



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2022. FEBRUÁR 22-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2022
FEBRUÁR

Közzététel időpontja: 2022. március 9. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2022. február 17-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

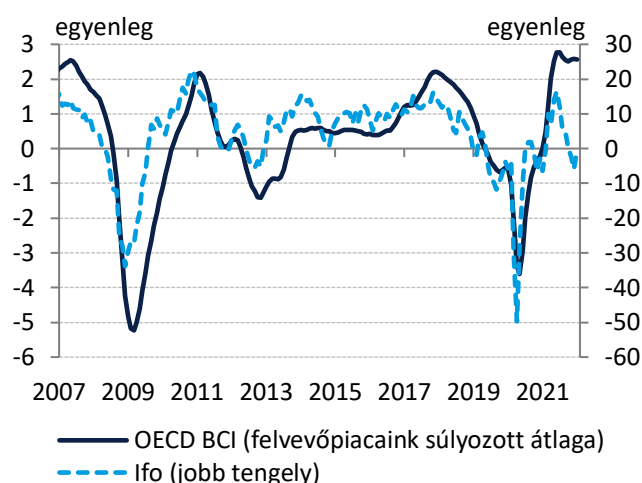
Előzetes adatok szerint a kínai gazdaság tovább lassult, így 4,0 százalékos növekedést ért el 2021 negyedik negyedévében. Az euroövezet 4,6, az EU 4,8, az Egyesült Államok pedig 5,5 százalékos gazdasági növekedést regisztrált a tavalyi negyedik negyedévben az előző év azonos időszakához képest. Az euroövezet GDP-je elérte a járvány előtti értékét. A nemzetközi feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok vegyes képet mutattak. 2021 negyedik negyedévében, valamint 2022 elején a külső inflációs környezet továbbra is magas volt. Az Egyesült Államokban 7,5 százalékra, míg az eurozónában 5,1 százalékra emelkedett az infláció januárban.

A világ ipari termelése már 2020 szeptemberében meghaladta a járvány előtti szintjét, és azóta is fölötté alakul. A tavalyi év közepén a globális félvezetőhiány megakasztotta az ipar bővülését, azonban októbertől a világ ipari termelése és a világkereskedelmi aktivitás is emelkedik. A szolgáltató szektor kilátásai az áttoltsággal emelkedésével párhuzamosan javultak, azonban a szektorban így is lassú, fokozatos helyreállítás várható. A napi kereskedelmi célú repülőjáratok száma a tavalyi év eleji átlagos 70 ezer darabhoz képest magasabban, 80-90 ezer körül alakul, azonban továbbra is jelentősen elmarad a 2019-es (és a 2020. év eleji) adatoktól.

2021 negyedik negyedévében Kínában lassult, az USA és az euroövezet esetében pedig gyorsult a gazdasági növekedés éves üteme. Kínában 4,0 százalékkal, az Egyesült Államokban 5,5 százalékkal emelkedett a GDP. Előzetes adatok szerint 2021 negyedik negyedévében az euroövezet 4,6, az EU 4,8 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az euroövezet GDP-je elérte a járvány előtti értékét. Kína gazdasági növekedése feltehetően az ingatlanpiac és a beszállítói láncok nehézségeinek köszönhetően lassult tovább. A 2021-es évet tekintve 8,1 százalékos növekedést regisztráltak. Az előzetes adatok alapján, 2021-ben az eurozóna és az EU-27 gazdasága egyaránt 5,2 százalékkal növekedett, míg Németországban 2,8 százalékos volt a gazdasági növekedés.

A havi termelési indikátorok vegyesen alakultak novemberben és decemberben. Decemberben Kína ipari termelése 4,3 százalékkal, az Egyesült Államoké 3,7 százalékkal, az Egyesült Királyság ipari termelése 0,4 százalékkal nőtt, míg novemberben az eurozónában 1,5 százalékos visszaesést mértek az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések decemberben az USA-ban 18,2 százalékkal, Kínában 1,7 százalékkal nőttek, míg az Egyesült Királyságban 0,9 százalékkal, az eurozónában pedig 3,0 százalékkal visszaestek az előző év azonos időszakához képest.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

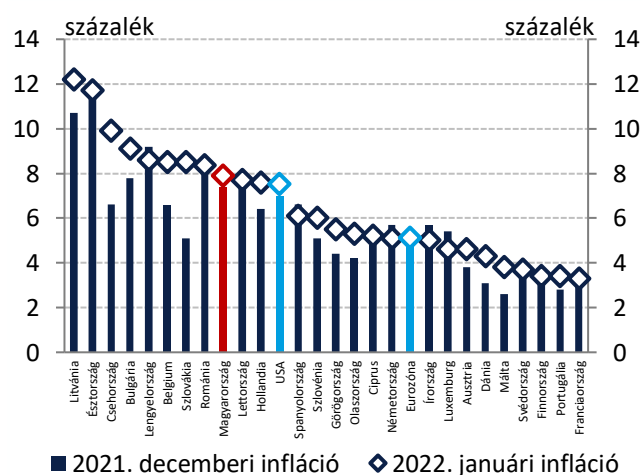
Az előretekintő feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok jellemzően pozitív hangulatot jeleztek. Az eurozóna konjunktúrahangulata és a német üzleti hangulat (Ifo Business Climate Index) enyhén javult januárban (1. ábra). Az Egyesült Államok, az eurozóna és Németország Beszerzési Menedzser Indexe is a küszöbérték (50 pont) felett tartózkodott januárban, azonban Kínában minimálisan ez alatt alakult (49,1 pont).

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok tovább javultak.

Az Egyesült Államokban a február 5-ével záruló héten a benyújtott új munkanélküliség-kérelmek száma 223 ezer volt, így az előző héthez képest csökkent, de továbbra is a 2019-es átlag (200 ezer) felett alakul. A munkanélküliségi ráta januárban a decemberi 3,9 százalékról 4,0 százalékra emelkedett. Az eurozóna munkanélküliségi rátája az előző hónaphoz képest tovább mérséklődött és 7,0 százalékon alakult decemberben.

Az előzetes adatok alapján az eurozóna inflációja éves összehasonlításban januárban 5,1 százalékra emelkedhetett, míg a maginfláció a decemberi 2,6 százalékról 2,3 százalékra mérséklődhetett. Az előzetes adatok számottevően meghaladják az elemzők várakozásait, akik 4,4 százalékos inflációra és 1,9 százalékos maginflációra számítottak.

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: Az eurozóna tagországai esetében HICP, azon kívül CPI inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

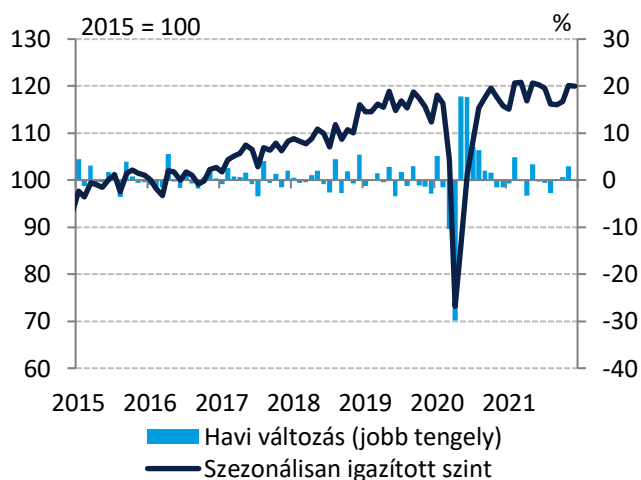
A rendelkezésre álló nemzetközi adatok alapján 24 ország közül 17-ben emelkedett az infláció januárban (beleértve az eurozóna egészét). A közös indok a globálisan emelkedő infláció mögött a kereslet-kínálati viszonyok egyensúlyának felborulása és a nyersanyagárak növekedése. A balti országokat tekintve Litvániában és Észtországban kétszámjegyű az áremelkedés üteme (12,2, illetve 11,7 százalék), de Lettországon is 7,7 százalékkal nőttek a fogyasztói árak januárban. Szlovákiában 8,5 százalékos áremelkedés történt. A januári CPI infláció az Egyesült Államokban 7,5 százalékon alakult. Lengyelországban a januári fogyasztóiár-index továbbra is magasan a jegybanki cél felett, 9,2 százalékon tartózkodott. Csehországban a januári infláció 9,9 százalékon alakult, ami számottevően meghaladja a cseh jegybank 2 százalékos inflációs célját (2. ábra).

Az esetszámok elmúlt hetekben megfigyelt felfutása a koronavírus-járvány ötödik hullámához köthető, ami előretekintve megakaszthatja a gazdasági kilábalás folyamatát. Azon országokban, ahol magasabb az átoltottság mértéke, ott várhatóan mérsékeltebb lesz az esetleges járványügyi korlátozások negatív hatása, ugyanakkor az új variáns megjelenése újabb bizonytalansági tényezőt jelent.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

Hazai reálgazdasági és foglalkoztatási folyamatok: 2021 negyedik negyedévében a hazai GDP 7,2 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, az előző negyedévhez képest pedig 2,1 százalékkal bővült a gazdaság teljesítménye. Nemzetközi összevetésben a magyar gazdaság kilábalása az EU-s rangsor élmezőnyében helyezkedik el a jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján. A valós idejű adatok alapján az elmúlt időszakban folytatódott a gazdasági növekedés. Decemberben az ipari termelés továbbra is a 2020 eleji szintje felett alakult, míg az építőipari termelés meghaladta a válság előtti trendet. A kiskereskedelmi üzletek forgalma szintén meghaladta a járvány kitörése előtti szintjét. Az elmúlt hónapokban folytatódott a munkaerőpiac visszarendeződése. 2021 decemberében a munkanélküliségi ráta 3,7 százalék volt, míg a foglalkoztatottak száma az előző év azonos időszakához képest 53 ezer fővel emelkedett és a válság előtti szint felett alakult.

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

Folytatódott a magyar gazdaság bővülése a negyedik negyedévben. 2021 negyedik negyedévében a hazai GDP 7,2 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján, az előző negyedévhez viszonyítva pedig 2,1 százalékkal emelkedett a gazdaság teljesítménye. Nemzetközi összevetésben a magyar gazdaság kilábalása az uniós rangsor élmezőnyében helyezkedik el a jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján. A hazai GDP szezonálisan és munkanaphatással igazított szintje 3,4 százalékkal haladta meg a 2019. negyedik negyedévi értékét. A KSH közleménye szerint a negyedik negyedévben a növekedéshez leginkább a piaci szolgáltatások járultak hozzá.

2021 decemberében az ipari termelés 5,8 százalékkal (naptárhatástól megtisztítva 3,6 százalékkal) emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 0,1 százalékkal csökkent a termelés (3. ábra). Decemberben a termelés volumene továbbra is meghaladta a 2020. eleji szintjét. A feldolgozóipari ágak többségében növekedést regisztrált a KSH, egyedül a legnagyobb súlyú járműgyártásban figyelhetünk meg a termelés visszaesését, elsősorban a globális félvezetőhiány okozta csökkentett munkarend következtében. A legnagyobb mértékben a villamos berendezések gyártása nőtt éves alapon, elsősorban a villamosmotor- és akkumulátorgyártás folytatódó felfutása miatt.

2021 decemberében az építőipari termelés volumene 29,0 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint. Az építőipari termelés szintje meghaladta az elmúlt évek növekedési trendjét. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján 7,2 százalékkal emelkedett a kibocsátás szintje az előző hónaphoz képest. Az épületek építése 32,7 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 24,8 százalékkal volt magasabb éves bázison. A megkötött új szerződések volumene azonban 7,7 százalékkal csökkent az előző évi magas bázishoz

viszonyítva, míg az építőipari vállalkozások december végi szerződésállományának volumene 13,1 százalékkal mérséklődött 2020 decemberéhez képest.

A rendelkezésre álló valós idejű adatok alapján folytatódott a GDP növekedése az elmúlt időszakban. A gazdasági folyamatok jellemzően kedvezően alakultak az év elején. Az online pénztárgép adatok alapján a forgalom januárban 20 százalékot meghaladó mértékben bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom azonban 46 százalékkal maradt el a két évvel korábbi szintjétől az év első hónapjában az eddig beérkezett adatok alapján. A vendéglátás nominális forgalma közel kétszeresére emelkedett januárban az alacsony tavalyi bázisnak köszönhetően. A mozik látogatottsága a járványhelyzet romlásával fokozatosan csökkent, január végén 46 százalékkal maradt el a 2019 januárjában megfigyelt szintjétől. A közúti személy- és teherforgalom egyaránt bővült az év első hónapjában. A személyforgalom 14 százalékkal emelkedett, míg a teherforgalom 4 százalékkal magasabban alakult a tavalyi év azonos időszakához képest. A villamosenergia-terhelési adatok januárban több mint 20 százalékkal haladták meg a tavalyi szintet.

A lakáspiaci tranzakciók száma januárban átlagosan 13 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. **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 **decemberben az árukivitel euróban számított értéke 19,6, míg az importé 21,4 százalékkal bővült az előző év azonos hónapjához képest.** 2021 decemberében a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 187 millió euro többletet mutatott.

2021 decemberében a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers adatok alapján 6,7 százalékkal, míg a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 6,2 százalékkal bővült éves összevetésben. Így enyhén meghaladta a koronavírus kitörése előtti szintjét, de érdemben elmaradt az elmúlt évek növekedési trendjétől. Az előző hónaphoz mérten emelkedett az értékesítések volumene (+1,0 százalék). A kiskereskedelmi forgalom az üzlettípusok többségében növekedett novemberben. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben 2,7 százalékkal, a nem élelmiszer-kiskereskedelembe 8,7 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelembe 11,5 százalékkal emelkedett az értékesítés naptárhatástól

megtisztított volumene az előző év azonos időszakához képest. Ugyanakkor a kiskereskedelmi adatokba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 12,9 százalékkal csökkentek éves bázison.

A kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 2021 decemberében a járvány előtti szint 58,4 százaléka volt. A belföldi vendégéjszakák száma meghaladta a 615 ezer főt, ami 34,6 százalékkal maradt el 2019 azonos időszakának szintjétől. A belföldi vendégéjszakák 79 százalékat szállodákban töltötték el. A külföldi vendégek közel 548 ezer vendégéjszakát töltöttek el hazánkban, ami a 2019 decemberi érték alig több mint fele. A külföldi vendégéjszakák 87 százalékat szállodákban töltötték el.

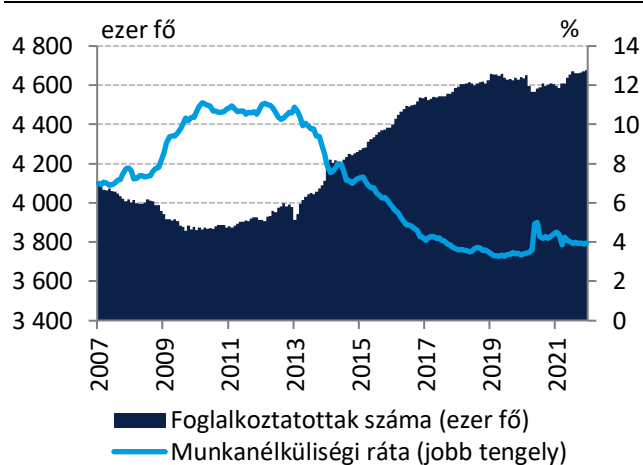
1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2021 decemberében a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma 4 millió 687 ezer fő volt, ami 53 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest (4. ábra). 2020 decembere óta az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 55 ezer fővel nőtt, míg a közfoglalkoztatottak száma 6 ezer, a külföldi telephelyen dolgozók száma 12 ezer fővel mérséklődött.

A munkanélküliek száma 179 ezer fő volt novemberben, ami 21 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,7 százalékon alakult. Decemberben a szezonálisan igazított adatok alapján 3 ezer fővel csökkent a munkanélküliek száma novemberhez képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2021 decemberében 239 ezer (-52 ezer fő éves alapon), 2022 januárjában pedig 249 ezer (-50 ezer fő éves alapon), regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2022 januárjában kevesebb regisztrált munkanélküli volt, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

2021 harmadik negyedévében a versenyszférában 58,5 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 36,5 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában és már 3,9 százalékkal meghaladja a világjárvány előtti szintet is. **A munkaerő-kereslet a piaci szolgáltatások esetében nagymértékben, a feldolgozóiparban enyhén nőtt éves alapon.** A feldolgozóiparban mindössze ezerrel több üres álláshely volt, mint egy évvel korábban. A piaci szolgáltató szektorban 34,9 ezer üres álláshely volt 2021 harmadik negyedévében, ami 13 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 7,2 ezerrel, míg a kereskedelemben 1,8 ezerrel nőtt az üres álláshelyek száma.

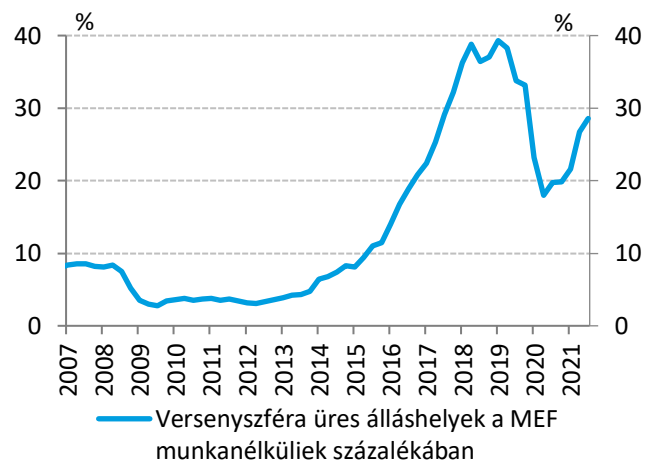
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított, mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

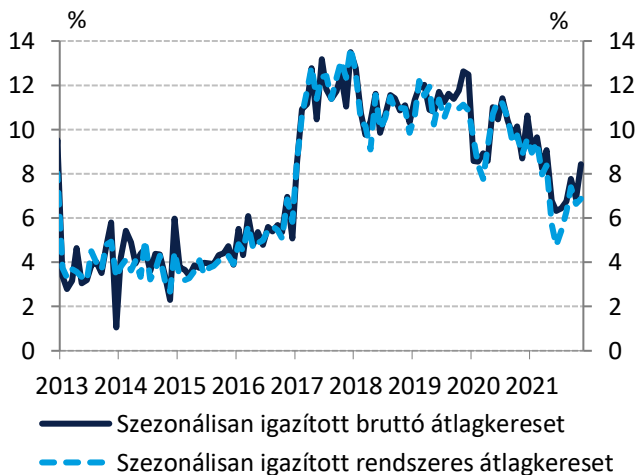
Forrás: NFSZ, KSH

A turizmus munkaerő kereslete az 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 januárjában az éves összevetésben számított infláció 7,9 százalékos volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 7,4 százalékos alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink emelkedtek az előző hónaphoz képest. 2021 novemberében a nemzetgazdasági bruttó átlagkeresetek 10,1 százalékkal, a versenyszféra bérek 8,8 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. A versenyszféra bruttó átlagkeresetében lévő statisztikai hatások mértéke az elmúlt hónapokhoz képest jelentősen csökkent.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2021 novemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 8,8 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az ágazatok részletes vizsgálata alapján a teljes munkaidősökre vonatkozó bruttó átlagkeresetben lévő torzítások mértéke jelentősen csökkent az előző hónapokhoz képest. A torzítások az előző évtől eltérően a bértörzsis alulbecslését okozták. A rendszeres átlagkereset szintje az előző hónaphoz viszonyítva érdemben nem változott. A prémiumkifizetések mértéke meghaladta a korábbi éveket.

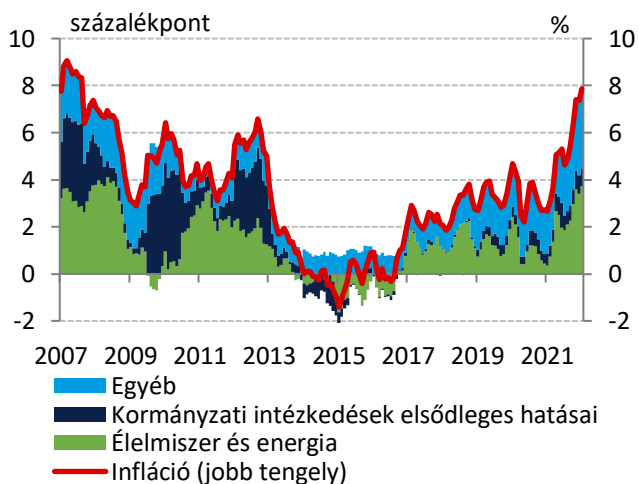
A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában mind a bruttó átlagkereset, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája gyorsult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 8,3 százalékkal voltak magasabbak a bérek novemberben. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 14,5 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 9,1 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A legtöbb ágazatban 7-12 százalék között alakult az éves bérdinamika. A pénzügyi szektorban 7,3 százalékkal, az ingatlanügyletek ágazatban 9,9 százalékkal, a vendéglátásban 12 százalékkal, míg az építőiparban 10,9 százalékkal nőttek a bruttó bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2022 januárjában az éves összevetésben számított infláció 7,9 százalékos volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 7,4 százalékos alakult (7. ábra). Az infláció 0,5 százalékponttal emelkedett az előző hónaphoz képest, amit főként az élelmiszerek, kisebb részben az iparcikkek és a piaci szolgáltatások árindexének növekedése magyaráz. Decemberhez képest a maginfláció 1,0 százalékponttal nőtt, amihez mindhárom termékcsoport (feldolgozott élelmiszerek, iparcikkek és szolgáltatások) áremelkedésének a gyorsulása hozzájárult.

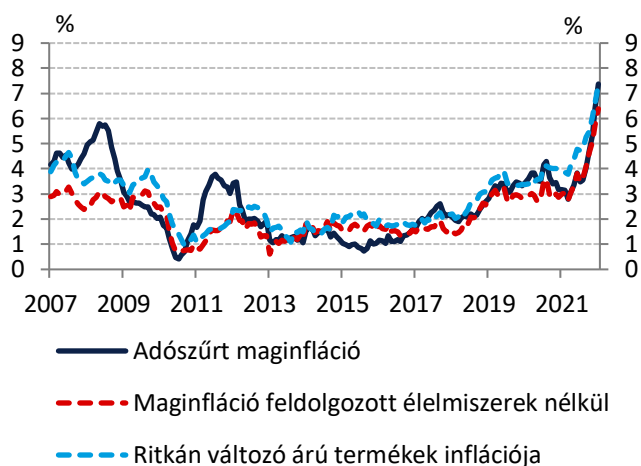
A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2021

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

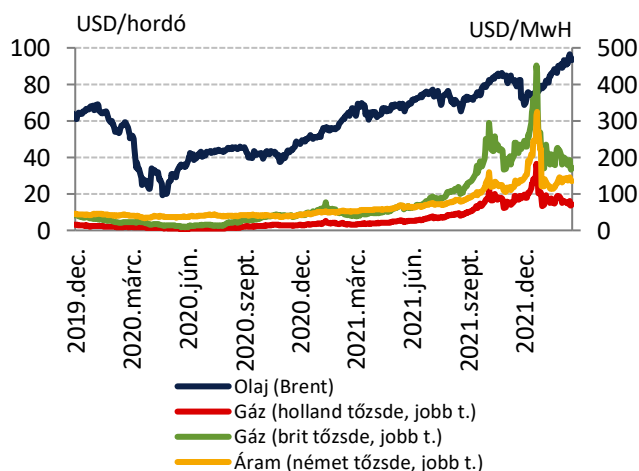
8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



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

9. ábra: Az olaj, a gáz és az áram világpiaci árának alakulása 2019. december óta



Forrás: Bloomberg

decemberében a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 31 százalékkal növekedtek. Decemberben a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 9,7 százalékkal emelkedtek.

1.3.3. Inflációs kockázatok

A globális élelmiszer-, nyersanyag- és energiaárak, illetve a nemzetközi szállítmányozás költségeinek tartós emelkedése miatt a világ nagy gazdaságaiban számottevőek az inflációs aggodalmak. Emellett Magyarország tekintetében az egyes ágazatokban várhatóan **újból szűkössé váló munkaerőpiaci kapacitások** is az inflációs kockázatok emelkedését okozhatják.

Az infláció és a maginfláció januárban tovább emelkedett.

Az üzemanyagok nélkül számított kosár havi árváltozása 1,4 százalék volt, így az év eleji átárzások mértéke háromszorosa volt az elmúlt éveket jellemző értéknek. Az átárzás magasabb üteme általánosan megfigyelhető, melynek oka, hogy a globális nyersanyag- és energiaárak emelkedése gyorsan és széles termékkörben jelenik meg a fogyasztói árakban.

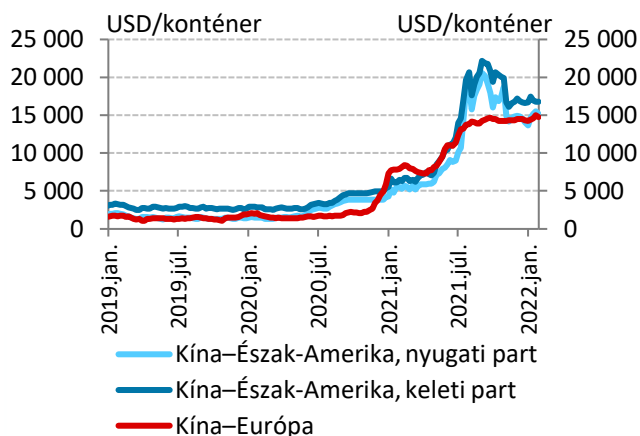
Az inflációs kockázatok növekedéséhez mind a nemzetközi,

mind 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. Magyarországon a gazdaság a koronavírus-járvány első hullámain követően gyors helyreállást mutatott, amihez mindössze 1,5 évre volt szükség, szemben a 2008-as válságot követő 6,5 évvel. Emellett historikus csúcsra emelkedett a foglalkoztatottak száma, gyakorlatilag megvalósult a teljes foglalkoztatottság. Ezek a tényezők hozzájárulnak az árak emelkedéséhez is.

A koronavírus-járvány okozta leállások, majd az ezt követő újraindulás, a járvány által kiváltott munkaerőpiaci átalakulás, a globális félvezetőhiány lassítja a kínálati oldal helyreállítását. Emellett az energiapiacra történt kiugró áremelkedés, a szállítási költségek érdemi növekedése, az értékláncok rövidülése egyaránt a globálisan emelkedő infláció felé mutat.

Tovább nőtt az olajár az elmúlt időszakban (9. ábra). A Brent olaj ára 5,8 százalékkal nőtt az előző kamatdöntés óta, így a hordónkénti ára 93 dollárra emelkedett. Ezzel szemben a gáz ára a holland és a brit piacon is jelentősen mérséklődött, az előző kamatdöntéshez képest csaknem 25 százalékkal. Hasonló mértékben csökkent az acéltekercs ára is. Az áram ára a német piacon két százalékkal emelkedett január közepe óta. A további meghatározó nyersanyagok

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



Forrás: Bloomberg

közül a szilícium, a fa, a sertés ára nőtt számottevően az elmúlt időszakban.

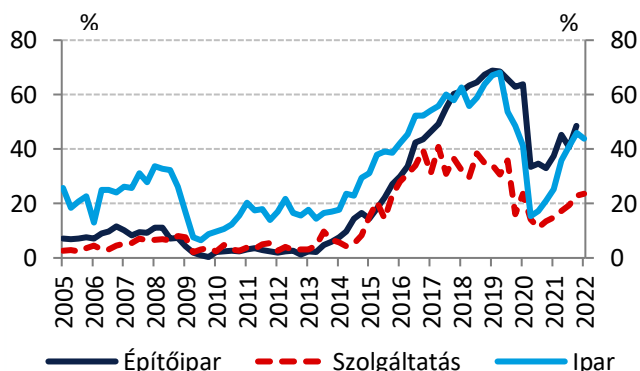
A globális értékláncok a kereslethez képest lassabban állhatnak helyre, ami a globális szállítmányozásban és az ipari termelésben fokozódó költségnyomáshoz vezethet. A Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége egy év alatt mintegy kétszeresére emelkedett januárban (10. ábra). Az ebből fakadó pluszköltségek 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 autógyártásban, 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.

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 7,2 százalékkal bővült a hazai GDP. A foglalkoztatást illetően főként a szolgáltató szektorban és az építőiparban a helyreállással párhuzamosan szűk keresztmetszetek érvényesülhetnek (11. ábra).

Az egyre inkább feszessé váló munkaerőpiac miatt egyes ágazatokban fennmaradhat a vártnál magasabb bérdinamika, amely a megtakarítások elmúlt évi növekedése, az elhalasztott fogyasztás és a szolgáltatások immár korlátozásoktól mentes elérhetősége révén a fogyasztási kiadások emelkedését vetítheti előre.

11. ábra: Munkaerő mint termelést korlátozó tényező Magyarországon



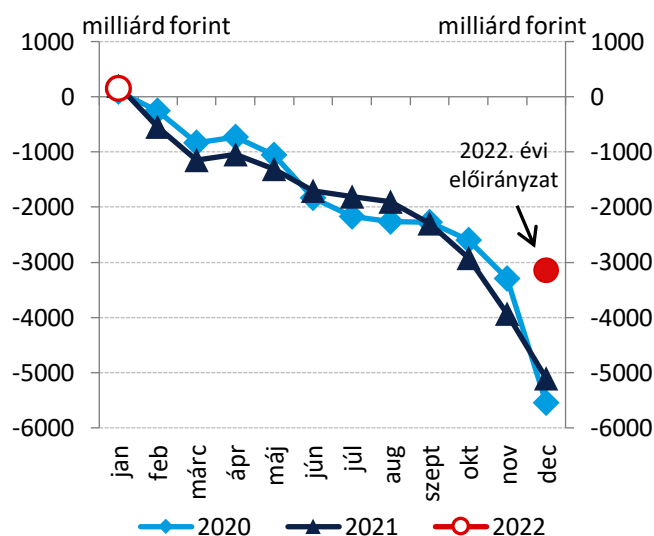
Megjegyzés: A megkérdezett vállalatok aránya, amelyek a munkaerő hiányát jelölték meg a termelést korlátozó fő tényezőként.

Forrás: Európai Bizottság

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2022. januárban 151 milliárd forintos többlettel zárt, ami 48 milliárd forinttal alacsonyabb, mint egy évvel korábban. A bevételek januárban 269 milliárd forinttal, a kiadások 316 milliárd forinttal haladták meg az egy évvel korábbi szintjüket.

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



Forrás: 2021. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2022. januárban 151 milliárd forintos többlettel zárt, ami 48 milliárd forinttal alacsonyabb, mint egy évvel korábban (12. ábra).

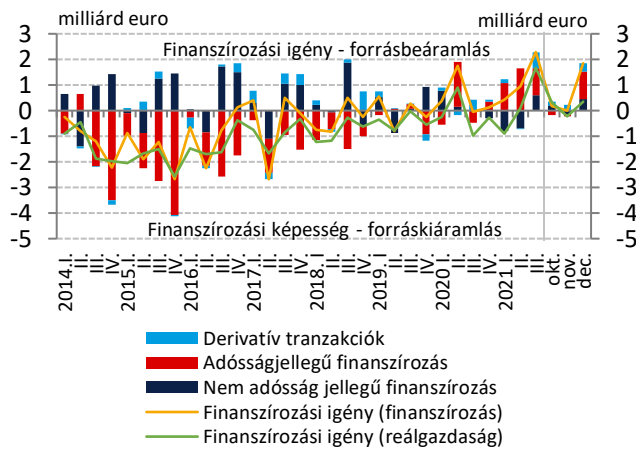
A központi alrendszer bevételei januárban 269 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2021. januári értéknél, főként az adó- és járulékbetételek növekedésének köszönhetően, amelyek 240 milliárd forinttal meghaladták az egy évvel korábbi szintjüket. Az emelkedést elsősorban az áfabetételek, illetve a munkát terhelő adókból és járulékokból származó bevételek magasabb szintje okozta. A tavalyinál 167 milliárd forinttal magasabb nettó áfabevétel a nominális fogyasztásbővülésnek tudható be. A járulékok 56 milliárd forintos növekedése megfelelt a várakozásoknak.

A kiadások 316 milliárd forinttal haladták meg a 2021. januári értéket, amihez az uniós támogatásokhoz kapcsolódó kiadások magasabb első havi szintje mellett csaknem az összes kiadási tétel növekedése hozzájárult; a családok, illetve az önkormányzatok támogatásának növelése, a nyugdíjemelés és az orvosok béremelése következtében.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Decemberben a folyó fizetési mérleg hiánya 622 millió euróra emelkedett. A külső egyensúlyi mutatók az előző havi értékhez képest némileg romlottak, ami részben a szezonális ingadozással volt összefüggésben. Decemberben nagyobb mértékű nettó FDI beáramlás mellett emelkedett a gazdaság nettó külső adóssága.

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 tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a hatást kiszűrtük.

Forrás: MNB

Decemberben a folyó fizetési mérleg hiánya 622 millió euróra emelkedett. A külső egyensúlyi mutatók az előző havi értékhez képest némileg romlottak, ami részben a szezonális ingadozással volt összefüggésben. Az áruegyenleg decemberi értéke az elmúlt hónaphoz képest enyhén javult, ami elsősorban az akkumulátorgyártás folytatódó felfutásával volt összefüggésben, de az elektronikai termékek gyártása, a textil- és az élelmiszeripar is érdemben bővült, miközben a járműipar továbbra is visszafogott teljesítményt mutatott. A szolgáltatásegyenleg többlete az előző hónaphoz hasonlóan alakult. Novemberhez viszonyítva a jövedelemegyenleg hiánya enyhén javult, míg a transzferegyenleg többlete jelentősen csökkent.

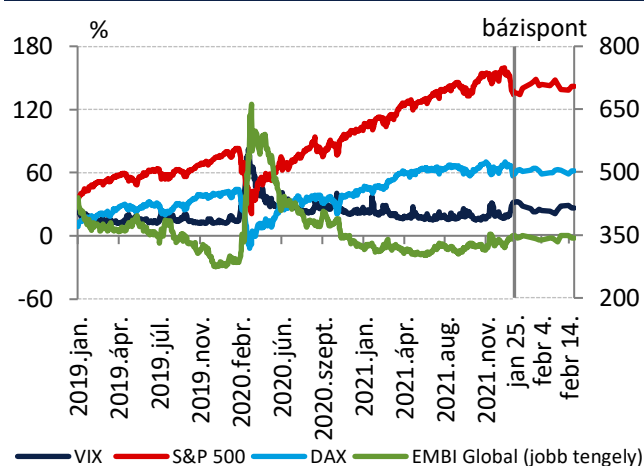
Decemberben a pénzügyi mérleg adatai alapján nagyobb mértékű nettó FDI beáramlás mellett emelkedett a gazdaság nettó külső adóssága (13. ábra). A nettó közvetlentőke befektetések 675 millió euróval emelkedtek, ezzel párhuzamosan a nettó külső adósság 1 milliárd eurót meghaladó mértékben nőtt, ami az MNB-vel konszolidált államhoz kötődött, miközben a bankok és a vállalatok nettó külső adóssága mérséklődött.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta változóképpen alakult a befektetői hangulat. A VIX index és az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár csökkent, a vezető tőzszeindexek és a fejlett piaci kötvényhozamok emelkedtek. A dollár az euróval és a fonttal szemben gyengült, míg a régiós devizák felértékelődtek az euróval szemben.

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

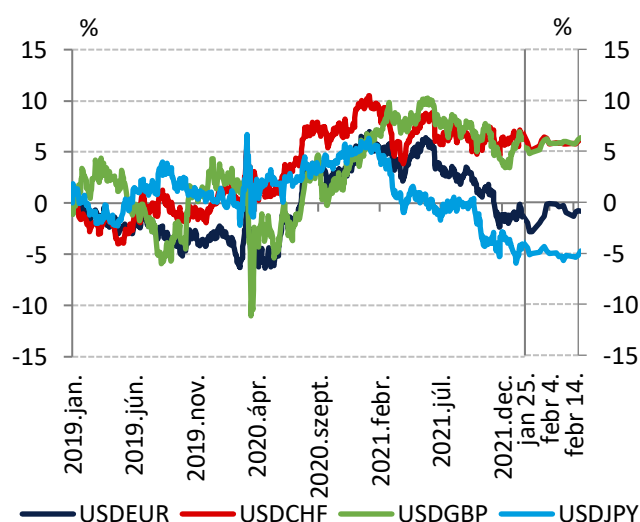


Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta változóképpen alakult a befektetői hangulat, a piac fókuszában elsősorban a meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, a magas inflációs adatok, a nyersanyag- és energiaárak alakulása, valamint a pandémiával kapcsolatos fejlemények álltak. A kamatdöntés után előbb javult a globális befektetői hangulat, különösen a vártnál kedvezőbb GDP és amerikai munkaerőpiaci adatközléseknek köszönhetően, majd később az orosz-ukrán konfliktus és az inflációs adatközlések inkább kedvezőtlen irányba tolták a befektetői hangulatot.

A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 6,5 százalékponttal 24,7 százalékra csökkent, míg a német tőzsze volatilitását mérő VDAX index 4 báziponttal mérséklődött. Az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 7 báziponttal 342 bázipontra csökkent, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 9 bázipontos növekedés után 94 bázipont közelében áll (14. ábra).

15. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

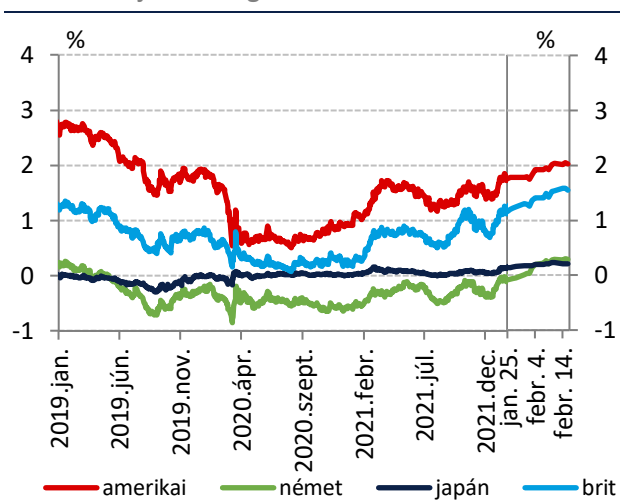
Forrás: Bloomberg

Az elmúlt egy hónap során a vezető amerikai és európai tőzszeindexek jellemzően emelkedtek. Az amerikai vezető indexek közül az S&P és a Dow Jones rendre 2,6 és 2 százalékkal emelkedett. Az európai vezető tőzszeindexek közül a német DAX index 2,5 százalékkal nőtt, míg a japán tőzszeindex 1,2 százalékkal, a kínai tőzsze pedig 0,9 százalékkal emelkedett. Összességében a fejlett tőzszeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 2,6 százalékkal nőtt, míg a feltörekvő piaci index 1,5 százalékkal emelkedett.

A dollár árfolyama vegyesen alakult a fejlett piaci devizákkal szemben (15. ábra). Az euróval és a fonttal szemben mintegy 0,6 százalékkal gyengült, míg a svájci frankkal szemben 0,4 százalékkal, a japán jennel szemben pedig 1,4 százalékkal értékelődött fel a dollár. Az euro-dollár árfolyam az időszak végén az 1,14-es szint közelében volt. A régiós devizák jellemzően erősödtek az euróval szemben az időszak során: a korona 0,6, a zloty 1,8, míg a lej 0,1 százalékkal értékelődött fel.

A fejlett piaci kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta emelkedtek (16. ábra). A japán tízéves hozam 7, a német 40,

16. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



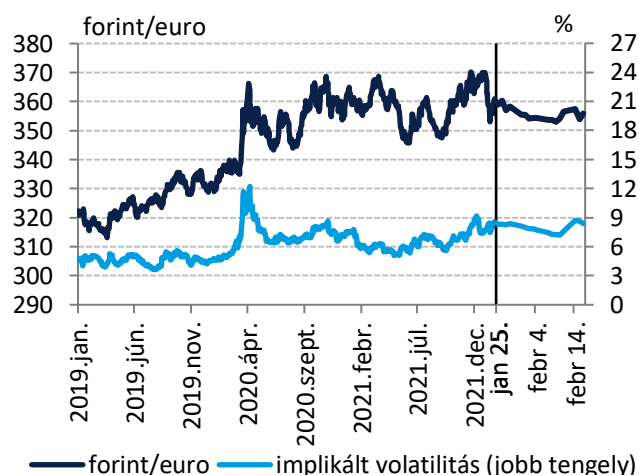
Forrás: Bloomberg

az amerikai 27 bázisponttal nőtt, így a japán 0,21, a német 0,31, az amerikai hozam pedig 2,04 százalékos szinten zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai szintén emelkedtek: az olasz 68, a görög 105, a spanyol 67 és a portugál 62 bázisponttal került feljebb. A régiós országok hozamai jellemzően tovább nőttek: a román 27, a lengyel 4 bázisponttal nőtt, míg a cseh hozam 13 bázisponttal csökkent.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

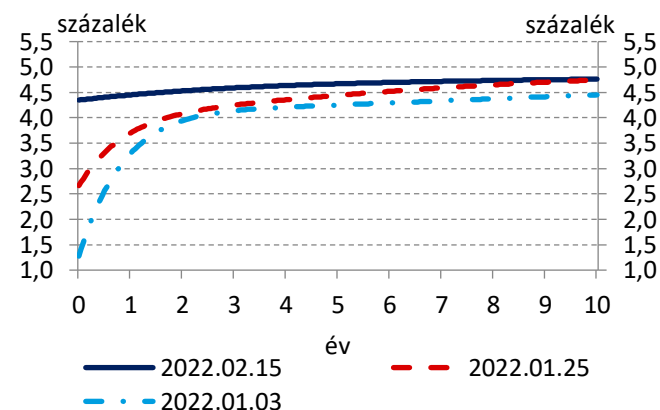
A januári kamatdöntés óta a forint árfolyama 1 százalékkal erősödött az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe ismét feljebb tolódott. A 3 hónapos BUBOR 39 bázisponttal, 4,58 százalékra emelkedett. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte, ugyanakkor az aukciós átlaghozamok összességében emelkedtek.

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



Forrás: Bloomberg

18. ábra: Az azonnali állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

A januári kamatdöntés óta a forint árfolyama 1 százalékkal erősödött az euróval szemben. Az időszakon belül az árfolyam relatíve szűk sávban mozgott és alacsonyabb volatilitást mutatott, ugyanakkor az opciókba árazott volatilitás kis mértékben emelkedett (17. ábra). A forint az időszak első felében jellemzően erősödött, míg az időszak végén gyengült. Az időszak végi korrekcióval együtt a forint az euróval szemben közel 1 százalékkal erősödött, míg a lengyel zloty a hazainál nagyobb (1,8 százalék), a cseh korona (0,6 százalék) és a román lej (0,1 százalék) pedig a hazainál kisebb mértékű erősödést mutatott. A forint implikált volatilitása az időszak alatt az előző havinál alacsonyabban alakult.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 39 bázisponttal 4,58 százalékra emelkedett.

Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott (18. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakaszán 80 bázispont körüli, míg a középső szakaszon 30, a hosszú szakaszon pedig 5 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető.

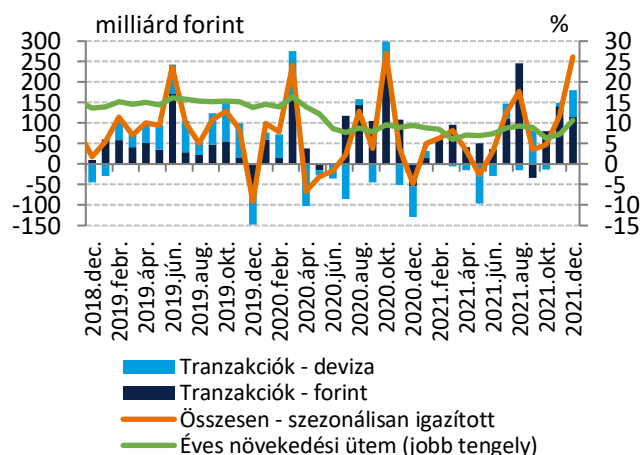
Az év első hat hetében összességében sikeresek voltak az ÁKK kötvényaukciók, magasan a meghirdetett összeg feletti volt az elfogadás és a finanszírozási terv felett alakult a bruttó kibocsátás. A változó kamatozású papír esetén kiemelkedően magas volt a kibocsátás, amely ellensúlyozta, hogy több, fix kamatozású kötvény esetén a finanszírozási terv alatt alakult a kibocsátás. Az aukciós átlaghozamok a diszkontkincstárjegyek esetében emelkedtek, míg a kötvényaukciók esetében mérséklődtek.

A külföldiek forint állampapír-állománya kismértékben nőtt. A nem rezidensek kezében lévő állomány 154 milliárd forinttal, 4827 milliárd forintra emelkedett. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya enyhén emelkedett, de továbbra is 20 százalék körül van.

3. Hitelezési feltételek

2021 decemberében a vállalati hitelállomány 181 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 115 milliárd forintos és a devizahitelek 66 milliárd forintos emelkedésének következtében. Decemberben a lakossági szegmensben a hitelfolyósítások 62 milliárd forinttal meghaladták a törlesztéseket, ezzel az éves növekedési ütem 15 százalékot ért el 2021-ben.

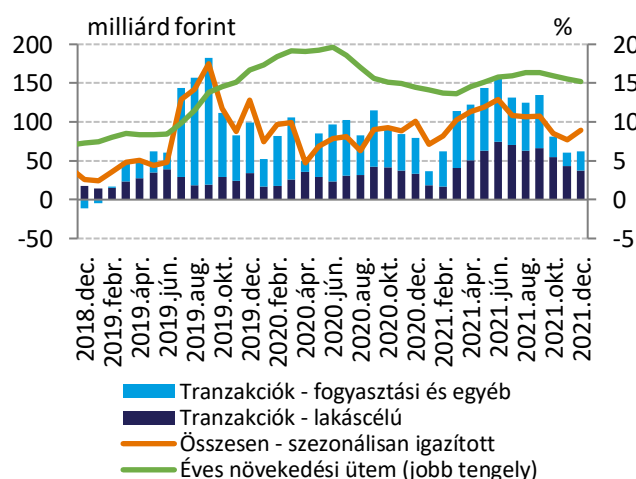
19. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

2021 decemberében a vállalati hitelállomány 181 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 115 milliárd forintos és a devizahitelek 66 milliárd forintos emelkedésének következtében. Az éves növekedési ütem a jelentős havi bővülés, valamint bázishatás miatt 10,7 százalékra gyorsult az előző havi 7,3 százalékról (19. ábra). A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve – az NKP kivezetésével – a hónap során gyorsuló, 18,4 százalékos éves növekedési ütem adódott. A hitelintézetek decemberben 427 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos – koronavírussal és támogatott hitelprogramokkal már érintett – időszakát 8 százalékkal, a két évvel korábbi értéket pedig 91 százalékkal haladta meg. A havi kibocsátáson belül 72 százalékos részarányt képviseltek a piaci alapú hitelkihelyezések, mely arány enyhén alacsonyabb, mint a koronavírust megelőző időszak 85-90 százalékos értékei.

20. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

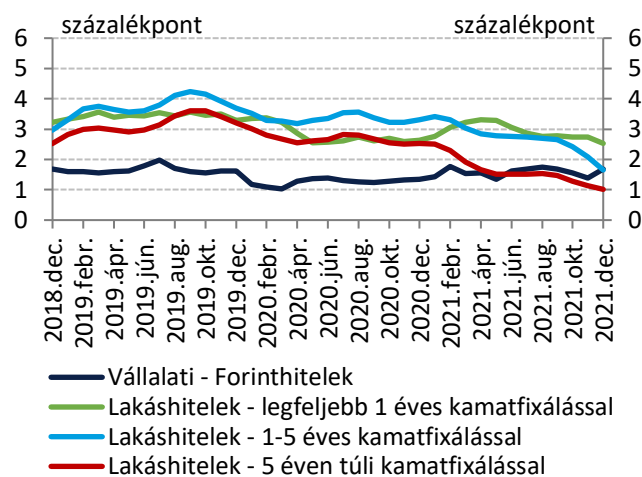


Forrás: MNB

Decemberben a lakossági szegmensben a hitelfolyósítások 62 milliárd forinttal meghaladták a törlesztéseket, ezzel az éves növekedési ütem 15 százalékot ért el 2021-ben (20. ábra). A moratórium a szűkebb körű igénybevétel – a teljes állomány 5 százaléka – miatt novembertől már csak mérsékelten támogatja a havi állománybővülést. A lakossági új hitelkibocsátás 229 milliárd forintos volumene mind az előző évi, mind a pandémiával nem érintett, két évvel korábbi időszak kibocsátását felülmúlta. A fedezetlen fogyasztási hitelek kihelyezése elmarad a járvány előtti szintektől, azonban a jelzáloghitelek kibocsátása a 2021-től elérhető új otthonteremtési intézkedések és a Zöld Otthon Program hatására decemberben is erőteljesen, éves alapon 47 százalékkal bővült. Valamennyi lakáscélú növekvő hitelkihelyezések jellemzik, mellyel párhuzamosan azonban az átlagos hitelösszegek és futamidők emelkedése is megfigyelhető.

A vállalati hitelfelárak december során növekedtek, míg a lakáscélú hitelek simított felárai csökkentek (21. ábra). A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2021. decemberben 1,69 százalékpont volt, ami 0,3 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest. A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára 2,53 százalékponttal csökkent a hónap során. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felárai és az 5 éven túl

21. 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 a hónap során. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,42 százalékpontos csökkenést követően 1,65 százalékponttra esett decemberben, az 5 éven túli kamatfixált termékek felára pedig 0,12 százalékpontos csökkenést követően 1,01 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.