



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2022. JANUÁR 25-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2022
JANUÁR

Közzététel időpontja: 2022. február 9. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2022. január 20-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

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

Tartalom

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	7
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	7
1.2.2. Foglalkoztatás	9
1.3. Infláció és bérek.....	11
1.3.1. Bérezés.....	11
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	11
1.3.3. Inflációs kockázatok.....	12
1.4. Költségvetési folyamatok.....	14
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	15
2. Pénzügyi piacok	16
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	16
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	18
3. Hitelezési feltételek.....	19

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

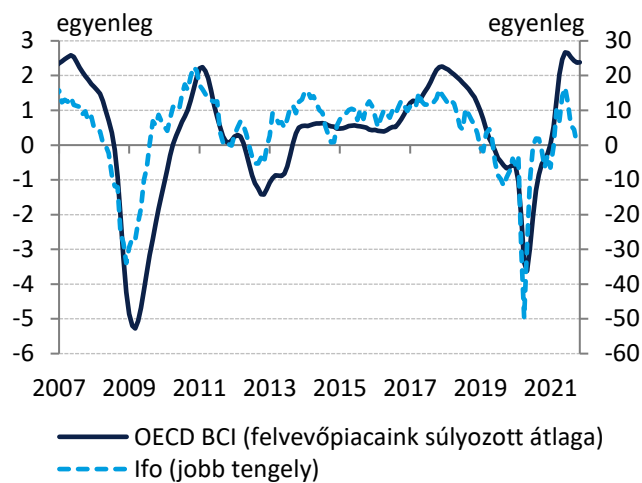
Előzetes adatok szerint a kínai gazdaság tovább lassult, így 4,0 százalékos növekedést ért el 2021 negyedik negyedévében. A harmadik negyedévben már jellemzően világszerte mérséklődött a gazdasági növekedés. Az euroövezet 3,9, míg az EU 4,1 százalékos gazdasági növekedést regisztrált 2021 harmadik negyedévében az előző év azonos időszakához képest. Az euroövezet GDP-je továbbra is elmarad a járvány előtti értékétől. A nemzetközi feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok vegyes képet mutattak októberben az egyes gazdaságokban. Az ipari konjunktúra gyengélkedése elsősorban a globális félvezetőhiány következménye. A koronavírus ötödik hulláma, valamint a megjelent új variáns következtében ismételten megnőtt a bizonytalanság, ami megakaszthatja a gazdasági kilábalás folyamatát. 2021 harmadik negyedévében a külső inflációs környezet továbbra is magas volt. Az Egyesült Államokban a fogyasztóiár-index 7,0 százalékkal volt a decemberben. Az eurozóna inflációja az előzetes adatok alapján decemberben 5,0 százalékra emelkedett.

A világ ipari termelése már 2020 szeptemberében meghaladta a járvány előtti szintjét, és azóta is fölötté alakul, ugyanakkor 2021 júniusától a globális félvezetőhiány megakasztotta az ipar bővülését és előretekinve további bizonytalanságot okoz. A szolgáltató szektor kilátásai az átoltottság emelkedésével párhuzamosan javultak, azonban a gyorsabban terjedő új vírusvariánsok megjelenésével így is lassabb helyreállítás várható. A napi kereskedelmi célú repülőjáratok száma a tavalyi év eleji átlagos 70 ezer darabhoz képest mintegy 20 ezerrel magasabban, 90 ezer körül alakul, azonban továbbra is jelentősen elmarad a 2019-es (és a 2020 év eleji) adatoktól.

2021 harmadik negyedévében lassult a gazdasági növekedés, az Egyesült Államokban Kínához hasonlóan 4,9 százalékkal emelkedett a GDP. 2021 harmadik negyedévében az euroövezet 3,9, az EU 4,1 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az euroövezet GDP-je így továbbra is elmarad a járvány előtti értékétől. A harmadik negyedéves adatok szerint összesen 17 gazdaság teljesítménye haladta meg 2019 utolsó negyedévi értéket és további 10 maradt el attól, többek között Németország is. Legfrissebb adatok szerint Kína gazdasági növekedése a negyedik negyedévben tovább lassult az ingatlanpiac és a beszállítói láncok nehézségei közepette. A teljes 2021-es évet tekintve 8,1 százalékos növekedést regisztráltak. Németország esetében szintén elérhető az előzetes adat, amely szerint 2021-ben 2,7 százalékos gazdasági növekedés valósult meg, amit az európai rangsor végére várnak.

A havi termelési indikátorok többnyire növekedtek novemberben és decemberben. Decemberben Kína ipari termelése 4,3 százalékkal, az Egyesült Államoké 3,7 százalékkal nőtt, míg novemberben az Egyesült Királyság ipari termelése 0,1 százalékkal emelkedett, azonban az

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

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, míg novemberben az Egyesült Királyságban 4,7 százalékkal, az eurozónában pedig 7,8 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest.

Az előretekintő feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok vegyes képet mutattak novemberben az egyes gazdaságokban. Az eurozóna konjunktúrahangulata enyhén javult, a német üzleti hangulat azonban (Ifo Business Climate Index) tovább romlott decemberben (1. ábra). Az Egyesült Államok, Kína és az eurozóna Beszerzési Menedzser Indexe is a küszöbérték (50 pont) felett tartózkodott decemberben, azonban Németországban minimálisan ez alatt alakult (49,9 pont).

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok tovább javultak.

Az Egyesült Államokban a január 8-ával záruló héten a benyújtott új munkanélküliség-kérelmek száma 230 ezer volt, így az előző héthez képest emelkedett és továbbra is a 2019-es átlag (200 ezer) felett alakul. A munkanélküliségi ráta decemberben 3,9 százalékra csökkent. Az eurozóna munkanélküliségi rátája az előző hónaphoz képest tovább mérséklődött és 7,2 százalékon alakult októberben.

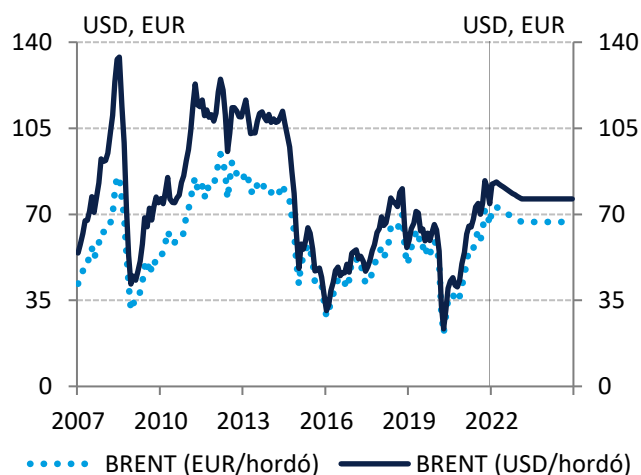
Az előzetes adatok alapján az eurozóna inflációja éves összehasonlításban decemberben 5,0 százalékra emelkedhetett, míg a maginfláció változatlanul 2,6 százalékon alakulhatott. Az előzetes adatok meghaladják az elemzők várakozásait, akik 4,8 százalékos inflációra és 2,5 százalékos maginflációra számítottak.

A decemberi CPI infláció az Egyesült Államokban 7,0 százalékon alakult. Lengyelországban a decemberi fogyasztóiár-index továbbra is magasan a jegybanki cél felett, 8,6 százalékon tartózkodott. Csehországban a decemberi infláció 6,6 százalékon alakult, ami számottevően meghaladja a cseh jegybank 2 százalékos inflációs célját.

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.

2021 decemberében a Brent nyersolaj hordónkénti átlagos világgpiaci ára 74,3 dollár volt, majd január második felére az azonnali árfolyam 88 dollár/hordó szintre emelkedett (2. ábra). Az emelkedés hátterében az áll, hogy az Egyesült

2. ábra: A Brent olaj világgiazi árának alakulása



Forrás: Bloomberg

Államokban csökkentek a nyersolajkészletek, ami árnövelő hatással van a nemzetközi olajárakra. Az Amerikai Energia Információs Hivatal (EIA) friss jelentése alapján az Egyesült Államokban az olajkészletek 2,1 millió hordóval csökkentek a december 31-ével zárult héten. Bár az adat alulmúlta az elemzői várakozásokat – 3,6 milliós készletcsökkenést vártak a Bloomberg felmérése alapján – a Brent ára a hordónkénti 82 dolláros szint felé emelkedett. Szintén az olajár-emelkedés irányába hat, hogy több olyan OPEC-tagország van, amely különböző okok miatt nem termel annyit, mint amennyire a kvótája alapján lehetősége lenne. Mivel ezt más országok legfeljebb részben kompenzálják, ezért a teljes OPEC kínálata elmarad az elméletileg lehetségestől, a kisebb kínálat pedig árnövelő hatású. A Világbank legfrissebb adatai alapján decemberben a dollárban kifejezett nyersanyagárak 1,8 százalékkal csökkentek az előző hónaphoz képest. Az olaj árának (-8,8 százalékos) csökkenését némiképp ellensúlyozta az élelmiszerek (1,2 százalékos) és a fémek (6,2 százalékos) áremelkedése.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2021 harmadik negyedében a hazai GDP 6,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, az előző negyedévhez képest pedig 0,7 százalékkal bővült a gazdaság teljesítménye. Nemzetközi összevetésben a magyar gazdaság kilábalása az EU-s rangsor közepén helyezkedik el. A rendelkezésre álló valós idejű adatok alapján az elmúlt időszakban folytatódott a gazdasági növekedés. Novemberben az ipari termelés újra meghaladta a 2020 eleji szintjét, míg az építőipari termelés visszatért a válság előtti trendjéhez. A kiskereskedelmi üzletek forgalma szintén meghaladta a járvány kitörése előtti szintjét. Az elmúlt hónapokban folytatódott a munkaerőpiac visszarendeződése. 2021 novemberében a munkanélküliségi ráta 3,7 százalék volt, míg a foglalkoztatottak száma az előző év azonos időszakához képest 45 ezer fővel emelkedett és a válság előtti szint felett alakult.

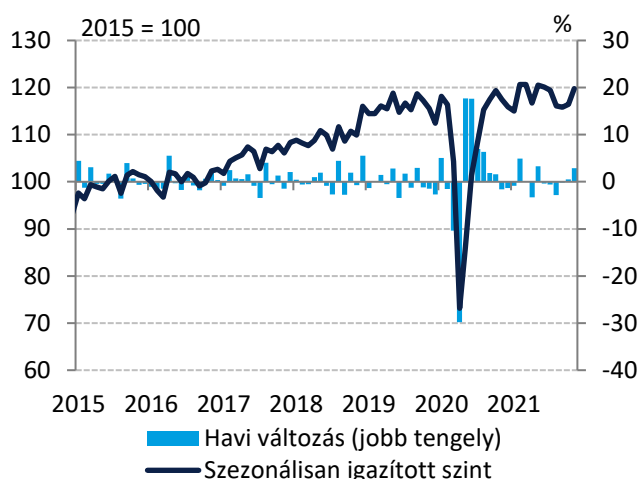
1.2.1. Gazdasági növekedés

Folytatódott a magyar gazdaság bővülése a harmadik negyedévben. 2021 harmadik negyedében a hazai GDP 6,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján, az előző negyedévhez viszonyítva pedig 0,7 százalékkal emelkedett a gazdaság teljesítménye. Nemzetközi összevetésben a magyar gazdaság kilábalása az uniós rangsor közepén helyezkedik el. A hazai GDP szezonálisan és munkanaphatással igazított szintje 0,6 százalékkal haladta meg a 2019. negyedik negyedévi értékét.

A legtöbb nemzetgazdasági ág teljesítménye bővült az előző év azonos időszakához képest, amit az előző évi alacsony bázis is támogatott. Az ipar teljesítménye enyhe ütemben, 2,5 százalékkal nőtt, az építőipar hozzáadott értéke 20,1 százalékkal nőtt, a mezőgazdaságé 3,8 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A szolgáltatások hozzáadott értéke 6,8 százalékkal növekedett. Minden szolgáltatási ágazatban emelkedést regisztráltak az előző év azonos időszakához képest, a legerőteljesebb növekedés az alacsony tavalyi bázisoknak köszönhetően a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás (+21,6 százalék) nemzetgazdasági ágban történt. Felhasználási oldalon a belső keresleti tételek hozzáadott értéke alakult kedvezően, a nettó export hozzájárulása negatív volt a harmadik negyedévben. A háztartások fogyasztási kiadása 5,2 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva. A legnagyobb mértékben a szolgáltatások fogyasztása nőtt (+10,4 százalék). A bruttó állóeszköz-felhalmozás hozzáadott értéke 9,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az építési beruházások volumene nagyobb mértékben nőtt, mint a gép- és berendezésberuházásoké. Az export volumene (+1,4 százalék) kisebb mértékben bővült, mint az importé (+5,6 százalék). A nettó export 3,2 százalékponttal mérsékelte a harmadik negyedévi GDP-növekedést.

2021 novemberében az ipari termelés 2,6 százalékkal (naptárhatástól megtisztítva 2,1 százalékkal) emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 2,9 százalékkal bővült a termelés (3. ábra). Novemberben a termelés volumene újra meghaladta a 2020 eleji szintjét. A feldolgozóipari ágak többségében növekedést regisztrált a KSH, azonban a legnagyobb súlyú járműgyártásban jelentősen visszaesett a termelés, elsősorban a globális félvezetőhiány okozta csökkentett munkarend következtében. Mérséklődött a kibocsátás a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazatban is, ami szintén a chiphiányra vezethető vissza.

2021 novemberében az építőipari termelés volumene 12,3 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint. Az építőipari termelés szintje elérte az elmúlt évek növekedési trendjét. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján 4,9 százalékkal emelkedett a kibocsátás szintje az előző hónaphoz képest. Az épületek építése 11,6 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 14,8 százalékkal volt magasabb éves bázison. A megkötött új szerződések volumene azonban 50,0 százalékkal csökkent az előző évi magas bázishoz viszonyítva, míg az építőipari vállalkozások november végi szerződésállományának volumene 6,7 százalékkal mérséklődött 2020 novemberéhez képest.

A rendelkezésre álló valós idejű adatok alapján folytatódott a GDP növekedése az elmúlt időszakban. A gazdasági folyamatok jellemzően kedvezően alakultak az év végén. Az onlinepénztárgép-adatok alapján a forgalom decemberben 20 százalékot meghaladó mértékben bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom azonban 50 százalékkal maradt el a két évvel korábbi szintjétől az év utolsó hónapjában. A vendéglátás nominális forgalma közel 25 százalékkal emelkedett decemberben. A mozik látogatottsága a járványhelyzet romlásával fokozatosan csökkent, decemberben 11 százalékkal maradt el a két évvel korábbi szintjétől. A közúti személy- és teherforgalom eltérően alakult decemberben. A személyforgalom közel 20 százalékkal bővült, míg a teherforgalom 14 százalékkal csökkent. A villamosenergia-terhelési adatok decemberben az előző évi szint körül tartózkodtak.

A lakossági hitelfelvétel decemberben az egy évvel korábbi szintjét közel 40 százalékkal haladta meg. **A lakáspiaci tranzakciók száma** decemberben átlagosan 21 százalékkal emelkedett 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 **novemberben az árukivitel euróban számított értéke 7,7, míg az importé 14,0 százalékkal bővült az előző év azonos hónapjához képest.** 2021 novemberében a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 81 millió euro többletet mutatott.

2021 novemberében a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers és a naptárhatástól megtisztított adatok szerint egyaránt 3,8 százalékkal bővült éves összevetésben. Így enyhén meghaladta a koronavírus kitörése előtti szintjét, de érdemben elmaradt az elmúlt évek növekedési trendjétől. Az előző hónaphoz mérten enyhén mérséklődött az értékesítések volumene (-0,2 százalék). A kiskereskedelmi forgalom az üzlettípusok többségében növekedett novemberben. Az élelmiszer- és élelmiszer-jellegű vegyes üzletekben 2,1 százalékkal, a nem élelmiszer-kiskereskedelemben 4,9 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben 6,2 százalékkal emelkedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene az előző év azonos időszakához képest.

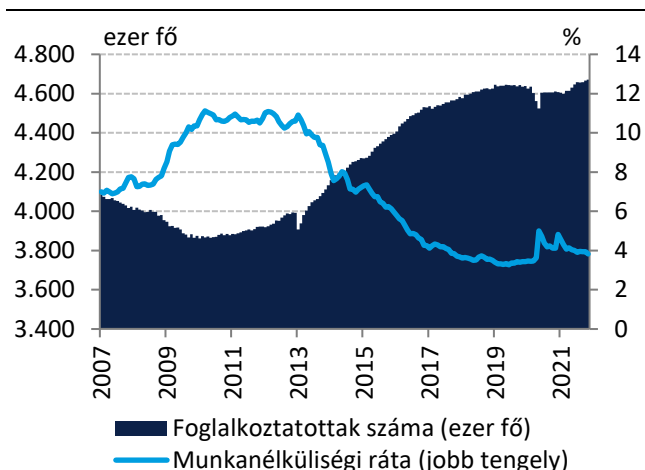
A kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 2021 novemberében a járvány előtti szint 61 százaléka volt. A belföldi vendégéjszakák száma meghaladta a 640 ezer főt, ami 35,7 százalékkal maradt el 2019 azonos időszakának szintjétől. A belföldi vendégéjszakák 78 százalékát szállodákban töltötték el. A külföldi vendégek közel 622 ezer vendégéjszakát töltöttek el hazánkban, ami a 2019 novemberi érték alig több mint fele. A külföldi vendégéjszakák 88 százalékát szállodákban töltötték el.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2021 novemberében a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma 4 millió 678 ezer fő volt, ami 45 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest (4. ábra). 2020 novembere óta az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 94 ezer fővel nőtt, míg a közfoglalkoztatottak száma 3 ezer, a külföldi telephelyen dolgozók száma 14 ezer fővel mérséklődött.

A munkanélküliek száma 179 ezer fő volt novemberben, ami 9 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,7 százalékon alakult. Novemberben a szezonálisan igazított adatok alapján 5 ezer fővel csökkent a munkanélküliek száma októberhez képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján novemberben 242 ezer (-54 ezer fő éves alapon), decemberben pedig 239 ezer (-52 ezer fő éves alapon), regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A

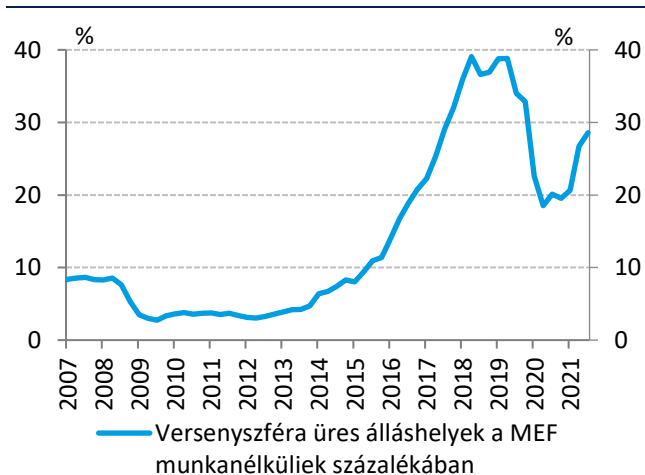
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított, mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

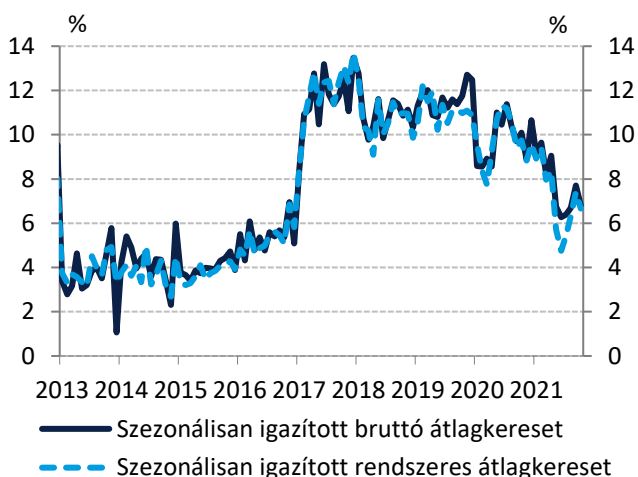
széleskörűen igazított adatok alapján 2021 decemberében kevesebb regisztrált munkanélküli volt, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

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 ezerral 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. 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

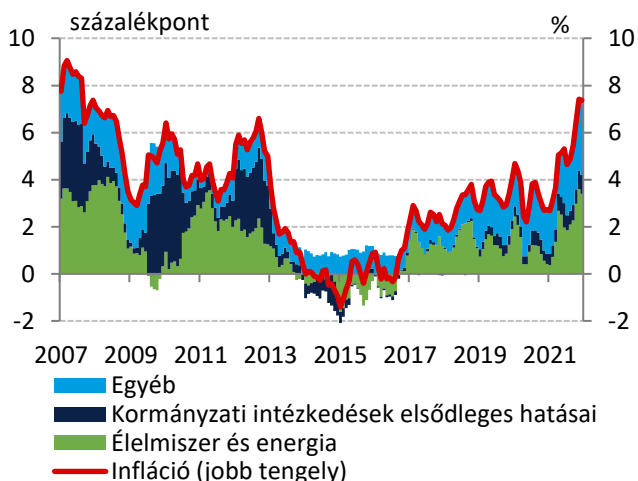
2021 decemberében az éves összevetésben számított infláció 7,4 volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 6,4 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – emelkedtek az előző hónaphoz képest. 2021 októberében a nemzetgazdasági bruttó átlagkeresetek 8,5 százalékkal, a versenyszférabérek 6,9 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

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

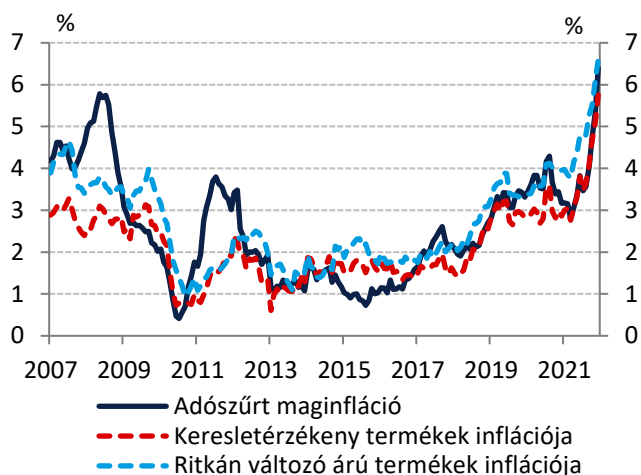
2021 októberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 6,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az ágazatok részletes vizsgálata alapján a teljes munkaidősökre vonatkozó bruttó átlagkeresetben lévő torzítások mértéke jelentősen csökkent az előző hónapokhoz képest és az előző évtől eltérően a béridex alulbecslését okozzák. Becslésünk szerint a statisztikai hatásokat (részmunkaidősök, összetételhatás) kiszűrve az éves bérnövekedés 7,6 százalékot tenne ki a versenyszférában. A rendszeres átlagkereset szintje az előző hónaphoz viszonyítva kismértékben nőtt, a növekedés mértéke azonban kisebb volt az előző évek októberiéhez képest. A prémiumkifizetések mértéke érdemben nem változott a korábbi évek szintjéhez képest.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában mind a bruttó átlagkereset, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája lassult 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 5,4 százalékkal voltak magasabbak a bérek októberben. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 4,5 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 7,8 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A legtöbb ágazatban 5-10 százalék között alakult az éves bérdinamika. A pénzügyi szektorban és az ingatlanügyletek ágazatban 11,7 százalékkal, a vendéglátásban 9,6 százalékkal, míg az építőiparban 7,3 százalékkal nőttek a bruttó bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2021 decemberében az éves összevetésben számított infláció 7,4 százalék volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 6,4 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció nem változott, míg a maginfláció 1,1 százalékponttal emelkedett. A maginfláció növekedéséhez mindhárom termékcsoporthoz járult, azonban a teljes fogyasztóiár-index szintjén ezt ellensúlyozta az üzemyanyagok, illetve az alkohol és dohány

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

inflációjának mérséklődése. A beérkező inflációs adat meghaladta a decemberi Inflációs jelentés 7,0 százalékos alap-előrejelzését. A rendelkezésre álló adatok alapján 25 ország közül csupán hét országban nem emelkedett tovább az infláció decemberben. Magyarország ezen kevés ország közé tartozik. A V4-országok közül egyedül hazánkban állt meg az infláció emelkedése decemberben.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2021 novemberében a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 27,2 százalékkal növekedtek. Novemberben a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 8,2 százalékkal emelkedtek.

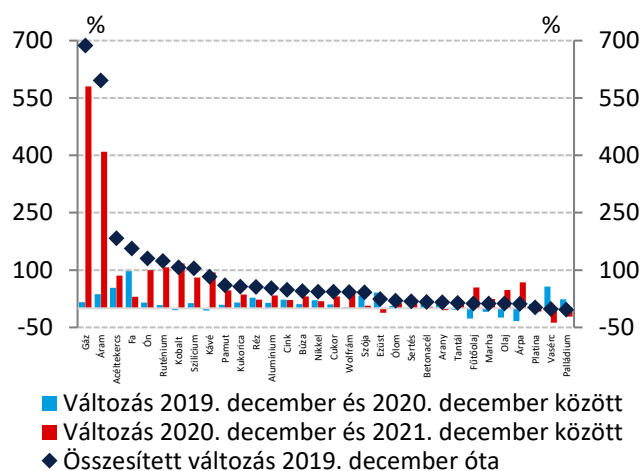
1.3.3. Inflációs kockázatok

Az infláció a nyári átmeneti mérséklődést követően ősztől ismét emelkedni kezdett. A mutató decemberben 7,4 százalékon alakult. Hazánkban megállt az infláció gyorsulása decemberben.

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. **A gyors gazdasági helyreállítás mellett a globálisan laza fiskális és monetáris politikai irányultság, a magas államadósságráták és a bővülő hitelezés, valamint a deglobalizáció és az értékláncok rövidülése egyaránt a globálisan emelkedő infláció felé mutatnak. 2021. december közepéig még emelkedtek, de a hónap második felétől már korrekció következett be több fontos nyersanyag és energiahordozó árában (9. ábra).**

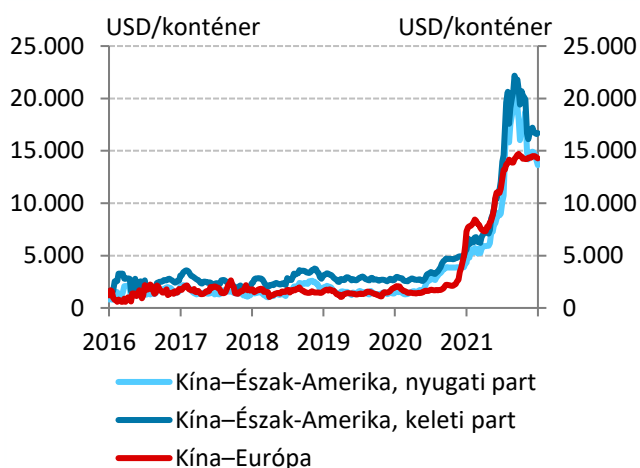
A globális értékláncok a kereslethez képest lassabban állhatnak helyre, ami a globális szállítmányozásban és az ipari termelésben fokozódó költségnyomáshoz vezethet. A Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége egy év alatt 3,5-szeresére emelkedett decemberben (10. ábra). Az ebből fakadó pluszköltségek 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.

9. ábra: A fontosabb nyersanyagárak változása 2019 decembere óta



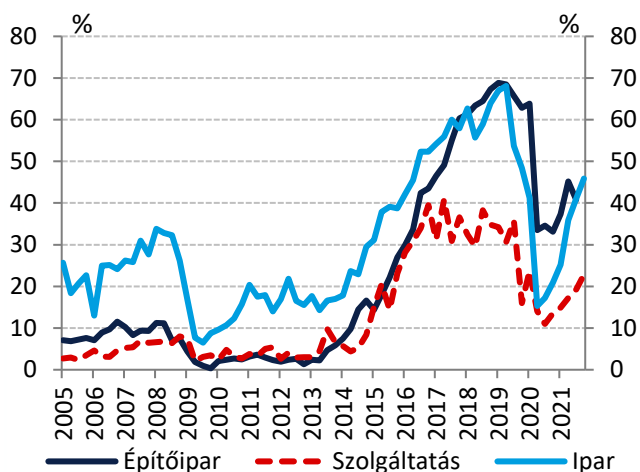
Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

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 harmadik negyedévében a gazdaság újrainyitása következtében 6,1 százalékkal bővült a hazai GDP. A foglalkoztatást illetően főként a szolgáltató szektorban és az építőiparban a helyreállással párhuzamosan szűk keresztmetszetek érvényesülhetnek (11. ábra).

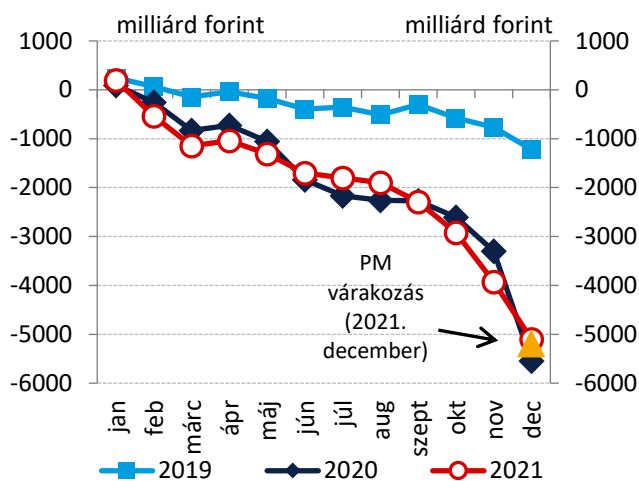
Az egyre inkább feszessé váló munkaerőpiac miatt egyes ágazatokban fennmaradhat a vártnál magasabb bérdinamika, amely a megtakarítások elmúlt évi növekedése, az elhalasztott fogyasztás és a szolgáltatások immár korlátozásoktól mentes elérhetősége révén a fogyasztási kiadások emelkedését vetítheti előre.

Az újabb járványhullámok esetleges gazdasági hatásai további felfelé mutató kockázatot jelentenek. A járványhullámok gazdasági hatásai nagyfokú bizonytalanság mellett számszerűsíthetők, hiszen a meglévő és új variánsok fertőzőképességében bármikor bekövetkezhet egy előre nem várt fordulat. A korlátozások szigorúsága mellett a lakosság óvatossága is befolyásolja a gazdasági hatásokat.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének egyenlege decemberben 1170 milliárd forintos deficitet mutatott. A központi alrendszer bevételei decemberben 31 milliárd forinttal magasabbak voltak, mint egy évvel korábban. A kiadások a tavalyi utolsó hónapban elmaradtak a 2020. decemberi jelentős összegű kiadásoktól, amihez hozzájárult az a kormány által 2021. decemberben hozott intézkedés is, amelynek keretében a költségvetési kiadások 350 milliárd forint értékű halasztásáról született döntés.

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



Forrás: 2021. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszerének egyenlege decemberben 1170 milliárd forintos deficitet mutatott, így az alrendszer 2021. évi pénzforgalmi hiánya 5101 milliárd forint lett, ami az eredeti költségvetési előirányzatot 3610 milliárd forinttal meghaladja, ugyanakkor 95 milliárd forinttal elmarad a Pénzügyminisztérium által decemberben publikált várható éves költségvetési hiánytól (12. ábra).

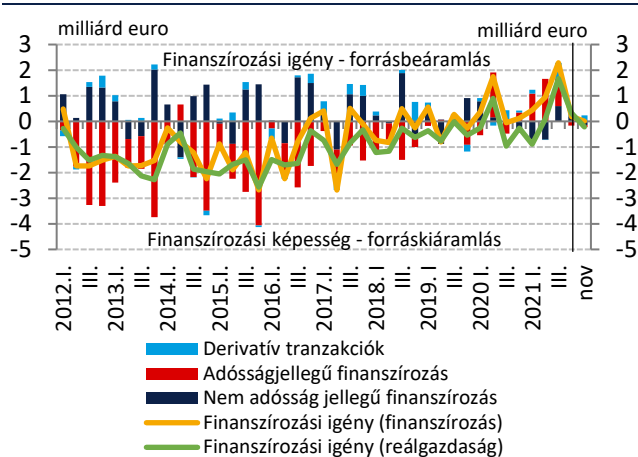
A központi alrendszer bevételei decemberben 31 milliárd forinttal magasabbak voltak, mint egy évvel korábban. Az év egészében az adó- és járulékbevételek dinamikusan emelkedtek az alacsonyabb bázist jelentő 2020-as befizetésekhez képest, amit az európai uniós programokhoz kapcsolódó bevételek alacsonyabb teljesülése csak kismértékben ellensúlyozott.

A kiadások a tavalyi utolsó hónapban elmaradtak a 2020. decemberi jelentős összegű kiadásoktól, amihez hozzájárult az a kormány által 2021. decemberben hozott intézkedés is, amelynek keretében a költségvetési kiadások 350 milliárd forint értékű halasztásáról született döntés. A kiadások a tavalyi évben elsősorban a nyugdíjak, a gyógyító-megelőző ellátások, illetve az európai uniós támogatásokkal kapcsolatos kiadások növekedése miatt emelkedtek, amit részben ellensúlyoztak a költségvetési szervek és intézmények alacsonyabb kiadásai.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Novemberben a folyó fizetési mérleg hiánya 486 millió euróra mérséklődött. A külső egyensúlyi mutatók az előző havi értékhez képest jelentős mértékben javultak, ami döntően a külkereskedelmi egyenleghez volt köthető. Novemberben a pénzügyi mérleg alapján kismértékű nettó FDI-beáramlás mellett enyhén csökkent 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

Novemberben a folyó fizetési mérleg hiánya 486 millió euróra mérséklődött. A külső egyensúlyi mutatók az előző havi értékhez képest jelentős mértékben javultak, ami döntően a külkereskedelmi egyenleghez volt köthető. Az áru egyenleg novemberi értéke az elmúlt hónaphoz képest javult, azonban a visszafogott járműexport és a magas energiainport mellett továbbra is jelentősen elmarad az egy évvel korábbi szinttől. Ezzel párhuzamosan a szolgáltatás egyenleg többlete érdemben növekedett tavaly novemberhez képest. A jövedelem egyenleg hiánya nem változott számottevően, míg a transzferegenleg többlete enyhén emelkedett.

Novemberben a pénzügyi mérleg alapján kismértékű nettó FDI-beáramlás mellett enyhén csökkent a gazdaság nettó külső adóssága (13. ábra). A nettó közvetlentőke befektetések mintegy 100 millió euróval emelkedtek, míg a nettó külső adósság hasonló mértékben csökkent, ami a bankrendszerhez kötődött, miközben az állam mutatója nem változott számottevően.

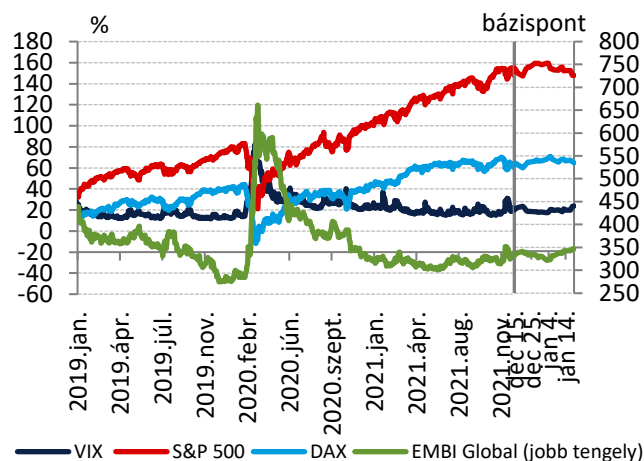
2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta összességében vegyesen alakult a befektetői hangulat. A VIX-index és az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár nőtt, a fejlett piaci tőzsdeindexek csökkentek, a kötvényhozamok emelkedtek. A feltörekvő piaci tőzsdeindexek viszont jellemzően emelkedtek. A dollár gyengült a fejlett és feltörekvő piaci devizákhoz képest, az euróval szemben 0,8 százalékkal értékelődött le. A nyersanyagpiacon az olajár emelkedett, míg a gáz- és energiaárak jelentős mértékben csökkentek az elmúlt hónapban, miközben a többi nyersanyag ára stabilabban alakult.

Az előző kamatdöntés óta összességében vegyesen alakult a befektetői hangulat, a piac fókuszában elsősorban a meghatározó jegybankok kamatdöntő ülései, a magas inflációs adatok, a nyersanyag- és energiaárak alakulása, valamint a pandémiával kapcsolatos fejlemények álltak. A kamatdöntés után előbb romlott a globális befektetői hangulat, majd miután egyre inkább világossá vált, hogy a koronavírus omikron variánsa a delta variánsnál feltehetően enyhébb betegséget okoz, javulni kezdett. Az elmúlt napokban viszont a közel-keleti feszültségek, valamint a fejlett hosszú hozamok emelkedése következtében újra romlani kezdett a szentiment.

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



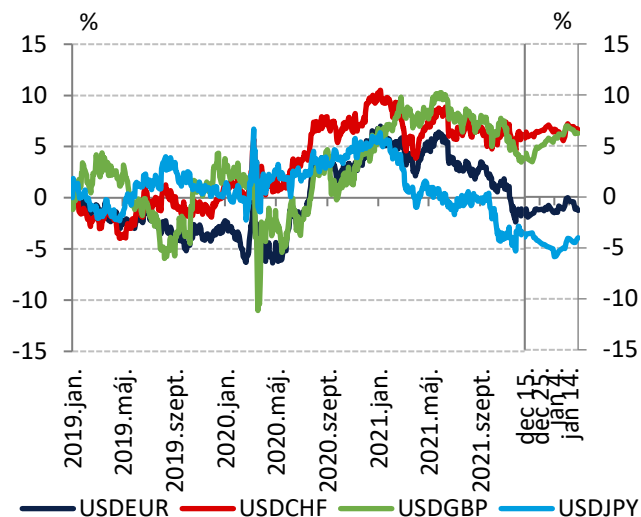
Forrás: Bloomberg

A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 2,5 százalékponttal 23,1 százalékra nőtt, míg a német VDAX index kisebb mértékben, 1 százalékponttal emelkedett. Az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 13 bázisponttal 346 bázispontra emelkedett, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 6 bázispontos növekedés után 85 bázispont közelében áll (14. ábra).

Az elmúlt egy hónap során jellemzően csökkentek a vezető amerikai és európai tőzsdeindexek. Az amerikai vezető indexek közül az S&P és a Dow Jones rendre 1,3 és 0,6 százalékkal csökkent. Az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX 2,3 százalékkal nőtt, míg a japán tőzsdeindex 3,4 százalékkal, a kínai tőzsde pedig 2,8 százalékkal csökkent. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 0,4 százalékkal mérséklődött, míg a feltörekvőpiaci index 1,6 százalékkal emelkedett.

A dollár jellemzően gyengült a fejlett devizákkal szemben (15. ábra). Az euróval 0,8, a fonttal 3,0, míg a svájci frankkal szemben 0,8 százalékkal értékelődött le a dollár, míg a japán jennel szemben 0,5 százalékkal erősödött. Az euro/dollár-árfolyam az időszak végén az 1,13-as szint közelében volt. A régiós devizák jellemzően erősödtek az euróval szemben az időszak során: a forint 3,3, a korona 4,0, a zloty 2,2, míg a lej 0,1 százalékkal értékelődött fel. Az arany és az ezüst árfolyama az előző kamatdöntés óta rendre közel 3,8 és 9,4

15. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

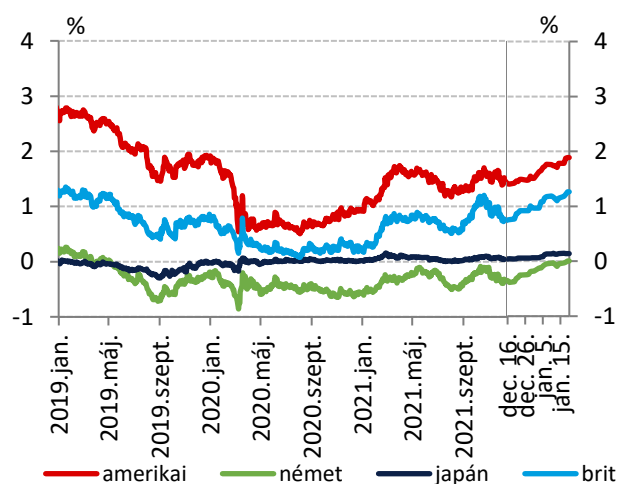
Forrás: Reuters

százalékkal nőtt, az arany unciáként 1840 dollár környékére emelkedett.

A fejlett piaci kötvényhozamok emelkedtek a legutóbbi kamatdöntés óta (16. ábra). A japán tízéves hozam 9, a német 37, az amerikai 41 bázisponttal nőtt, így a japán 0,14, a német 0,01 (2019 óta először került pozitív tartományba), az amerikai hozam pedig 1,85 százalékos szinten zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai szintén emelkedtek: az olasz és a görög 41-41, a spanyol és a portugál 36-36 bázisponttal került feljebb. A régiós országok hozamai tovább nőttek: a magyar hosszú hozam 31, a román 22, a lengyel 79, míg a cseh hozam 67 bázisponttal emelkedett.

Az olajárak jelentősen nőttek az elmúlt időszakban. Az időszak elején az olajárak csökkenését az omikron variáns terjedése miatti globális keresletcsökkenés okozta, azonban a növekvő amerikai olajfelhasználás, a hétről hétre csökkenő olajkészletek, valamint a közel-keleti feszültségek az árak növekedését okozták. **Össességében a decemberi kamatdöntés óta a Brent ára 19,3 százalékkal hordónként 88 dollárra, míg az amerikai benchmark WTI-olajár 22,5 százalékkal 86,7 dollárra nőtt.**

16. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása

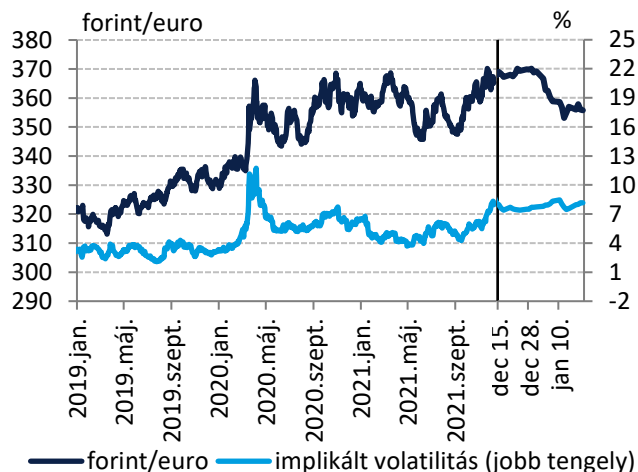


Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A decemberi kamatdöntés óta a forint árfolyama mérséklődő volatilitás mellett 3 százalékot meghaladóan erősödött az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott. A 3 hónapos BUBOR 50 bázisponttal 4,19 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

A decemberi kamatdöntés óta a forint árfolyama 3 százalékot meghaladó mértékben erősödött az euróval szemben. A forint az időszak első felében gyengült a régiós devizákhoz képest, majd január elejétől azoknál jelentősebb mértékben erősödött az euróval szemben. Az időszak végén az árfolyamban már korrekció volt megfigyelhető. Az időszak végi korrekcióval együtt a forint az euróval szemben közel 3,3 százalékkal erősödött, míg a lengyel zloty a hazainál kisebb (2,2 százalék), a cseh korona pedig a hazainál nagyobb (4,2 százalék) mértékű erősödést mutatott. A forint implikált volatilitása az időszak alatt az előző havinál alacsonyabban alakult (17. ábra).

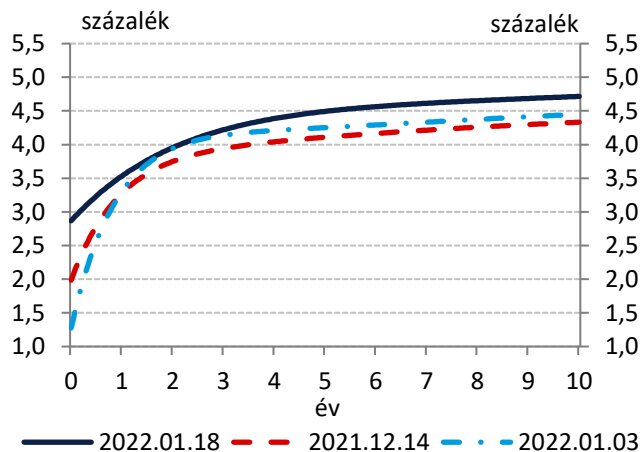
A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 50 bázisponttal 4,19 százalékra emelkedett.

Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott (18. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakaszán 25 bázispont körüli emelkedés, míg a középső és a 10 év körüli szakaszon egyaránt 40 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető.

Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte. Az ÁKK a 3 és 12 hónapos DKJ-aukciókon kétszer a felajánlott mértéknél enyhén alacsonyabb mennyiségben, háromszor pedig a felajánlottnál nagyobb mennyiségben fogadott el ajánlatokat. Az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte, a meghirdetettnél összességében több ajánlatot fogadott el az ÁKK. A 3 hónapos aukción kialakult átlaghozam a legutóbbi kamatdöntés óta 3,45%, míg a 12 hónapos DKJ-aukcióknál 4,11 százalékra nőtt. A legutóbbi aukción az 5 éves papír átlaghozama 4,4 százalék volt, a 10 éves esetében 4,52, míg a 15 éves papír esetében 4,71 százalékos átlaghozam alakult ki. A hazai 5 éves CDS-felár összességében 1 bázisponttal emelkedett és jelenleg 50 bázisponton áll.

A külföldiek forint állampapír-állománya kismértékben nőtt. A nem rezidensek kezében lévő állomány 36 milliárd forinttal, 4570 milliárd forintra emelkedett. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya enyhén emelkedett, de továbbra is 20 százalék körül van.

18. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása

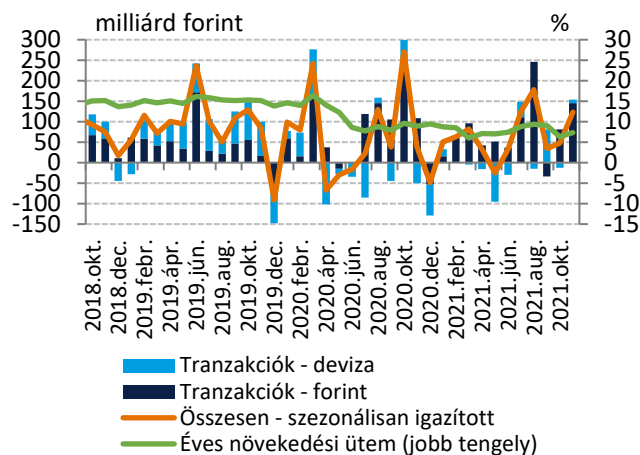


Forrás: MNB, Reuters

3. Hitelezési feltételek

2021 novemberében a vállalati hitelállomány 154 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 145 milliárd forintos és a devizahitelek 9 milliárd forintos emelkedésének következtében. Novemberben a lakossági hitelállomány 67 milliárd forinttal bővült, ezzel az éves növekedési ütem 15,6 százalékot ért el.

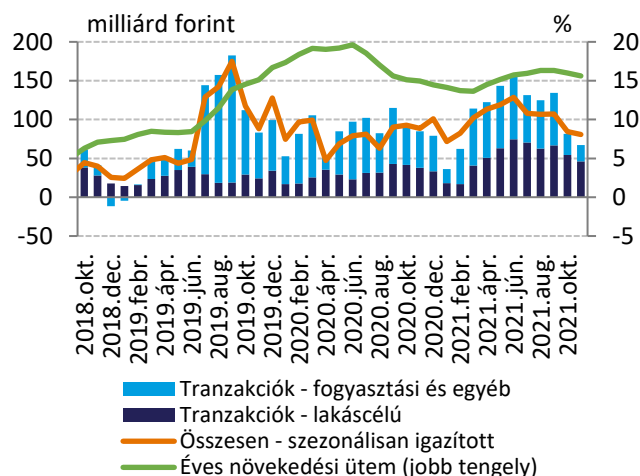
19. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

2021 novemberében a vállalati hitelállomány 154 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 145 milliárd forintos és a devizahitelek 9 milliárd forintos emelkedésének következtében. Az éves növekedési ütem a jelentős havi bővülés miatt 7,3 százalékra gyorsult az előző havi 6,3 százalékról (19. ábra). A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve a hónap során 12,7 százalékos éves növekedési ütem adódik. A hitelintézetek novemberben 266 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos – koronavírus és támogatott hitelprogramokkal már érintett – időszakától 27 százalékkal maradt el, a két évvel korábbi értéket azonban 62 százalékkal meghaladta. A havi kibocsátáson belül jelentős, 78 százalékos részarányt képviseltek a piaci alapú hitelkihelyezések, mely arány csak enyhén alacsonyabb, mint a koronavírus megelőző időszak 85-90 százalékos értékei.

20. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

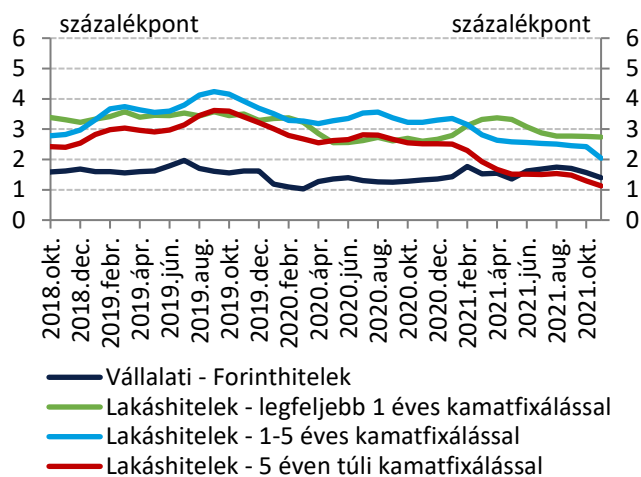


Forrás: MNB

Novemberben a lakossági hitelállomány 67 milliárd forinttal bővült, ezzel az éves növekedési ütem 15,6 százalékot ért el (20. ábra). A moratórium hiteldinamikát támogató hatása novembertől a szűkebb körű igénybevétel miatt fokozatosan mérséklődni fog. A lakossági új hitelkibocsátás 220 milliárd forintot tett ki a hónap során, ami mind az előző évi, mind a pandémiával nem érintett, két évvel korábbi időszak kibocsátását felülmúlta. A fogyasztási hitelek kihelyezése elmarad a pandémia előtti szinttől, azonban a jelzáloghitelek kibocsátása továbbra is erőteljes. A 111 milliárd forint volumenű novemberi lakáshitel kibocsátásban a 2021-től elérhető új otthonteremtési intézkedések mellett a lakásárak emelkedéséből fakadó nagyobb szerződéses összegek is szerepet játszanak.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2021. novemberben 1,39 százalékpont volt, ami 0,17 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest (21. ábra). **A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM-alapú simított átlagos kamatfelára 2,74 százalékpontra csökkent a hónap során. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felárai és az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai is enyhén csökkentek a hónap során. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,38 százalékpontos csökkenést követően 2,04 százalékpontra esett novemberben, az 5 éven túli kamatfixált termékek felára**

21. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



pedig 0,16 százalékpontos csökkenést követően 1,13 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

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