



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2022. ÁPRILIS 26-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2022
ÁPRILIS

Közzététel időpontja: 2022. május 11. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2022. április 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-roviditett-jegyzokonyvei>

Tartalom

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet.....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok.....	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás.....	8
1.3. Infláció és bérek.....	10
1.3.1. Bérezés.....	10
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	10
1.3.3. Inflációs kockázatok.....	11
1.4. Költségvetési folyamatok.....	13
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok.....	14
2. Pénzügyi piacok.....	15
2.1. Nemzetközi pénzpiacok.....	15
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	17
3. Hitelezési feltételek.....	18

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A kínai gazdaság 4,8 százalékkal növekedett 2022 első negyedében. 2021 negyedik negyedében az euroövezet 4,6, az EU 4,8, az Egyesült Államok pedig 5,6 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az euroövezet GDP-je így meghaladta a járvány előtti értékét. A nemzetközi feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok romlottak márciusban, de még jellemzően pozitív tartományban alakultak. 2021 negyedik negyedében, valamint 2022 elején a külső inflációs környezet továbbra is magas volt. Az Egyesült Államokban 8,5 százalékra, míg az eurozónában 7,4 százalékra emelkedett az infláció márciusban.

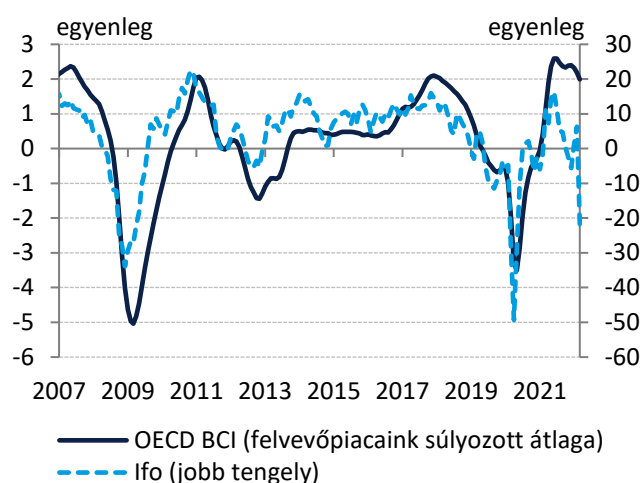
A világ ipari termelése már 2020 szeptembere óta a járvány előtti szintje fölött alakul. A tavalyi év közepén a globális félvezetőhiány megakasztotta az ipar bővülését, azonban októbertől az ipari termelés és a világkereskedelmi aktivitás is újra emelkedő pályán van. A szolgáltatószektorban továbbra is lassú, fokozatos helyreállítás várható, amit tovább hátráltathat az orosz-ukrán háború elhúzódása. A napi kereskedelmi célú repülőjáratok száma a tavalyi év eleji átlagos 70 ezer darabhoz képest az utóbbi hetekben is magasabban, 90 ezer közelében alakul, azonban továbbra is elmarad a 2019-es (és a 2020. év eleji) adatoktól.

A legfrissebb adatok szerint 2022 első negyedében Kínában ismét gyorsult a gazdasági növekedés, míg az USA és az euroövezet esetében 2021 végén szintén kedvező folyamatok voltak megfigyelhetők. Kínában az idei első negyedében 4,8 százalékkal, míg 2021 negyedik negyedében az Egyesült Államokban 5,6, az euroövezetben 4,6 és az EU-ban 4,8 százalékkal emelkedett a GDP az előző év azonos időszakához képest. Az euroövezet GDP-je így elérte a járvány előtti értékét.

A havi termelési indikátorok vegyesen alakultak februárban és márciusban. Márciusban az Egyesült Államok ipari termelése 5,5, Kínáé 5,0 százalékkal nőtt, míg februárban az Egyesült Királyságban 1,6 százalékos növekedést, januárban az eurozónában 1,3 százalékos visszaesést mértek az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések márciusban az USA-ban 6,9 százalékkal nőttek, Kínában 3,5 százalékkal visszaestek az előző év azonos időszakához képest, februárban az Egyesült Királyságban 7,0 százalékkal, az eurozónában pedig 5,0 százalékkal nőttek.

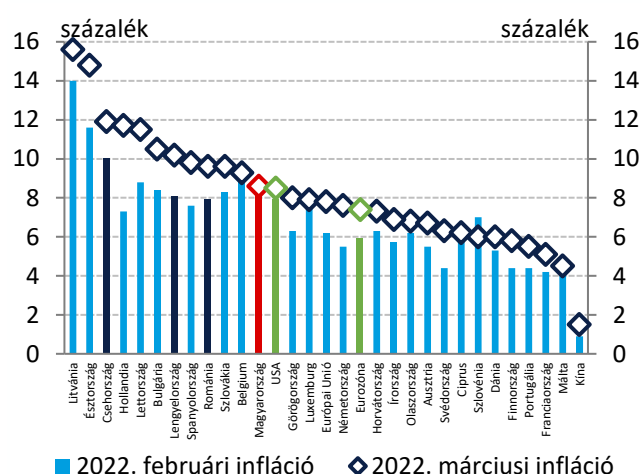
Márciusban már csökkentek az előretekintő feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok. Az eurozóna konjunktúrahangulata és a német üzleti hangulat (Ifo Business Climate Index) is csökkent márciusban (1. ábra). Az Egyesült Államok, az eurozóna és Németország Beszerzési Menedzser Indexe ugyanakkor

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: HICP inflációs ráták (USA és Kína kivételével, ahol CPI inflációs ráták).

Forrás: Eurostat

továbbra is a küszöbérték (50 pont) felett tartózkodott, míg Kínában 49,5 pontra esett.

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok tovább javultak.

Az Egyesült Államokban az április 9-ével záruló héten a benyújtott új munkanélküliség-kérelmek száma 185 ezer volt, az előző héthez képest nőtt, de így is a 2019-es átlag (200 ezer) alatt alakult. A munkanélküliségi ráta márciusban a februári 3,8 százalékról 3,6 százalékra mérséklődött. Az eurozóna munkanélküliségi rátája az előző hónaphoz képest tovább mérséklődött és 6,8 százalékos, rekordalacsony szinten alakult februárban.

Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban márciusban 7,4 százalékra, míg a maginfláció a februári 2,7 százalékról 2,9 százalékra emelkedhetett.

Az inflációs adatok számottevően meghaladták az elemzők várakozásait, akik 6,7 százalékos inflációra számítottak. A maginfláció enyhén elmaradt az elemzők 3,1 százalékos várakozásától.

A rendelkezésre álló adatok alapján az Európai Unió 27 országa közül két kivételtől eltekintve mindegyikben emelkedett az infláció márciusban (valamint az eurózóna egészében is).

A közös indok a globálisan emelkedő infláció mögött a kereslet-kínálati viszonyok egyensúlyának felborulása és a nyersanyagárak növekedése. A legnagyobb emelkedés – több mint 4 százalékpont – Hollandiában volt megfigyelhető, illetve a balti államokban is több mint 1,5 százalékponttal nőtt az áremelkedés üteme. Az EU-s országok közül a legnagyobb mértékű inflációt Litvániában figyelték meg, ahol éves összehasonlításban 15,6 százalékkal nőttek az árak. A márciusi CPI infláció az Egyesült Államokban 8,5 százalékon alakult. Csehországban a márciusi infláció 12,7 százalék volt (HICP infláció: 11,9 százalék), ami számottevően meghaladja a cseh jegybank 2 százalékos inflációs célját (2. ábra).

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2021 negyedik negyedében a hazai GDP 7,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, az előző negyedévhez képest pedig 2,0 százalékkal bővült a gazdaság teljesítménye. Nemzetközi összevetésben a magyar gazdaság kilábalása az EU-s rangsor felső harmadában helyezkedik el. A valós idejű adatok szerint a tavalyi év végi kedvező gazdasági folyamatok 2022 elején, a háborús környezetben is folytatódtak. Februárban az ipari termelés, az építőipar és a kiskereskedelmi üzletek forgalma is a válság előtti szintje felett alakult. Az elmúlt hónapokban folytatódott a munkaerőpiac visszarendeződése. 2022 februárjában a munkanélküliségi ráta 3,8 százalék volt, míg a foglalkoztatottak száma az előző év azonos időszakához képest 117,6 ezer fővel emelkedett és a válság előtti szint felett alakult.

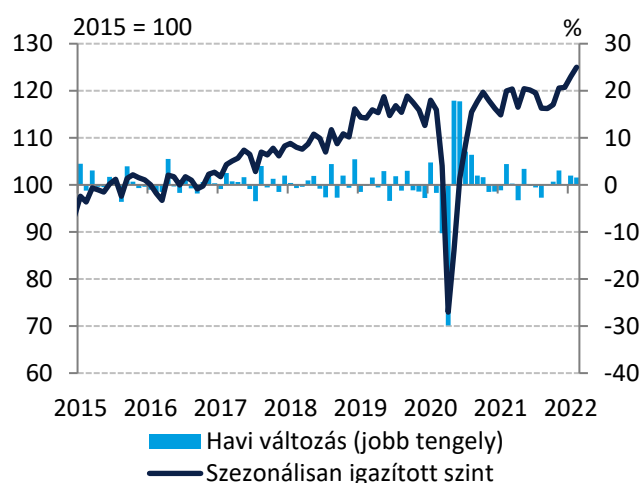
1.2.1. Gazdasági növekedés

Folytatódott a magyar gazdaság bővülése 2021 negyedik negyedében. A hazai GDP 7,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján. Az előző negyedévhez viszonyítva 2,0 százalékkal emelkedett a gazdaság teljesítménye. Nemzetközi összevetésben a magyar gazdaság kilábalása az uniós rangsor felső harmadában helyezkedik el. 2021 negyedik negyedében a hazai GDP szezonálisan és munkanaphatással igazított szintje 3,5 százalékkal haladta meg a 2019. negyedik negyedévi értékét. A mezőgazdaság kivételével az összes nemzetgazdasági ág teljesítménye bővült az előző év azonos időszakához képest. A szolgáltatások hozzáadott értéke 8,2 százalékkal növekedett éves bázison.

2022. februárban az ipari termelés 4,5 százalékkal (szezonálisan és naptárhatással igazítva 4,2 százalékkal) emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 1,6 százalékkal emelkedett a termelés (3. ábra). Februárban a termelés volumene továbbra is meghaladta a válság előtti szintjét. A növekedéshez a feldolgozóipari ágak többsége hozzájárult, viszont a legnagyobb súlyú járműgyártás kismértékben csökkent az előző év azonos időszakához képest. Jelentősebb mértékben emelkedett a kocszgyártás (+14,4 százalék), az egyéb gépgyártás (+10,7 százalék), valamint az élelmiszeripar termelése (+10,0 százalék).

2022. februárban az építőipari termelés volumene 42,3 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint. Az építőipari termelés szintje az elmúlt évek növekedési trendje felett alakult. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján 13,3 százalékkal emelkedett a kibocsátás szintje az előző hónaphoz képest. Az épületek építése 56,2 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 20,0 százalékkal emelkedett éves bázison. A megkötött új szerződések volumene 92,7 százalékkal növekedett éves összevetésben, míg az építőipari vállalkozások február végi szerződésállományának volumene 19,2 százalékkal volt magasabb éves bázison.

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

A rendelkezésre álló valós idejű adatok alapján a tavalyi év végi kedvező gazdasági folyamatok 2022 elején, a háborús környezetben is folytatódtak. A gazdasági folyamatok jellemzően kedvezően alakultak az év elején. Az online pénztárgép adatok alapján a forgalom márciusban átlagosan 35 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom azonban 39 százalékkal maradt el 2019 azonos időszakának szintjétől március hónapban az eddig beérkezett adatok alapján. A vendéglátás forgalma több mint kétszeresére emelkedett márciusban éves összevetésben az alacsony tavalyi bázisnak köszönhetően. A mozik látogatottsága márciusban közel 29 százalékkal maradt el 2019 azonos időszakához viszonyítva. A közúti személy- és teherforgalom egyaránt bővült március hónapban éves bázison. A személyforgalom mintegy 24 százalékkal emelkedett, míg a teherforgalom közel 5 százalékkal magasabban alakult a tavalyi év azonos időszakához képest. A villamosenergia-terhelési adatok márciusban a tavalyi azonos időszaki szint közelében alakultak.

A lakáspiaci tranzakciók száma márciusban átlagosan 2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest a rendelkezésre álló adatok alapján. **A munkaerőpiac ellenállónak bizonyult hazánkban** a koronavírus-válság során. **A munkanélküliséghez kapcsolódó Google-keresések** szintén kedvező képet mutatnak. A „munkanélküli segély” és az „álláskeresési járadék” kifejezésekre történő hazai online keresések a járvány kitörése előtti szint közelében tartózkodnak.

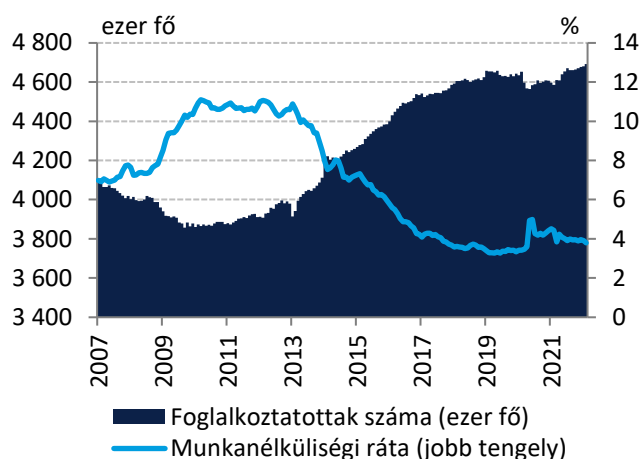
A KSH előzetes adatközlése alapján **februárban az áru kivitel euróban számított értéke 17,7, míg az importé 29,2 százalékkal növekedett az előző év azonos hónapjához képest.** 2022. februárban a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 91 millió eurós hiányt mutatott.

2022. februárban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers adatok és a naptárhatástól megtisztított adatok szerint egyaránt 9,8 százalékkal bővült éves összevetésben. A kiskereskedelmi üzletek forgalma 2022. februárban a koronavírus kitörése előtti szint felett alakult, de továbbra is érdemben elmaradt az elmúlt évek növekedési trendjétől. Az előző hónaphoz mérten az értékesítések volumene 1,5 százalékkal emelkedett. A kiskereskedelmi forgalom valamennyi üzlettípusban növekedett februárban az előző év azonos időszakához képest. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben 3,4 százalékkal, a nem élelmiszer-kiskereskedelemben 14,6 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben 19,0 százalékkal emelkedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene éves

bázison számolva. Legnagyobb mértékben a hasznáلتcikkék (+50,0 százalék), valamint a textil és ruházati termékek értékesítése (+39,8 százalék) nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 7,6 százalékkal bővültek éves bázison.

A kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 2022. februárban 32,5 százalékkal elmaradt 2019 azonos időszakának szintjétől. A vendégéjszakák száma 2022. február hónapban – a tavalyi év azonos időszaki alacsony bázisnak köszönhetően – több mint ötszörösére emelkedett éves összevetésben. A belföldi vendégéjszakák száma februárban 597 ezer volt, ezzel több mint négyszeresére emelkedett éves alapon, viszont 25,9 százalékkal maradt el 2019 azonos időszakának szintjétől. A belföldi vendégéjszakák 81 százalékát szállodákban töltötték el. A külföldi vendégek 485 ezer vendégéjszakát töltöttek el hazánkban, ami 39,2 százalékkal kevesebb, mint a 2019. februári érték. A külföldi vendégéjszakák 87 százalékát szállodákban töltötték el.

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

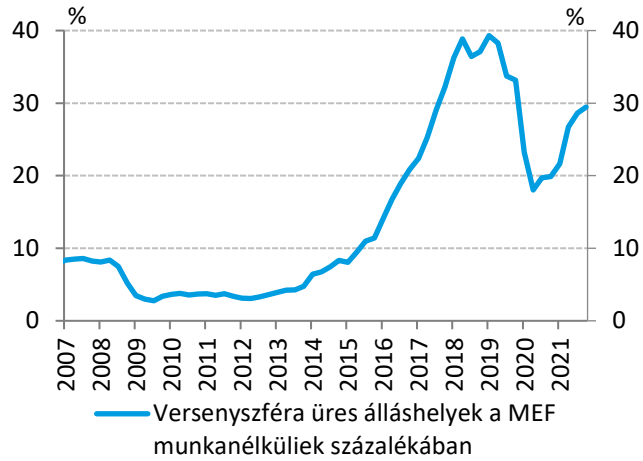
1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2022 februárjában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma 4 millió 667,8 ezer fő volt, ami 117,6 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest (4. ábra). 2021 februárja óta az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 155,4 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 4 ezer fővel nőtt, míg a közfoglalkoztatottak száma 3,5 ezer fővel mérséklődött.

A munkanélküliek száma 185,2 ezer fő volt februárban, ami 27,9 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,8 százalékon alakult. Februárban a szezonálisan igazított adatok alapján 3,1 ezer fővel csökkent a munkanélküliek száma januárhoz képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2022 februárjában 252 ezer (-50 ezer fő éves alapon), 2022 márciusában pedig 251 ezer (-52 ezer fő éves alapon), regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2022 márciusában kevesebb regisztrált munkanélküli volt, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

2021 negyedik negyedében a versenyszférában 56,5 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 38,1 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában és már 5,9 százalékkal meghaladja a világjárvány előtti szintet is. **A munkaerő-kereslet a piaci szolgáltatások és a feldolgozóipar esetében is nőtt éves alapon.** A feldolgozóiparban 4,2 ezerrel több üres álláshely volt, mint egy évvel korábban. A piaci

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

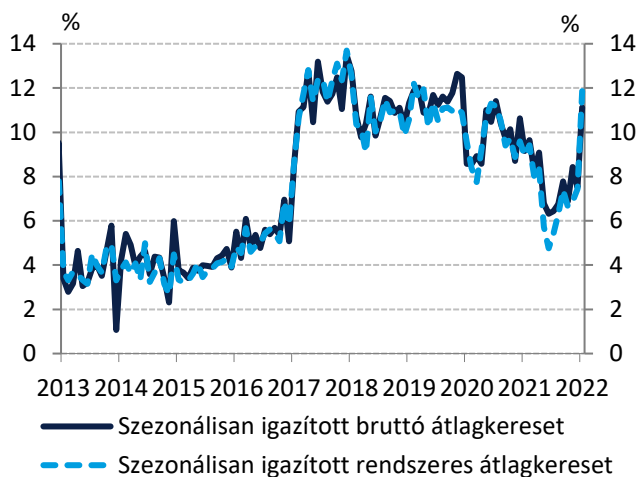
Forrás: NFSZ, KSH

szolgáltató szektorban 30,2 ezer üres álláshely volt 2021 negyedik negyedévében, ami 9,5 ezerrel több, mint egy évvel korábban, és a 2018-2019-es szintnek megfelelő érték. A piaci szolgáltatások szektoron belül az ingatlanügyletek, szakmai és adminisztratív tevékenységek ágazatokban 4,2 ezerrel, míg a kereskedelemben 2,1 ezerrel nőtt az üres álláshelyek száma. A turizmus munkaerő kereslete a betöltetlen álláshelyek száma alapján elérte a válság előtti szintjét. Az állami szférán belül az egészségügyben, az oktatásban és a közigazgatásban is nőtt az üres álláshelyek száma. A **munkaerőpiaci feszességet mérő mutató összességében tovább nőtt az előző negyedévekhez képest**, azonban a válságot megelőző két év adataihoz képest továbbra is alacsonyabb értéket mutat (5. ábra).

1.3. Infláció és bérek

2022 márciusában az éves összevetésben számított infláció 8,5 százalék volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 9,1 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink emelkedtek az előző hónaphoz képest. 2022 januárjában a minimálbér, valamint a garantált bérminimum jelentős emelésének köszönhetően a nemzetgazdasági bruttó átlagkeresetek 13,7 százalékkal, a versenyszférabérek 12,5 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2022 januárjában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 12,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset szintje a szezonálisan igazított adatok alapján az előző hónaphoz viszonyítva 4,7 százalékkal emelkedett. A prémiumkifizetések mértéke érdemben nem tért el a korábbi évek átlagától.

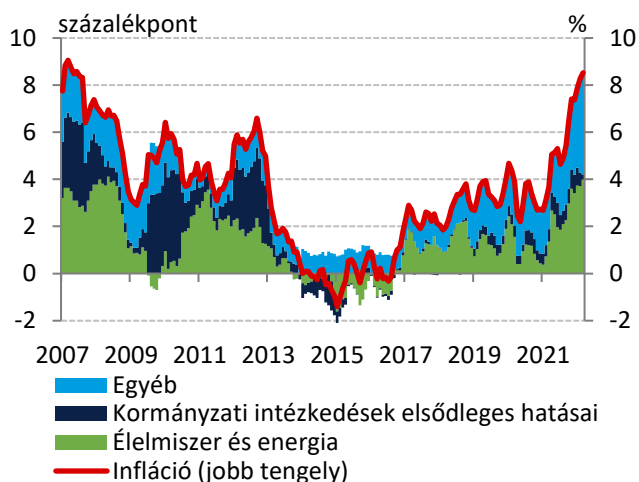
A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában mind a bruttó átlagkereset dinamikája, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája gyorsult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 9,9 százalékkal voltak magasabbak a bérek januárban. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 5,2 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 13,9 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az ágazatok többségében a bérdinamika 10 százalék felett alakult. A pénzügyi szektorban 9,8 százalékkal, az ingatlanügyletek ágazatban 11,1 százalékkal, a vendéglátásban 22,6 százalékkal, míg az építőiparban 16,6 százalékkal nőttek a bruttó bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2022 márciusában az éves összevetésben számított infláció 8,5 százalék volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 9,1 százalékon alakult (7. ábra). Az infláció 0,2 százalékponttal emelkedett az előző hónaphoz képest, amit az magyaráz, hogy a maginflációs tételek emelkedését csak részben ellensúlyozta az üzemanyagok árindexének mérséklődése. Februárhoz képest a maginfláció 1,0 százalékponttal nőtt, amihez mindhárom termékcsoport (feldolgozott élelmiszerek, iparcikkek és szolgáltatások) áremelkedésének a gyorsulása hozzájárult.

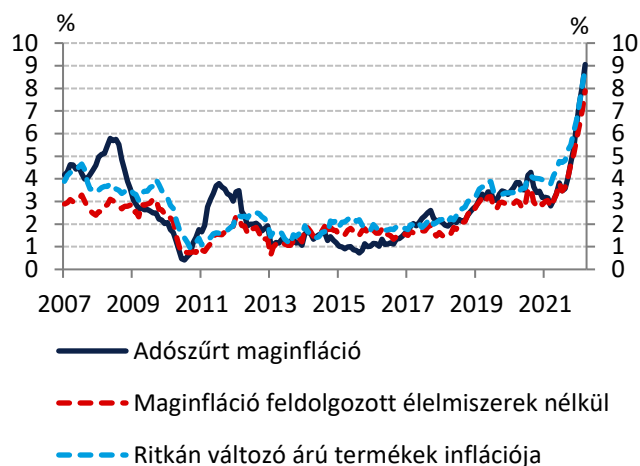
A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2022 februárjában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 24,9 százalékkal növekedtek. Februárban a

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Megjegyzés: A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció változatlan tartalom mellett a korábbi keresletérzékeny inflációnak felel meg. Az új elnevezést az indokolja, hogy általánosan ható jelentős költségsokkok időszakában a korábbi elnevezés félreérthető lehet.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

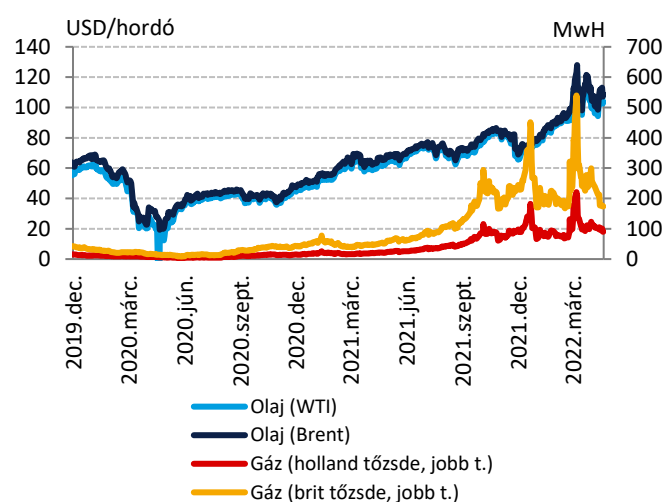
fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 15,6 százalékkal emelkedtek.

1.3.3. Inflációs kockázatok

Az infláció és a maginfláció tovább emelkedett. Az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár havi árváltozása 1,2 százalék volt márciusban, ami háromszorosa volt az elmúlt éveket jellemző márciusi értéknek. Az átárazás magasabb üteme általánosan megfigyelhető, amelynek oka, hogy a globális nyersanyag- és energiaárak emelkedése gyorsan és széles termékkörben jelenik meg a fogyasztói árakban. Az iparcikkek árai 1,2 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz képest, ami szintén a korábbi évekre jellemző árnövekedés háromszorosa. A termékcsoport esetén a globális félvezetőhiány és a nyersanyagárak emelkedése is a fogyasztói árak emelkedése irányába hatott. A piaci szolgáltatások árai az előző hónaphoz képest 0,8 százalékkal nőttek. A szokásos márciusi átárazásnál jelentősen magasabb áremelkedés történt, ami a szolgáltatások széles körében jellemző volt.

Az orosz-ukrán háború, az ezáltal kiváltott piaci feszültségek, illetve a megugró nyersanyagárak érdemi kockázatot jelentenek az infláció rövid távú alakulására, megváltoztatva a korábbi átárazási mintázatot, ami a korábbi tapasztalatokkal ellentétben éven belül hosszabb ideig fennmaradhat. Emellett a koronavírus-járvány okozta leállások, majd az ezt követő újraindulás, a járvány által kiváltott munkaerőpiaci átalakulás, a globális félvezetőhiány továbbra is lassítja a kínálati oldal helyreállítását. Emellett az energiapiac történt kiugró áremelkedés, a szállítási költségek érdemi növekedése, az értékláncok rövidülése egyaránt a globálisan emelkedő infláció felé mutat.

9. ábra: Az olaj és a gáz világgpiaci árának alakulása 2019. december óta

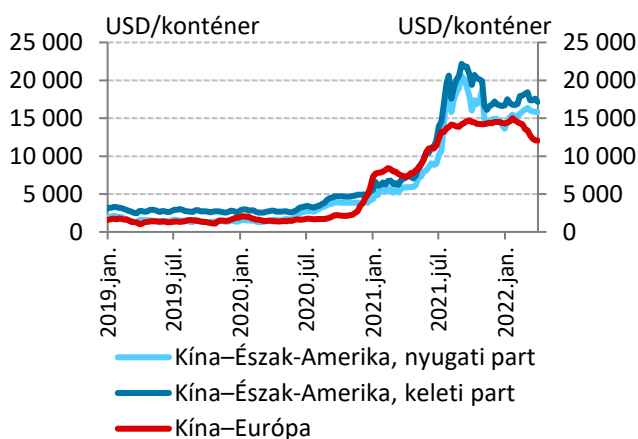


Forrás: Bloomberg

Az elmúlt időszakban csökkentek az olajárak (9. ábra). Az amerikai készletek felszabadítása nyomást helyezett az olajárakra, amit a líbiai termeléskimaradás részben ellensúlyozott, így a Brent olaj ára 6, a WTI 7 százalékkal csökkent az előző kamatdöntés óta, így a hordónkénti ár rendre 109 és 104 dolláron tartózkodik. A gázárak szintén csökkentek, így a holland piacon 9 százalékos, míg a brit piacon nagyjából 25 százalékos a mérséklődés az előző kamatdöntéshez képest. Jelentősen, csaknem 20 százalékkal emelkedett ugyanakkor a nikkel ára. Az áram ára a német piacon 21 százalékkal emelkedett március közepe óta. A további meghatározó nyersanyagok közül az árpa és sertés ára nőtt számottevően az elmúlt időszakban.

A globális értékláncok a kereslethez képest lassabban állhatnak helyre, ami a globális szállítványozásban és az ipari termelésben fokozódó költségnyomáshoz vezethet. A

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

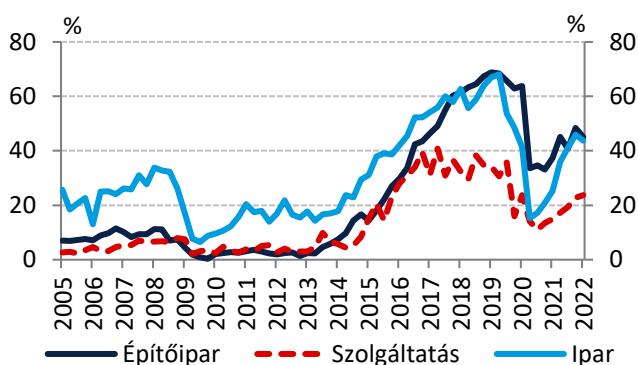


Forrás: Bloomberg

Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége egy év alatt több mint 60 százalékkal emelkedett márciusban (10. ábra). Az ebből fakadó pluszköltségek egy részét a kereskedők vélhetően a fogyasztókra hárítják át, így a hazai fogyasztói árakban is egyre szélesebb körben jelenik meg a jelentős mértékben megemelkedett nyersanyagárak és szállítási költségek árnövelő hatása. A globális chiphiány a kereslet gyors helyreállása mellett fennakadásokat okoz az ipari termelésben, különösen az autóiparban, ami az árakra is kihat.

Az elmúlt hónapokban az élelmiszerárak megugrása egyre fontosabb magyarázó tényezővé vált az inflációs ráták emelkedésében. Az élelmiszerárak növekedését elsősorban olyan globális tényezők okozzák, mint a megugró takarmány- és energiaárak vagy a magas szállítási költségek.

11. ábra: Munkaerő mint termelést korlátozó tényező Magyarországon



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

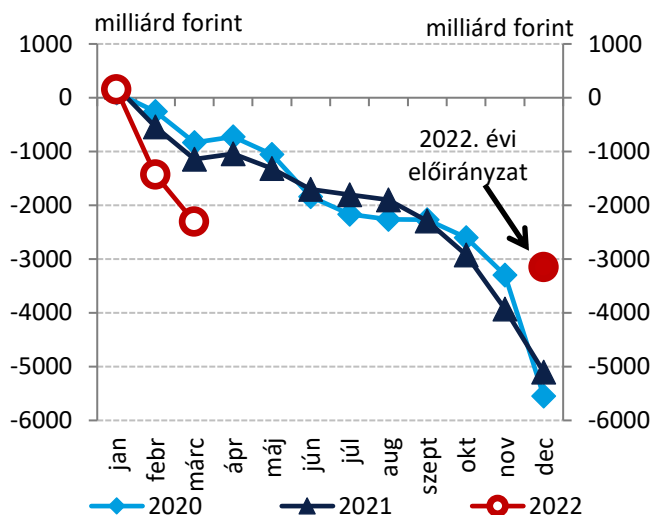
Forrás: Európai Bizottság

A nemzetközi folyamatok mellett több belső tényező is a korábban vártnál érdemben magasabb inflációs pálya irányába mutat a magyar gazdaságban. 2021 negyedik negyedévében a gazdaság újraindítása következtében 7,1 százalékkal bővült a hazai GDP. A foglalkoztatást illetően főként az iparban és az építőiparban érvényesülhetnek szűk keresztmetszetek a helyreállással párhuzamosan (11. ábra), azonban a munkaerőpiac feszessége a válságot megelőző két év adataihoz képest továbbra is alacsonyabb értéket mutat.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2022 márciusában 876 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az első negyedéves pénzforgalmi hiány 2309 milliárd forintra, az éves előirányzat 73 százalékára emelkedett. Az adó- és járulékbévételek márciusban 295 milliárd forinttal, míg a kiadások 583 milliárd forinttal haladták meg az egy évvel korábbi szintjüket.

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



Forrás: 2022. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2022 márciusában 876 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 270 milliárd forinttal magasabb, mint a 2021. évi harmadik havi deficit. Ezzel az első negyedéves pénzforgalmi hiány – főként egyszeri tételek következtében – 2309 milliárd forintra emelkedett, amely az éves előirányzat 73 százaléka (12. ábra). Az uniós előlegekhez és az szja-visszatérítéshez kapcsolódó statisztikai korrekciók következtében ugyanakkor az első negyedéves eredményszemléletű egyenleg ennél jelentősen kedvezőbben alakulhat.

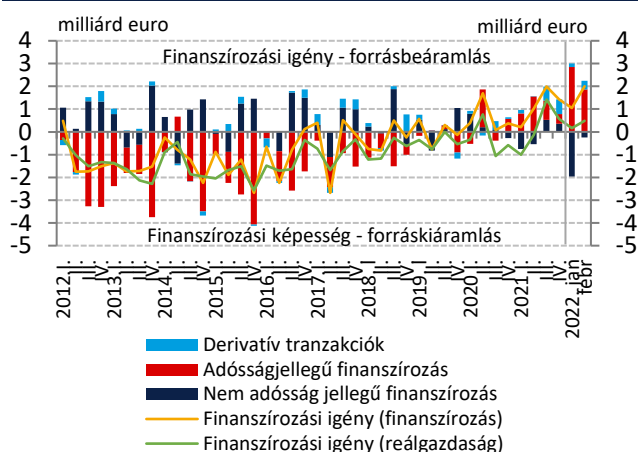
A központi alrendszer adó- és járulékbévételei márciusban a részben egyszeri tételek következtében meredeken emelkedő adóbevételek miatt **295 milliárd forinttal meghaladták az egy évvel korábbi szintet**. A munkát terhelő adók a fegyverpénz hatását is figyelembe véve 142 milliárd forinttal, a fogyasztáshoz kapcsolódó adók 103 milliárd forinttal nőttek az előző év azonos időszakához képest.

Az elsődleges kiadások 583 milliárd forinttal haladták meg a 2021. márciusi értéket, amely elsősorban az EU-támogatásokhoz és a központi költségvetési szervekhez kapcsolódó magasabb kiadások következménye. Az uniós kiadások közel 370 milliárd forinttal alakultak magasabban az egy évvel korábbinál, főként a Széchenyi Terv Pluszhoz kapcsolódó előlegkifizetések miatt. Az uniós kiadás 2022 márciusában 502 milliárd forint volt, melyből több mint 300 milliárd forint tartozhat az új ciklus előlegeihez.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2022 februárjában a folyó fizetési mérleg hiánya 794 millió eurót, a külső finanszírozási igény 487 millió eurót tett ki. Februárban mérséklődött a nettó FDI-állomány, amivel párhuzamosan a gazdaság nettó külső adóssága jelentősen emelkedett.

13. 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. Közgazdasági szempontból az adósság fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla- és tömbarány követelések közötti átváltás, ezért ezt a hatást kiszűrtük.

Forrás: MNB

2022 februárjában a folyó fizetési mérleg hiánya 794 millió eurót, a külső finanszírozási igény 487 millió eurót tett ki. A folyó mérleg hiánya enyhén, míg a külső finanszírozási igény jelentősen bővült. Az áruegyenleg hiánya kismértékben csökkent, de – összefüggésben a magas energiaárakkal – továbbra is magasnak mondható. A szolgáltatásegyenleg többlete az elmúlt hónaphoz viszonyítva nem változott érdemben, de számottevően meghaladta az egy évvel korábbi szintet. A jövedelemegyenleg hiánya enyhén emelkedett januárhoz képest, míg a transzferegyenleg többlete számottevően mérséklődött.

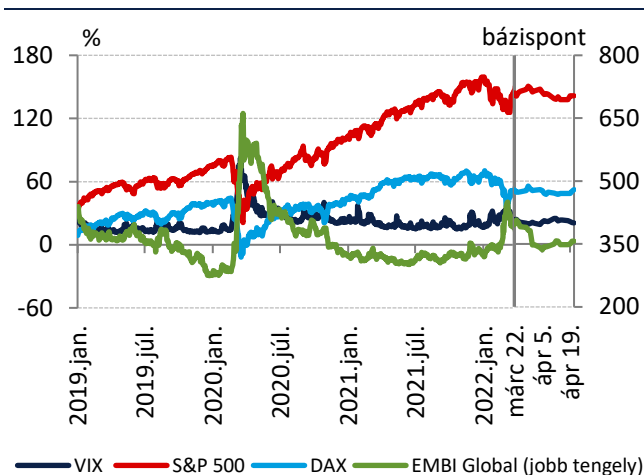
Februárban a pénzügyi mérleg adatai alapján a tranzakciókból eredően mérséklődött a nettó FDI-állomány, amivel párhuzamosan jelentősen emelkedett a gazdaság nettó külső adóssága (13. ábra). A nettó közvetlentőke-befektetések közel 400 millió euróval csökkentek. A nettó külső adósság közel 1,9 milliárd euróval bővült, amihez mindhárom szektor hozzájárult. Az állam mutatójának 1,1 milliárd eurós emelkedése mögött a külföldiek forint állampapír-vásárlása és a devizatartalékok csökkentő tételek (pl. az állami devizakiadás vagy a forintlikviditást nyújtó swapállomány csökkenése) húzódtak meg. A hónap során megvalósult devizakötvény-kibocsátás a bruttó adósság mellett a devizatartalékokat is növelte, így a nettó mutatóra nem volt hatással.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

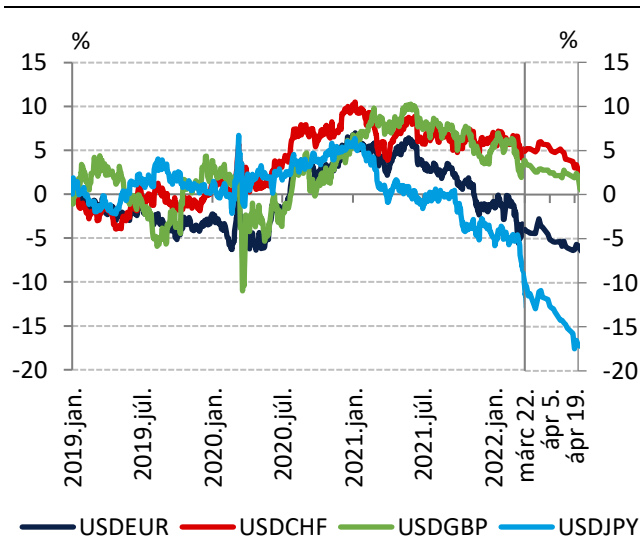
A Federal Reserve kamatemelési pályájával kapcsolatos várakozások erősödése növelte a fejlett piacokon a kötvénypiacok volatilitását, míg az orosz-ukrán háborús fejlemények némileg csökkentették a feltörekvő piaci kockázati indikátorok értékét. A hosszú hozamok a fejlett piacokon és a régióban egyaránt emelkedtek, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár csökkent. A főbb tőzszeindexek csökkentek.

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



Forrás: Bloomberg

15. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta továbbra is az orosz-ukrán háború és a Federal Reserve kamatemelési pályájával kapcsolatos várakozások voltak meghatározóak a globális befektetői hangulat alakulásában. A Fed kamatemelési pályájával kapcsolatos várakozások erősödése növelte a fejlett piacokon a kötvénypiacok volatilitását, míg az orosz-ukrán háború fejleményei némileg csökkentették a feltörekvő piaci kockázati mutatók értékét.

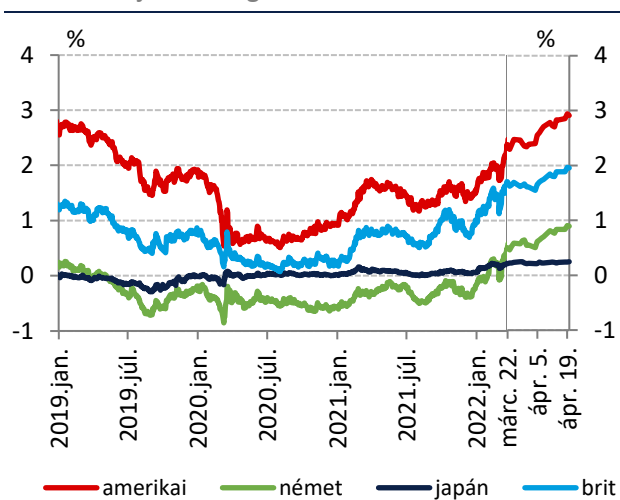
A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 1 százalékponttal 21 százalékra csökkent, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 17 bázispontos növekedés után 123 bázispont közelében áll. A feltörekvő piacokon enyhe megnyugvás tükröződött az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 46 bázispontos csökkenésében (14. ábra).

A főbb globális tőzszeindexek jellemzően csökkentek. Az amerikai S&P index 1,1 százalékkal csökkent, míg az európai vezető tőzszeindexek közül a német DAX index 1,8 százalékkal, a francia CAC index pedig 1,2 százalékkal mérséklődött. A japán tőzszeindex tartotta az előző kamatdöntéskor látott szintjét, ugyanakkor a kínai tőzsze 3,3 százalékat csökkent a bevezetett koronavírus korlátozások miatt. Összességében a fejlett tőzszeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 1,8 százalékkal csökkent, míg a feltörekvő piaci index 3,1 százalékkal mérséklődött.

A dollár tovább erősödött a fejlett és feltörekvő piaci devizákkal szemben (15. ábra). A svájci frankkal, az euróval és a fonttal szemben rendre 1,6, 1,7 és 1,8 százalékat erősödött, míg a japán jennel szemben 5,9 százalékkal értékelődött fel a dollár. Az euro-dollár árfolyam az időszak végén az 1,08-as szint közelében volt.

A fejlett piaci kötvényhozamok emelkedtek a legutóbbi kamatdöntés óta (16. ábra). A japán tízéves hozam 4, a német 39, az amerikai 53 bázisponttal nőtt, így a japán 0,25, a német 0,89, az amerikai hozam pedig 2,91 százalékos szinten zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai szintén emelkedtek: a portugál 53 bázisponttal emelkedett, az olasz 45, a spanyol 36, a görög pedig 15 bázisponttal került feljebb.

16. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



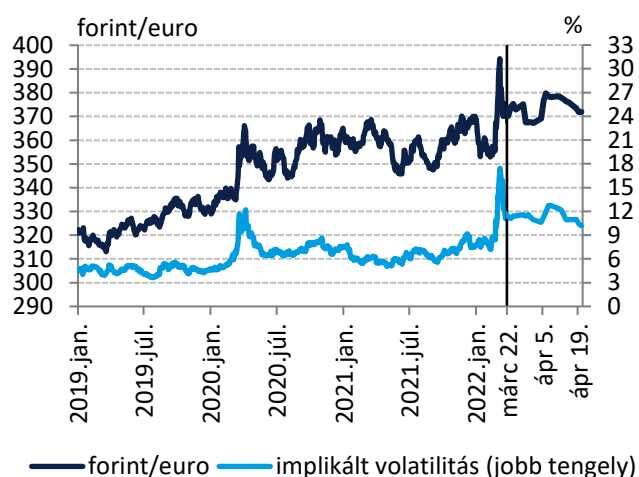
Forrás: Bloomberg

A régiós országok hozamai jelentősen tovább emelkedtek: a magyar hosszú hozam 41, a román 63, a cseh 69, míg a lengyel 115 bázisponttal nőtt.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A márciusi kamatdöntés óta a forint 0,9 százalékkal gyengült az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott. A 3 hónapos BUBOR 35 bázisponttal 6,6 százalékra emelkedett. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókon vegyes volt a kereslet, az aukciós átlaghozamok minden esetben emelkedtek.

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

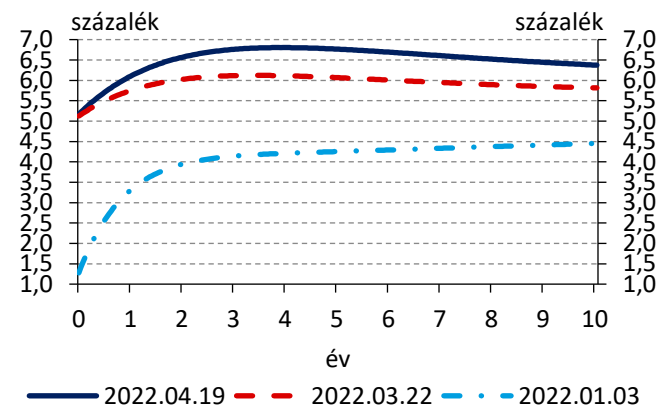


Forrás: Bloomberg

A márciusi kamatdöntés óta a forint 0,9 százalékkal gyengült az euróval szemben. Az időszakon belül az árfolyam széles sávban mozgott, ugyanakkor mérséklődött az opciókba árazott volatilitás. A forint az időszak első felében erősödött, majd az időszak közepén jelentősen gyengült. Az időszak második felében történő korrekcióval együtt a forint árfolyama 0,9 százalékkal értékelődött le az euróval szemben, míg a lengyel zloty (0,7 százalék) és a cseh korona (0,9 százalék) enyhén erősödött, a román lej árfolyama pedig változatlanul alakult. A forint implikált volatilitása az időszak alatt az előző havinál alacsonyabban alakult (17. ábra).

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 35 bázisponttal 6,6 százalékra emelkedett.

18. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott (18. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakaszán 35, a középső szakaszon közel 70, a hosszú szakaszon pedig átlagosan 60 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető.

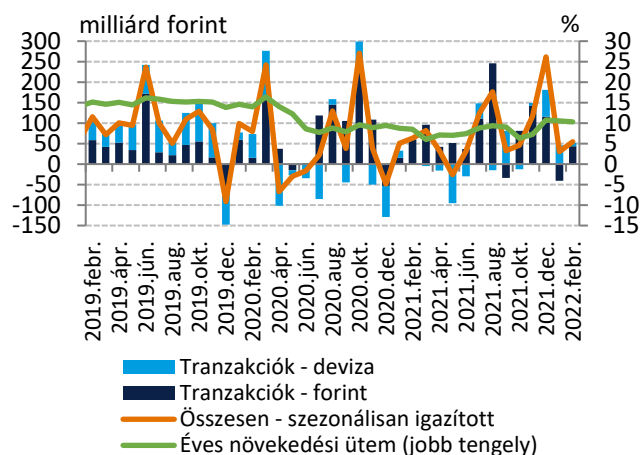
Az előző kamatdöntés óta összességében vegyesen alakultak az ÁKK kötvényaukciói: az időszak első felében magas volt a kereslet minden lejáraton, azonban az időszak végén mérséklődött a kereslet. Az aukciós átlaghozamok mind a diszkontkincstárjegyek, mind az államkötvények esetében emelkedtek.

A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 420 milliárd forintra 5044 milliárd forintra nőtt. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya is emelkedett, így jelenleg 20 százalék körül alakul.

3. Hitelezési feltételek

2022 februárjában a vállalati hitelállomány 52 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 44 milliárd forintos és a devizahitelek 8 milliárd forintos emelkedésének hatására. Februárban a lakossági hitelállomány 14 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 14,3 százalékot ért el. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2022. februárban 1,54 százalékpont volt, ami 0,08 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest.

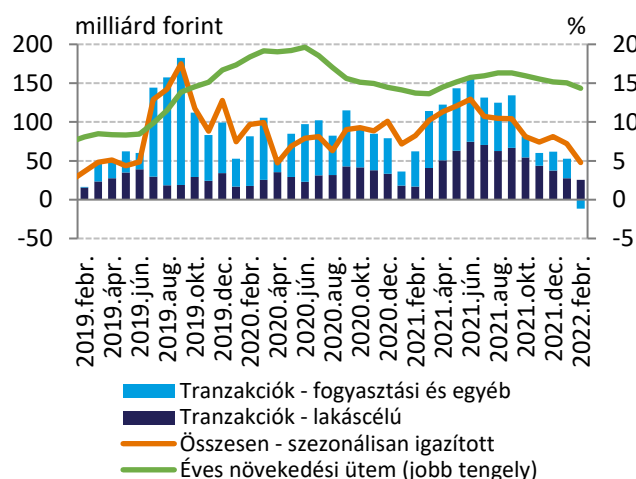
19. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

2022 februárjában a vállalati hitelállomány 52 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 44 milliárd forintos és a devizahitelek 8 milliárd forintos emelkedésének hatására. Az éves növekedési ütem a visszafogottabb havi bővülés miatt 10,3 százalékra lassult az előző havi 10,5 százalékról (19. ábra). A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve a hónap során 18,8 százalékos éves növekedési ütem adódott. A hitelintézetek februárban 166 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakánál 34 százalékkal alacsonyabb volumen, azonban a két évvel korábbi értéket 31 százalékkal meghaladja. A havi kibocsátáson belül 74 százalékos részarányt képviseltek a piaci alapú hitelkihelyezések, mely arány jóval magasabb, mint az egy évvel korábbi 54 százalékos érték.

20. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

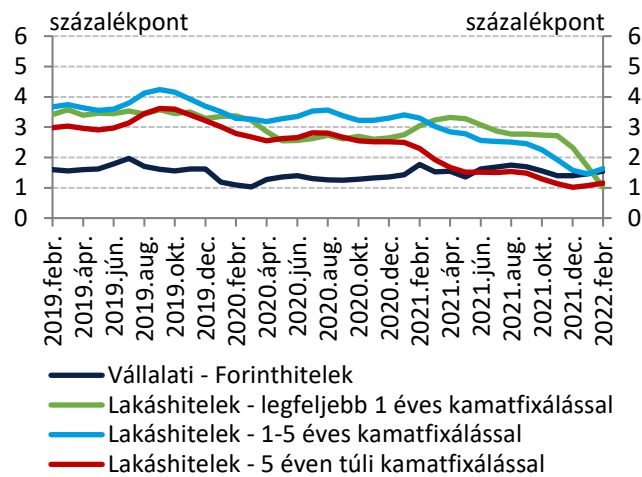


Forrás: MNB

Februárban a lakossági hitelállomány 14 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 14,3 százalékot ért el (20. ábra). A mérsékelt állománybővülést magyarázza, hogy az szja-visszatérítések hatására lecsökkent folyószámlahitel-tartozások, valamint a lombardhitelek törlesztése együttesen 50 milliárd forinttal csökkentették a tranzakciókat. A lakossági új hitelkihelyezés 192 milliárd forintos volumene enyhe csökkenést jelent a pandémiával nem érintett, két évvel ezelőtti szinthez képest. A lakáshitelek kihelyezése továbbra is erőteljes, míg a fogyasztási célra megkötött szerződések volumene elmarad a járvány előtti szintektől. Az államilag támogatott hitelek aránya februárban 37 százalékra emelkedett az új kibocsátáson belül, amiben az NHP Zöld Otthon program iránti élénk kereslet érdemi szerepet játszott.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2022. februárban 1,54 százalékpont volt, ami 0,08 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest (21. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM-alapú simított átlagos kamatfelára 1,01 százalékponttal csökkent a hónap során. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek és az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai is enyhén növekedtek a hónap során. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,17 százalékpontos növekedést követően 1,63 százalékponttal nőtt februárban, az 5 éven túli kamatfixált termékek felára pedig 0,08 százalékpontos

21. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárok alakulása



növekedést követően 1,15 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

Megjegyzés: THM feletti, 3 havi simított felárok. A vállalati forinthitelek esetében a 3 hónapos BUBOR. 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 felár.

Forrás: MNB