



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2021. MÁRCIUS 23-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2021
MÁRCIUS

Közzététel időpontja: 2021. április 7. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2021. március 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

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.....	11
1.3.1. Bérezés.....	11
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	11
1.4. Költségvetési folyamatok.....	12
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	13
2. Pénzügyi piacok	14
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	14
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	16
3. Hitelezési feltételek	17

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

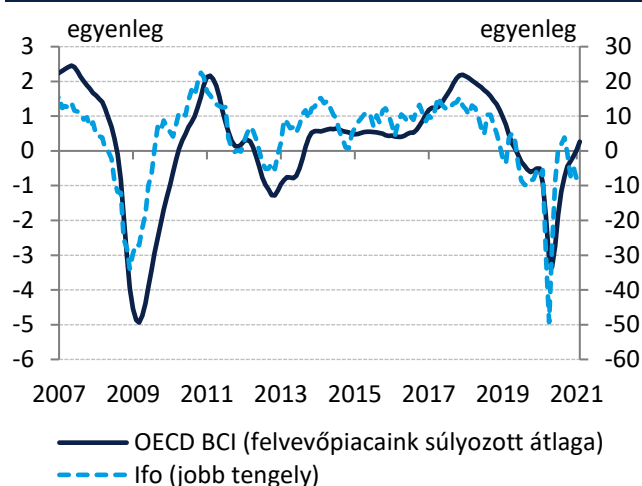
A koronavírus-járvány második hulláma a jelenleg elérhető adatok alapján vegyesen érintette a világ országait. A második hullám visszaszorítására hozott intézkedések az ipari termelést jellemzően kevésbé vetették vissza, mint a szolgáltatások teljesítményét, miközben a globális légit forgalom továbbra is stagnál. A koronavírus elleni vakcina egyelőre nem áll rendelkezésre megfelelő mennyiségben, emiatt a járványügyi korlátozások lazításához szükséges átoltottsági szint elérése is messze van. A harmadik hullám erőteljes felfutása több országban a korlátozások szigorítását tette szükségessé.

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 szolgáltató szektor viszont továbbra is jelentősen kitett a járványügyi intézkedések hatásainak. A világkereskedelem és a világgazdaság termelése már meghaladja 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 szint 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 újabb szigorítások bevezetése vált szükségessé a járvány harmadik hullámának erőteljes felfutása miatt.

2020-ban a kínai gazdaság a koronavírus-járvány ellenére is növekedni tudott, a GDP 2,3 százalékkal nőtt a tavalyi évben. A negyedik negyedévben a kínai GDP 6,5 százalékkal bővült éves összevetésben, folytatva ezzel a második negyedévben megkezdett növekedést. A kínai konjunktúrahangulat kis mértékben tovább romlott januárban (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. **A január-februári időszakban az ipari termelés 35,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest,** meghaladva ezzel az elemzői várakozásokat (+30 százalék). **A kiskereskedelmi forgalom 33,8 százalékkal növekedett január-februárban az előző év azonos időszakához képest.** A Kínában egyben publikált január-februári adatok mögött az áll, hogy 2020-ban az ázsiai országban főként ezt a két hónapot érintette a koronavírus első hulláma.

Az amerikai GDP 3,5 százalékkal csökkent 2020-ban az előző évhez képest, a negyedik negyedévben pedig 2,4

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

százalékkal maradt el az előző év azonos időszakától. 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 magánszektor bruttó állóeszköz-felhalmozása ugyanakkor emelkedett (+3,5 százalék). **Januárban az amerikai ipari termelés 1,8 százalékkal mérséklődött** éves összevetésben, ami a koronavírus-válság óta mért legkisebb visszaesés. A feldolgozóipar teljesítménye 1,0 százalékkal csökkent. **A kiskereskedelmi értékesítések 2021 januárjában 7,4 százalékkal emelkedtek** az előző év azonos időszakához képest. **A március 6-ával záruló héten a benyújtott új munkanélküliség-kérelmek száma** a február utolsó hetében regisztrált 754 ezerről 712 ezerre csökkent. A 16 éven felüliek **munkanélküliségi rátája februárban** az előző hónaphoz képest 0,1 százalékponttal csökkent és **6,2 százalékon alakult.**

Az eurozóna gazdasági teljesítménye 2020-ban 6,8 százalékkal, a negyedik negyedévben pedig 4,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva (míg az előző negyedévhez képest 0,6 százalékos mérséklődést regisztráltak a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint). **Az ipari termelés januárban 0,1 százalékkal emelkedett** éves összevetésben, és a havi dinamika alapján is enyhe növekedést regisztráltak, ugyanis 2020 decemberéhez képest 0,8 százalékkal bővült az ipari termelés volumene a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint. Az év elején jelentkező új vírusmutációk és egyes országok szigorított lezárásainak következtében a **kiskereskedelmi forgalom** januári volumene **6,4 százalékkal mérséklődött a tavalyi év azonos időszakához képest.** Havi bázison 5,9 százalékos visszaesést mértek. **A munkanélküliségi ráta januárban** az előző hónaphoz képest 0,2 százalékpontot javult és **8,1 százalékon állt.**

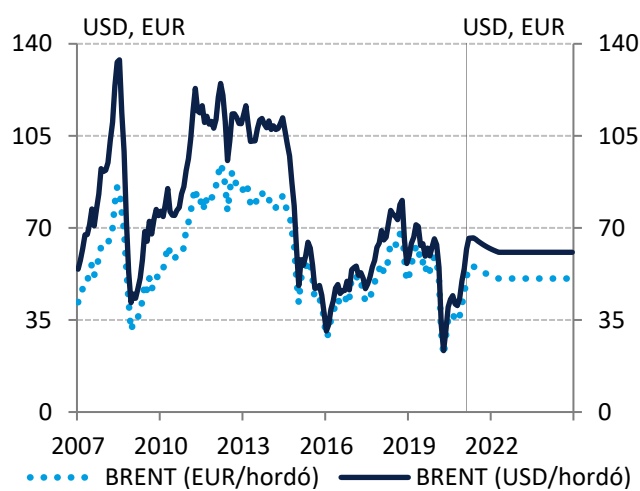
Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország gazdasága 2020-ban 5,3 százalékkal zsugorodott,** míg a negyedik negyedévben 3,6 százalékkal mérséklődött a német GDP. **A német ipari termelés januárban 3,1 százalékkal csökkent** éves bázison, melyben vélhetően a globális félvezetőhiány is közrejátszott. **A német kiskereskedelmi forgalom** december után januárban is elmaradt az előző év azonos időszaki szintjétől, **5,5 százalékkal csökkent** (havi bázison 4,5 százalékkal). **A német üzleti hangulat** (Ifo Business Climate Index) ugyanakkor a januári visszaesést korigálta februárban és **október óta a legmagasabb szinten alakult** (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 – januárban jelentős mértékben csökkent a gazdasági aktivitás és 9,2 százalékkal elmaradt az egy évvel korábban regisztrált adatoktól. **Az ipari termelés januárban 4,9 százalékkal maradt el a 2020 januárjában regisztrált szinttől, a kiskereskedelmi forgalom pedig 5,9 százalékkal mérséklődött éves bázison.** A havi dinamika az előző hónaphoz képest jelentős visszaesést mutat a kiskereskedelem esetében (-8,2 százalék), de az iparban is megakadt a kilábalás (-1,5 százalék).

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

Az eurozóna inflációja februárban az elemzői várakozásokkal összhangban – januárhoz képest változatlanul – **0,9 százalékon alakult.** A **maginfláció** a januári 1,4 százalékos értéket követően februárra **1,1 százalékra mérséklődött,** ami szintén megegyezik az elemzők várakozásaival. **2021 februárjában a Brent nyersolaj hordónkénti átlagos világpiaci ára 62,0 dollár volt, amely az elmúlt időszakban 70 dollár/hordó közelébe emelkedett. Erre legutóbb 2020 januárjában volt példa** (2. ábra). A fokozatos áremelkedésben leginkább három tényező játszott szerepet: február közepén az Egyesült Államok középső részét és az olajtermelő Texast rendkívüli hideg és energiakrízis sújtotta, melynek következtében az olajbányászatban és finomításban is komoly lezárások voltak, **az ellátási láncban problémák léptek fel.** Március 4-én az OPEC+ tagok egy hónappal meghosszabbították a jelenleg is érvényben lévő kitermelési korlátozást, ami 65 dollár/hordó fölé emelte a jegyzésárakat. Végül március 7-én rakétatámadás érte a világ egyik legjobban védett olajpari infrastruktúráját Szaúd-Arábiában, így a geopolitikai feszültség hatására az olaj ára 70 dollár/hordó közelébe ugrott. **Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára egyaránt emelkedett februárban.**

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása

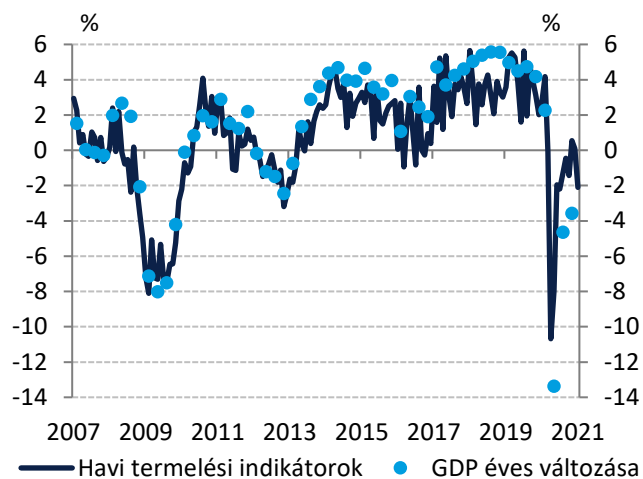


Forrás: Bloomberg

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2020 negyedik negyedében a bruttó hazai termék 1,4 százalékkal bővült a harmadik negyedéhez viszonyítva, míg 2020 egészében 5,0 százalékkal csökkent éves alapon. A járvány második hullámával szemben jelentősen ellenállóbbnak bizonyult a magyar gazdaság a piaci elemzések által vártnál. A munkaerőpiac alkalmazkodása eddig a vártnál mérsékeltebb volt hazánkban. Januárban a nemzetgazdasági foglalkoztatottság 1,2 százalékkal csökkent éves összehasonlításban. A munkanélküliek száma 238 ezer fő volt, ami 54 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta így 5,0 százalékon állt januárban.

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.

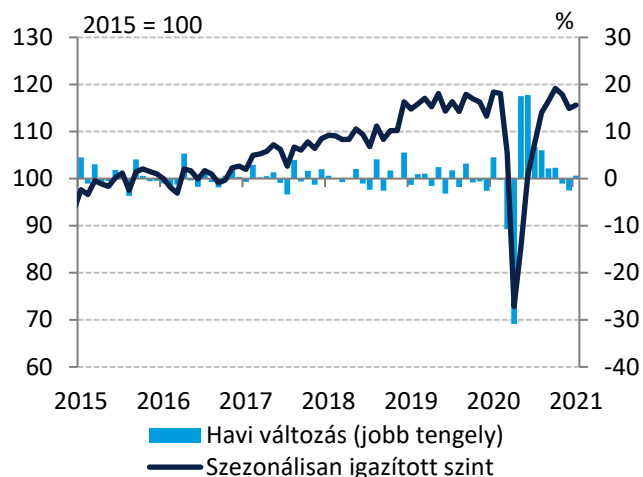
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

A bruttó hazai termék 2020 negyedik negyedében 3,6 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 1,4 százalékkal bővült a gazdaság. A teljes évet figyelembe véve a nemzetgazdaság teljesítménye 5,0 százalékkal csökkent 2019-hez képest. A járvány második hullámával szemben jelentősen ellenállóbbnak bizonyult a magyar gazdaság. Az előző negyedévhez viszonyítva több nemzetgazdasági ág teljesítménye is bővült. Éves összehasonlításban ugyanakkor – az ipar kivételével – visszaeséseket regisztráltak. Az építőipar hozzáadott értéke 3,9, a mezőgazdaságé 5,6 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A szolgáltatások hozzáadott értéke 5,7 százalékkal mérséklődött a negyedik negyedévben. A legnagyobb visszaesést a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás, valamint a szállítás és raktározás nemzetgazdasági ágakban regisztrálták. Ugyanakkor növekedett a pénzügyi, biztosítási tevékenység, valamint az információ, kommunikáció ágazatok hozzáadott értéke. Felhasználási oldalon a háztartások fogyasztási kiadása 3,4 százalékkal csökkent 2020 negyedik negyedében az előző év azonos időszakához viszonyítva, a legnagyobb mértékben a szolgáltatások fogyasztása esett vissza. A bruttó állóeszköz-felhalmozás esetén 1,2 százalékos növekedést regisztrált a KSH az előző év azonos időszakához képest. Mind az építési, mind 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.

Az éves alapú, negyedik negyedévi hazai gazdasági teljesítmény kisebb mértékben csökkent az eurozóna (-4,9 százalék) és az Európai Unió (-4,6 százalék) átlagánál, így folytatódott a reálgazdasági konvergencia. A magyar GDP-

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

változás a jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján az Európai Unió rangsorának középmezőnyében foglal helyet.

Januárban csökkent a hazai ipari termelés éves bázison. A KSH részletes adatközlése alapján **az ipari termelés az előző év azonos időszakához viszonyítva 2,8 százalékkal csökkent** a munkanaphatással igazított adatok szerint. Ugyanakkor a termelés **havi alapon** (a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján) **0,2 százalékkal növekedett** (4. ábra).

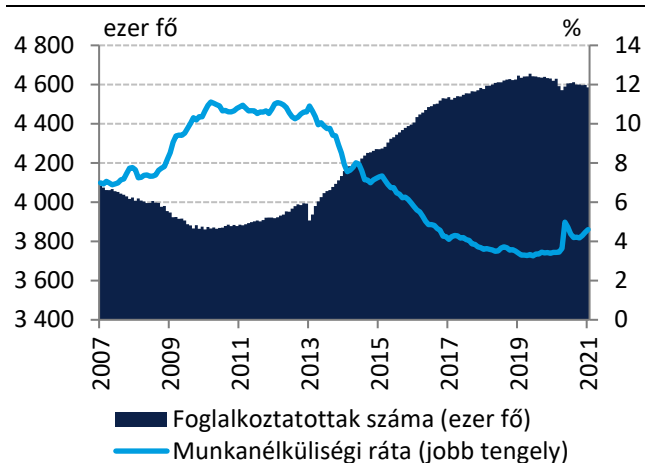
A KSH januári részletes közlése szerint éves alapon mért csökkenéshez a feldolgozóipari ágak vegyesen járultak hozzá. A nyers adatok alapján a hazai termelésben legnagyobb súlyt kitevő járműgyártás kibocsátása az ágak közül a legnagyobb mértékben, 27,5 százalékkal csökkent éves bázison. A jelentős visszaesést elsősorban a globális félvezetőhiány okozta gyárleállások magyarázták. Csökkenést regisztráltak emellett a gép, gépi berendezés gyártása (-9,0 százalék) terén és az élelmiszeripar (-5,0 százalék) ágazatokban is. A legnagyobb mértékben a villamos berendezések gyártása emelkedett (+40,5 százalék), nagyrészt a villamos motor, áramfejlesztő-, valamint az akkumulátorgyártás felfutásának köszönhetően. Továbbá emelkedést regisztráltak éves bázison a számítógép, elektronikai, optikai termékek gyártásában (+8,6 százalék), a vegyi anyag, termék gyártásában (+6,8 százalék) és a gumi-, műanyag és nemfém ásványi termék gyártásában (+1,9 százalék). **A magyar feldolgozóipari BMI februárban 49,4 pontra mérséklődött. A rendelkezésre álló magas frekvenciájú adatok továbbra is elhúzódnak kilábalásra utalnak.**

2021 januárban az áru kivitel euróban számított értéke 5,5 százalékkal, míg az áruimporté 10,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH előzetes adatközlése szerint. A termék-külkereskedelmi egyenleg 417 milliárd euróval javult 2020 januárjához képest.

2021 januárjában 11,0 százalékkal nőtt az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest. Mindkét építményfőcsoport termelése növekedett: az épületeké 10,0 százalékkal, míg az egyéb építményeké 12,8 százalékkal bővült. **Az előző hónapoz viszonyítva 7,4 százalékkal emelkedett az építőipari termelés volumene** (a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján). A megkötött új szerződések januári volumene 8,0 százalékkal, míg az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállománya 11,5 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét.

Januárban a kiskereskedelmi értékesítések volumene (az üzemanyag-értékesítésekkel együtt) **a naptárhatástól**

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított, mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

megtisztított adatok szerint **1,8 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi forgalomra továbbra is kiemelt hatással van a járványügyi helyzet és a korlátozó intézkedések.** Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelemben a volumen bővült (+1,5 százalék), míg a nem élelmiszer jellegű üzletek forgalma csökkent (-2,2 százalék) januárban. A forgalom volumene leginkább a könyv, újság és papíráru üzletekben (-31,5 százalék), használatcikkék körében (-24,3 százalék), valamint a textil-, ruházati és lábbeli üzletekben (-20,7 százalék) esett vissza. Az eladások a csomagküldő vagy internetes vásárlások (+35,5 százalék) és az iparcikk jellegű vegyes termékek (+9,2 százalék) esetében bővültek a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. **A üzemanyag-forgalom 8,5 százalékkal mérséklődött** éves bázison. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó **gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 26 százalékkal csökkentek decemberben.**

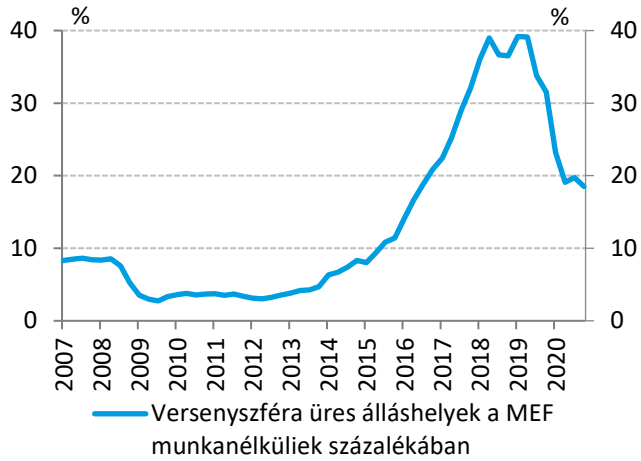
Januárban a hazai kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 89,8 százalékkal csökkent éves összevetésben. A beutazási korlátozások, illetve a kereskedelmi szálláshelyekre vonatkozó, a járvány megfékezésére irányuló intézkedések hatására a külföldi vendégek által eltöltött vendégéjszakák száma 93,5 százalékkal, míg a belföldiek által eltöltött vendégéjszakák száma 85,5 százalékkal mérséklődött. Az összes vendégéjszaka 66 százalékát belföldi vendégek töltötték el januárban.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján **2021 januárjában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma 4 millió 537 ezer fő volt, ami 55 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest** (5. ábra). 2020 januárja óta az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 19 ezer fővel emelkedett, a közfoglalkoztatottak száma 1 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 72 ezer fővel mérséklődött. **A munkanélküliek száma 238 ezer fő volt januárban, ami 54 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest,** így összességében **a munkanélküliségi ráta 5,0 százalékon alakult.** Az előző hónaphoz viszonyítva 38 ezer fővel nőtt a munkanélküliek száma. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján januárban 299 ezer (+49 ezer fő éves alapon), februárban 302 ezer (+38 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon.

2020 negyedik negyedében a versenyszférában 40,8 ezer álláshely várt betöltésre, ami 23,3 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában. **Az előző negyedévhez képest enyhén mérséklődött a munkaerő-kereslet éves**

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

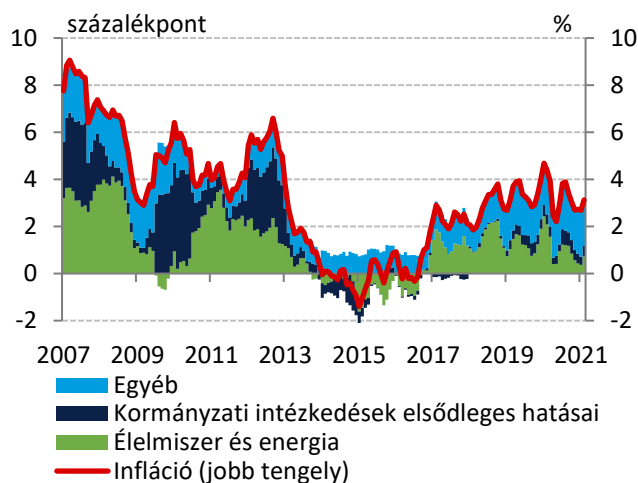
Forrás: NFSZ, KSH

viszsaesése, a feldolgozóiparban következett be kisebb mértékű javulás. A piaci szolgáltató szektorban azonban közel 9 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint egy évvel korábban, a csökkenés 80 százaléka a kereskedelemhez, a szállításhoz és a turizmus ágazatokhoz köthető. Egyedül 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 feszességi mutató összességében 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

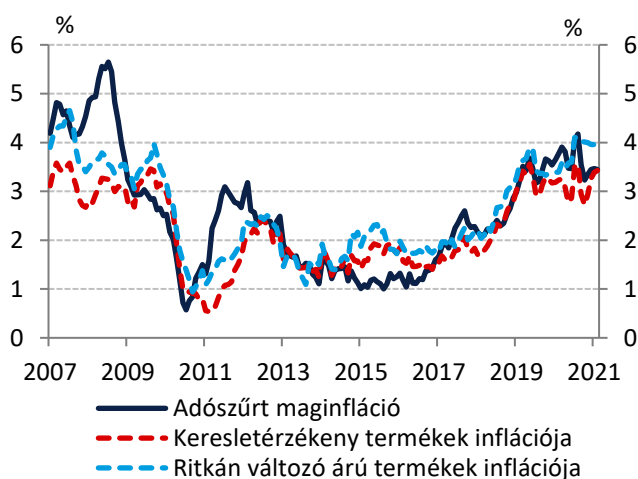
2021 februárjában az éves összevetésben számított infláció 3,1, a maginfláció 4,1, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,4 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – mérséklődtek az előző hónaphoz képest. 2020 decemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 11,9 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 decemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 11,9 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 nőtt havi alapon, míg a prémiumkifizetések magasabb szinten alakultak decemberben a korábbi évekhez képest.

A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája továbbra is meghaladja a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban novemberhez képest jelentősen nőtt a bérdinamika, az előző év azonos időszakához képest 11,4 százalékkal voltak magasabbak a bérek decemberben. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 12,0 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. **A piaci szolgáltatások körében 13,2 százalékos növekedést regisztrált a KSH.** Az építőiparban 10,7 százalékkal, a kereskedelemben 10,3 százalékkal emelkedtek, míg a vendéglátásban 1,2 százalékkal csökkentek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

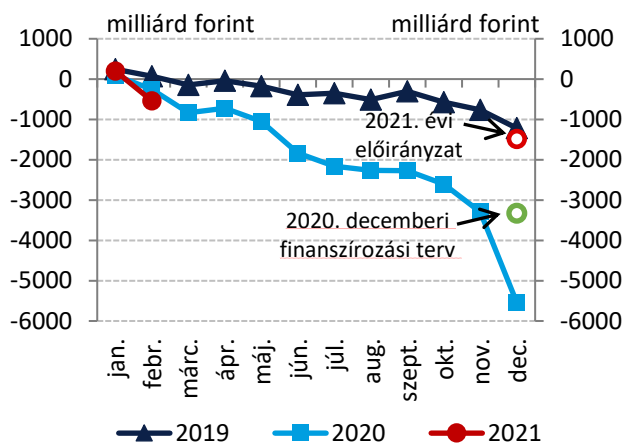
2020 februárjában az éves összevetésben számított infláció 3,1, a maginfláció 4,1, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,4 százalék volt (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,4 százalékponttal emelkedett, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal csökkent. Az infláció emelkedését az üzemanyagok árnövekedése okozta.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – mérséklődtek az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2021 januárjában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 11,0 százalékkal, míg a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 2,3 százalékkal emelkedtek.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2021 februárjában 738 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az év kezdetétől kumulált hiány meghaladva az előző évi értéket, 540 milliárd forintot tett ki.

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 februárjában 738 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az évkezdettől kumulált hiány meghaladva az előző évi értéket, 540 milliárd forintot tett ki (9. ábra).

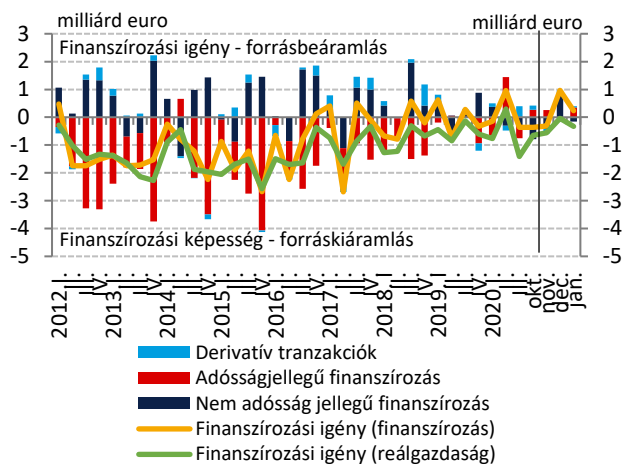
A központi alrendszer bevételei februárban 33 milliárd forinttal haladták meg az egy évvel korábbi szintjüket. Az emelkedésre főként az uniós támogatásokhoz köthető bevételek adnak magyarázatot, de emelkedtek a személyi jövedelemadó- és illeték bevételek is az előző év azonos időszakához képest. Az általános forgalmi adóból származó bevételek mérséklődése a kkv-kat segítő áfa-visszatulási idő tavaly májusi felgyorsításából adódik, amely az eredményszámlázatú egyenleget nem érinti.

A központi alrendszer kiadásai 427 milliárd forinttal haladták meg a 2020. februári értéket, főként a központi költségvetési szervek kiadásai, a 13. havi nyugdíj első részlete és a Gazdaságvédelmi Foglalkoztatási Alap ágazati bértámogatása következtében, amely esetében a kifizetések gyorsításáról szóló február 2-i döntést követően a már megítélt támogatások 98,6 százaléka folyósításra került február végéig.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

A folyó fizetési mérleg januárban kismértékű, 81 millió eurós többletbe fordult, miközben a gazdaság külső finanszírozási képessége 331 millió eurót tett ki. A külső egyensúlyi mutatók emelkedésének hátterében az áruegyenleg jelentős növekedése állt, aminek egyenlegjavító hatását fékezte a szolgáltatásegyenleg további csökkenése. A finanszírozási folyamatokat tekintve a nettó közvetlentőke kismértékű beáramlása mellett a gazdaság nettó külső adóssága emelkedett.

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



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

Forrás: MNB

Az év elején emelkedett a folyó fizetési mérleg egyenlege, ami így kismértékű, 81 millió eurós többletbe fordult. A folyó fizetési mérleg egyenlegének növekedése elsősorban a külkereskedelmi többlet emelkedéséhez köthető (10. ábra). Az áruforgalom egyenlegének jelentős emelkedése az export importot meghaladó növekedési üteméhez kötődött, miközben a szolgáltatások egyenlege tovább romlott januárban. A jövedelemegyenleg hiánya nagyjából stabilan alakult, míg az EU-transzferek felhasználása, és így a transzferegyenleg nagysága kismértékben elmaradt az előző hónapban tapasztalt értéktől. Mindezek eredőjeként januárban a gazdaság külső pozíciója emelkedett.

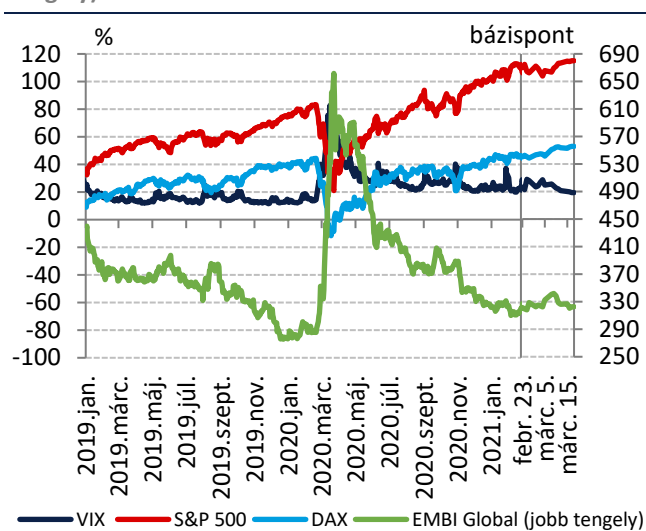
A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke beáramlás mintegy 80 millió eurót tett ki, miközben a gazdaság nettó külső adóssága emelkedett. Az FDI-növekedés januárban is elsősorban az újrabefektetésekhez volt köthető. A nettó külső adósság a tranzakciókból adódóan közel 350 millió euróval emelkedett: a bankrendszer és a vállalati szektor növelte nettó külső adósságát, amit a konsolidált államháztartás mutatójának – a bankoknak év végén nyújtott devizalikviditás visszaáramlásához köthető – csökkenése részben ellensúlyozott.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban változóképpen alakult a pénzpiaci hangulat, amelyet elsősorban az oltási programok, valamint Joe Biden amerikai elnök által aláírt 1900 milliárd dollár összértékű fiskális élénkítőcsomag támogatott. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index kismértékben tovább csökkent, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 1 bázisponttal emelkedett. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index viszont 5 bázisponttal 67 bázispontra emelkedett. Az elmúlt egy hónap során a fejlett tőzszeindexek emelkedtek, a feltörekvők többségében csökkentek, míg a fejlett hosszú hozamok tovább nőttek. A dollár a fejlett és a feltörekvő devizákkal szemben erősödött, az euróval szemben 1,4 százalékkal értékelődött fel és végül az 1,2-es szint alatt alakult. Az olajárak az elmúlt hónap során tovább emelkedtek és több mint egyéves csúcsra kerültek.

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



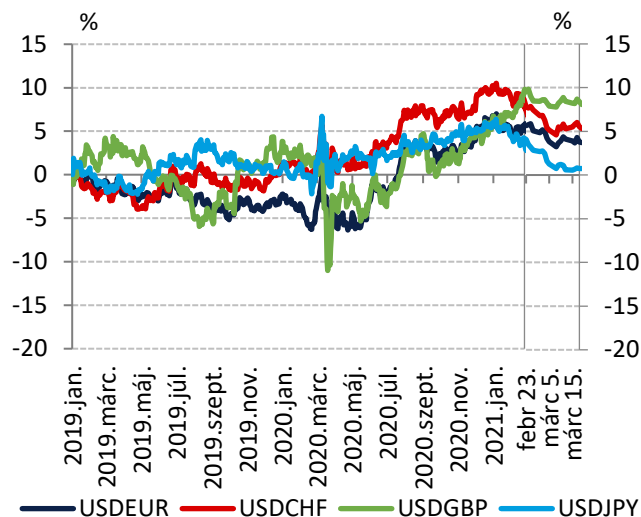
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban változóképpen alakult a pénzpiaci hangulat. A piaci szereplők fókuszában az egyes országok számára rendelkezésre álló vakcinák mennyisége, valamint a járvány újabb hullámaéhoz kapcsolódó esetleges további korlátozó intézkedések álltak. Emellett egyre komolyabb szerepe volt az inflációs várakozások emelkedésének, amelyre egyrészt a számottevő monetáris és fiskális stimulus – Joe Biden amerikai elnök aláírta az 1900 milliárd dollár összértékű fiskális élénkítőcsomagot – 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.

A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index átmeneti emelkedést követően az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest közel 4 százalékponttal 19,2 százalékra mérséklődött, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 1 bázisponttal 322 bázispontra emelkedett. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index ugyanakkor 5 bázisponttal 67 bázispontra emelkedett. (11. ábra).

Az elmúlt egy hónap során a fejlett tőzszeindexek emelkedtek, míg a feltörekvők többségében csökkentek: amíg az MSCI fejlett részvénypiacokat reprezentáló tőzszeindexe 1 százalékkal nőtt, addig feltörekvő kompozitindexe 3,5 százalékkal csökkent. **A vezető amerikai tőzszeindexek 1,5-4,0 százalékkal, míg Európában a német és a brit tőzsde 2-5, a francia pedig 4,8 százalékkal emelkedett.** A japán tőzszeindex 0,8 százalékkal került lejjebb, míg a kínai tőzsde 5,2 százalékkal csökkent az időszak során az eladói nyomás enyhítése érdekében végrehajtott tőzsdei intervenció ellenére. **A régiós országok tőzszeindexei ugyanakkor emelkedtek:** a lengyel és a

12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

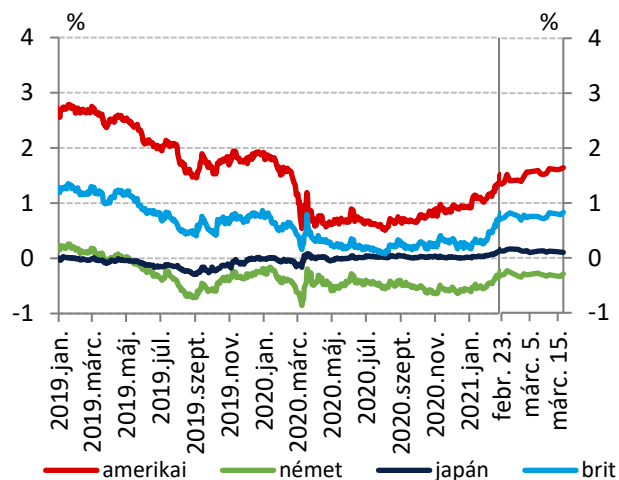
magyar 1,0-1,5, a román 5,7, a cseh pedig 0,5 százalékkal került feljebb.

A dollár a fejlett devizákkal szemben erősödött (12. ábra). Az euróval szemben 1,4, a svájci frankkal szemben 1,9, a japán yennel szemben 3,4, míg az angol fonttal szemben 0,8 százalékkal erősödött. Az euro-dollár árfolyam az időszak végén az 1,2-es szint alatt tartózkodott. **A feltörekvő ázsiai devizák is gyengültek a dollárral szemben. A régiós devizák mindegyike gyengült a dollárral szemben.** Az arany árfolyama az előző kamatdöntés óta 3 százalékkal, unciánként 1752 dollárra csökkent.

A fejlett kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta az inflációs várakozások emelkedésével, valamint a kongresszus által elfogadott amerikai fiskális élénkítő csomag következtében tovább emelkedtek (13. ábra). A brit 10 éves hozam 7, az amerikai 34, a német hozam pedig 3 bázisponttal került feljebb, így az amerikai hozam 1,68, a német pedig -0,29 százalék közelében zárta az időszakot. **A mediterrán országok hozamai szintén emelkedtek** és 1-5 bázisponttal kerültek magasabbra.

A régiós országokban szintén a hosszú állampapírhozamok emelkedése volt a jellemző: a cseh 37 bázisponttal, a lengyel 16 bázisponttal, míg a hazai 10 éves hozam 20 bázisponttal emelkedett. Ezzel szemben a román hozam 6 bázisponttal mérséklődött.

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



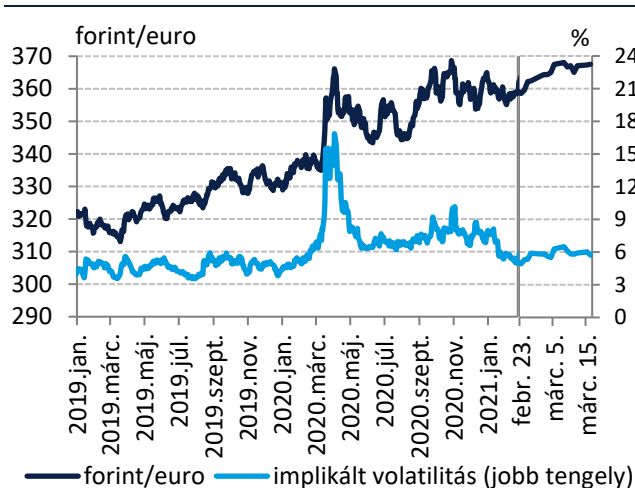
Forrás: Bloomberg

Az olajárak az elmúlt időszakban tovább emelkedtek, amelyet a javuló növekedési kilátások, illetve az időszak során az Egyesült Államokba beköszöntő rendkívüli időjárás miatti termelés kiesés mellett egy szaúdi olajegységért rakétatámadás is támogatott. A királyság olajiparát ért támadás nem követelt áldozatokat, valamint a kitermelésre sem volt hatással, mivel a rakétákat és drónokat sikerült hatástalanítani a szaúdi erőknek. A dróntámadás a szaúdi energiaügyi minisztérium szerint egy tárolóegységet érintett a Ras Tanura kikötőben, amely a világ legnagyobb export kikötője napi 6,5 millió hordónyi exportkapacitással. **Az időszak folyamán a Brent ára 3,5 százalékkal hordónként 67,5 dollárra, míg az amerikai benchmark WTI olajár 4,5 százalékkal 64,5 dollárra emelkedett, amellyel több mint 1 éves csúcsra kerültek.**

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

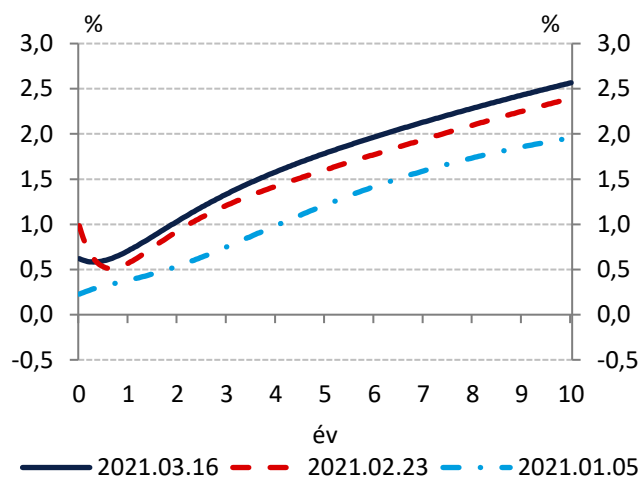
A forint az időszak során a régiós devizáknál kissé nagyobb mértékben értékelődött le az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe meredekebbé vált. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte, az aukciós átlaghozamok viszont február közepéhez képest emelkedtek.

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 az euróval szemben a februári kamatlétszámítás óta a régiós devizáknál kissé nagyobb mértékben, 2,2 százalékkal gyengült (14. ábra). A régiós devizák közül a lengyel zloty hasonló mértékben, 2 százalékkal, a cseh korona 0,8 százalékkal gyengült az euróval szemben, míg a román lej 0,2 százalékkal értékelődött le.

Az állampapírpiazi hozamgörbe meredekebbé vált (15. ábra). A hozamgörbe legrövidebb szakaszán 1-10 bázisponttal emelkedett, míg a görbe 1 éves környezetében 12-14 bázispontos emelkedés történt. A hozamgörbe 5 év körüli szakaszán 18 bázispontos, a 10 év körüli szakaszon 17 bázispontos, míg a leghosszabb részen 16 bázispont körüli emelkedés volt megfigyelhető.

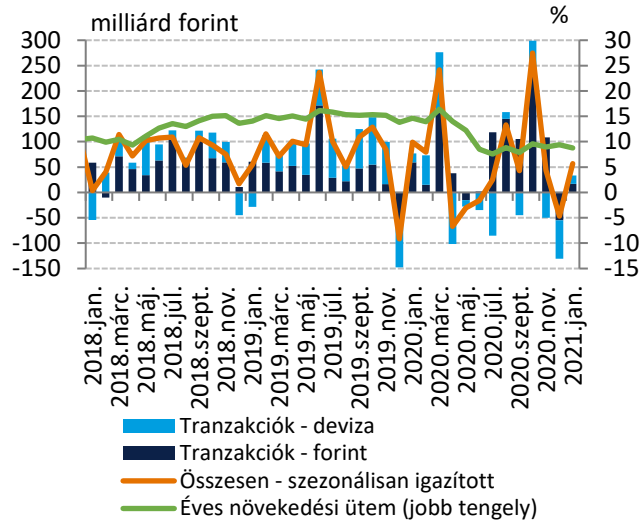
Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte. Az ÁKK a 3 hónapos kincstárjegyek és a 12 hónapos aukciók esetében a meghirdetett mennyiséget értékesítette. A 3 hónapos aukciók átlaghozama a legutóbbi kamatlétszámítás óta 0,46 százalékról 0,59 százalékra, míg a 12 hónapos DKJ-aukciók átlaghozama 0,52 százalékról 0,67 százalékra emelkedett. Az államkötvény aukciókat erős kereslet jellemezte, így az ÁKK az 5, 6, 10, 15 és 20 éves kötvények aukciói esetében jellemzően a meghirdetett mennyiségnél nagyobb mennyiségben fogadott el ajánlatokat. A legutóbbi aukción a 10 éves papír átlaghozama 2,62 százalék volt, amely a legutóbbi kamatlétszámítás megelőző aukciós átlaghozamhoz képest 26 bázispontos emelkedést jelent. Az 5 éves állampapír esetében 25 bázisponttal 1,81 százalékra emelkedett, a 15 éves papír esetében 45 bázisponttal 3,22 százalékra emelkedett az átlaghozam, a 20 éves papír esetében 21 bázisponttal 3,37 százalékra nőtt. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során nem változott, így jelenleg 60 bázispont.

A külföldiek forint állampapír-állománya csökkent. A nem rezidensek kezében lévő állomány 124 milliárd forinttal 4809 milliárd forintra csökkent, a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya pedig 22,9 százalékról 22,1 százalék alá mérséklődött.

3. Hitelezési feltételek

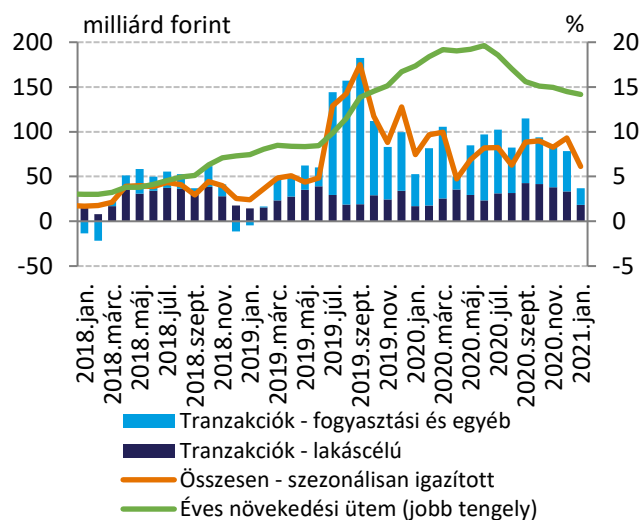
2021 januárjában a vállalati hitelállomány 34 milliárd forinttal bővült a forint- és a devizahitelek 17-17 milliárd forintos növekedése következtében. A hónap során a lakossági hitelállomány a folyósítások és törlesztések eredőjeként 37 milliárd forinttal bővült, ezzel az éves növekedési ütem kis mértékben, 14,2 százalékra mérséklődött.

16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

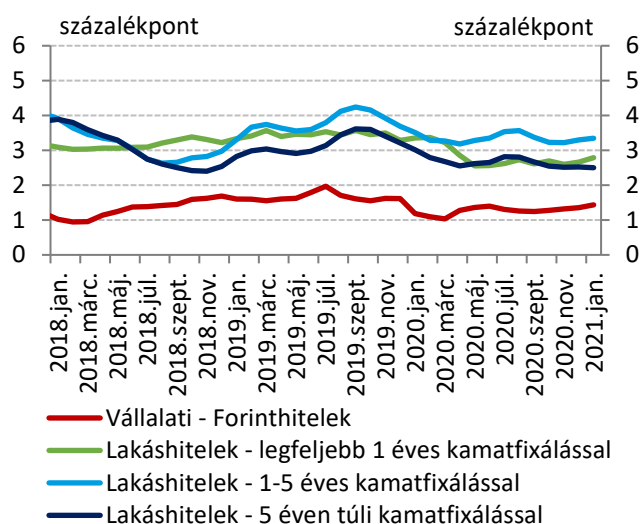


Forrás: MNB

2021 januárjában a vállalati hitelállomány 34 milliárd forinttal bővült a forint- és a devizahitelek 17-17 milliárd forintos növekedése következtében (16. ábra). A bővülés a kkv-hitelekhez volt leginkább köthető, melyek állománya januárban nagyjából 100 milliárd forinttal nőtt. A visszafogottabb havi bővülés miatt az éves növekedési ütem 8,7 százalékra mérséklődött az év végi 9,4 százalékról. A hitelintézetek januárban közel 200 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, ami, noha elmarad a 2020-as év relatíve magas értékétől, azonban meghaladja az előző évek januári adatait. A hitelintézetek januárban az NHP konstrukció keretében 118 milliárd forint összegben kötöttek forintszerződéseket társas vállalkozásokkal, amely a teljes vállalati kibocsátás több mint felét teszi ki.

A hónap során a lakossági hitelállomány a folyósítások és törlesztések eredőjeként 37 milliárd forinttal bővült, ezzel az éves növekedési ütem kis mértékben, 14,2 százalékra mérséklődött (17. ábra). A nemzetközi szinten kiemelkedő dinamikát továbbra is nagymértékben támogatja a fizetési moratórium törlesztéseket mérséklő hatása. A januárban megkötött hitelszerződések volumene a koronavírus-járvány megjelenése óta a legalacsonyabb, és 32 százalékkal alulmúlja az egy évvel korábbi, még a járvánnyal nem érintett szintet. A visszaesés valamennyi hiteltípust érintette, amiben a 2021-től hatályos otthoneremtési intézkedések miatti kivárás is szerepet játszhatott. Az államilag támogatott hitelek (CSOK, babaváró kölcsön) szerepe a lakossági hitelezésben jelentős, a hitelkihelyezések 31 százalékát adták a vizsgált időszakban.

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2021 januárban 1,44 százalékpont volt, ami 0,09 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 2,79 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felárai enyhén nőttek, míg az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai csökkentek decemberhez képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,35 százalékpontot ért el januárban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 2,50 százalékpont volt.

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