlaghozama 0,87 százalékról 0,96 százalékra emelkedett. A kötvény aukciókat erős kereslet jellemezte, így az ÁKK szinte minden esetben a meghirdetettnél többet fogadott el. A legutóbbi aukción a 10 éves papír átlaghozama 2,82 százalék volt, amely a májusi kamatdöntést megelőző aukciós átlaghozamhoz képest 3 bázispontos csökkenést jelentett. Az 5 éves állampapír esetében 3 bázisponttal 2,05 százalékra nőtt, míg a 20 éves állampapír esetében 11 bázisponttal 3,29 százalékra csökkent az aukciós átlaghozam. A második alkalommal aukcióra bocsátott 30 éves zöldkötvény átlaghozama 3,44 százalékon alakult, ami 25 bázisponttal alacsonyabb volt az első aukció átlaghozamánál. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 5 bázisponttal 55 bázispontra mérséklődött.

A külföldiek forint állampapír-állománya enyhén emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 123 milliárd forinttal, 4502 milliárd forintra nőtt. Így a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 19,3 százalékról 20 százalékra emelkedett.

19. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása

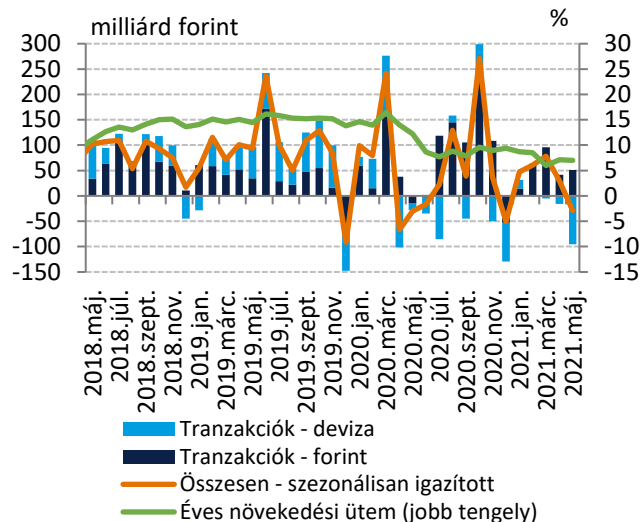


Forrás: MNB, Reuters

3. Hitelezési feltételek

2021 májusában a vállalati hitelállomány 44 milliárd forinttal csökkent, ezzel az éves növekedési ütem 7 százalékra mérséklődött, a forinthitelek 51 milliárd forintos növekedésének és a devizahitelek – koncentrált, nagyvállalatokhoz köthető – 95 milliárd forintos mérséklődésének eredményeként. Májusban 144 milliárd forinttal bővült a lakossági hitelállomány, ezzel az éves növekedési ütem 15,2 százalékra emelkedett.

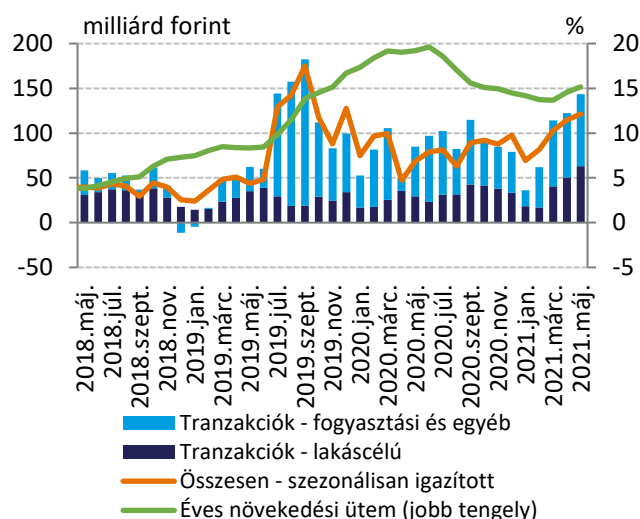
20. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

2021 májusában a vállalati hitelállomány 44 milliárd forinttal csökkent, ezzel az éves növekedési ütem 7 százalékra mérséklődött, a forinthitelek 51 milliárd forintos növekedésének és a devizahitelek – koncentrált, nagyvállalatokhoz köthető – 95 milliárd forintos mérséklődésének eredményeként (20. ábra). A mérséklődés miatt az éves növekedési ütem 7 százalékra csökkent. A hitelintézetek májusban 209 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, mely 15 százalékkal maradt el a tavalyi év azonos – már koronavírussal és egyúttal induló hitelprogramokkal érintett – időszakától, azonban a két évvel korábbi értéket 40 százalékkal meghaladta. A bankok a hónap során NHP Hajrá konstrukció keretében 120 milliárd forint összegben kötöttek nem folyószámla-jellegű forintszerződéseket társas vállalkozásokkal, amely így a májusi teljes vállalati kibocsátás 57 százalékáért felelt.

21. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

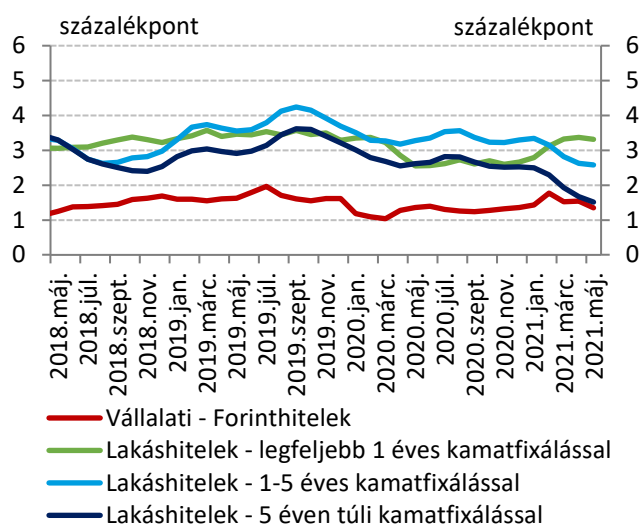


Forrás: MNB

Májusban 144 milliárd forinttal bővült a lakossági hitelállomány, ezzel az éves növekedési ütem 15,2 százalékra emelkedett (21. ábra). A hónap során megkötött szerződések 241 milliárd forintos volumene a tavalyi év azonos, már a járvány által érintett időszakát 60 százalékkal haladta meg, de a pandémiával nem érintett, két évvel korábbi időszak kibocsátását is 35 százalékkal felülmúlta. A lakáshitelek májusi kibocsátása újabb historikus csúcsot ért el, melyben jelentős szerepet játszanak az új otthonteremtési intézkedések. A hónap során kibocsátott lakáshitelek 29 százaléka, mintegy 35 milliárd forint kapcsolódott a Családi Otthonteremtési Kedvezményhez, mely volumen az eddigi legmagasabb a program indulása óta. Az államilag támogatott hitelek a májusi teljes lakossági hitelkibocsátás 30 százalékát adták. A legnagyobb volument továbbra is a babaváró hitelek képviselik, melyek állománya közel 1300 milliárd forinttal a teljes lakossági hitelállomány 15 százalékát adja.

2021 májusában a vállalati és háztartási hitelfelrak csökkentek az előző hónaphoz képest (22. ábra). A vállalati forinthitelek simított kamatfelára májusban 1,35 százalékpont volt, ami 0,2 százalékpontos csökkenést jelent áprilishoz képest. A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára is enyhén csökkent a hónap során, és 3,31 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felárai és az 5 éven túl

22. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárok 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

kamatfixált termékek felárai is csökkentek áprilishoz képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 2,58 százalékpontot ért el májusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 1,52 százalékpont volt.