



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2022. MÁRCIUS 22-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2022
MÁRCIUS

Közzététel időpontja: 2022. április 6. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2022. március 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-rovidített-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

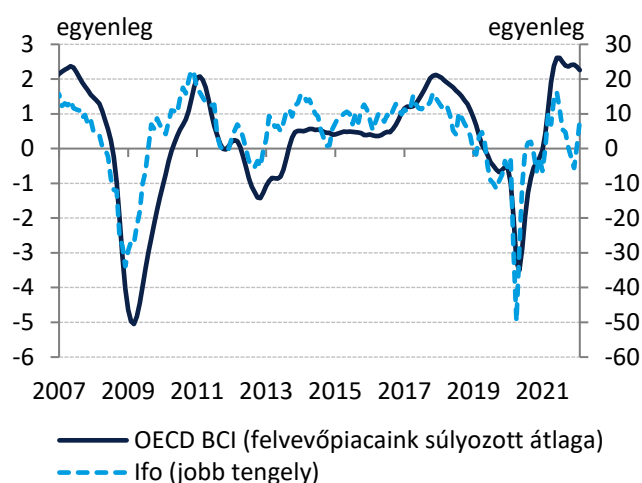
Az euroövezet 4,6, az EU 4,8, az Egyesült Államok pedig 5,6 százalékos gazdasági növekedést regisztrált a tavalyi negyedik negyedévben az előző év azonos időszakához képest. Az euroövezet GDP-je meghaladta a járvány előtti értékét. A kínai gazdaság tovább lassult, így 4,0 százalékos növekedést ért el 2021 negyedik negyedévében. A nemzetközi feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok februárban optimista képet mutattak. 2022 elején a külső inflációs környezet továbbra is magas volt. Az Egyesült Államokban 7,9 százalékra, míg az eurozónában 5,9 százalékra emelkedett az infláció februárban.

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 az ipari termelés és a világkereskedelmi aktivitás is újra emelkedik. A szolgáltatószektorban továbbra is lassú, fokozatos helyreállítás várható, amit tovább hátráltat az orosz-ukrán háborús konfliktus elhúzódása. A napi kereskedelmi célú repülőjáratok száma a tavalyi év eleji átlagos 70 ezer darabhoz képest az utóbbi hetekben is magasabban, 90 ezer felett alakul, azonban továbbra is 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 5,6 százalékkal emelkedett a GDP. 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 következtében lassult tovább. A 2021-es évet tekintve 8,1 százalékos növekedést regisztráltak. 2021-ben az eurozóna és az EU-27 gazdasága egyaránt 5,3 százalékkal növekedett, míg Németországban 2,9 százalékos volt a gazdasági növekedés.

A havi termelési indikátorok vegyesen alakultak decemberben és januárban. Januárban az Egyesült Államok ipari termelése 4,1 százalékkal, az Egyesült Királyságé 0,4 százalékkal nőtt, míg decemberben Kínában 4,3 százalékos növekedést, az eurozónában pedig 1,5 százalékos visszaesést mértek az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések januárban az USA-ban 13,0 százalékkal, az Egyesült Királyságban 9,1 százalékkal, az eurozónában pedig 7,8 százalékkal nőttek, míg decemberben Kínában 1,7 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

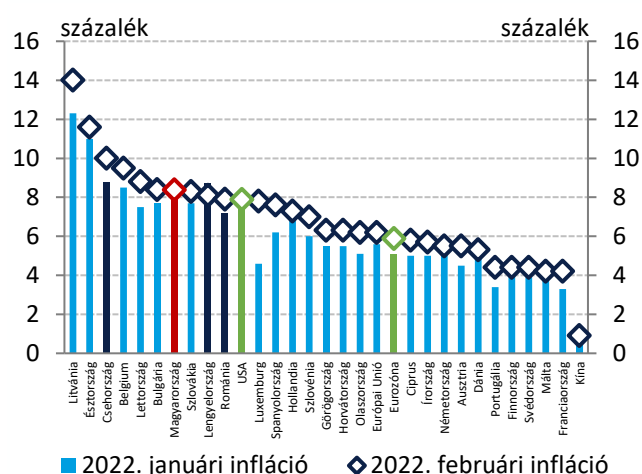
Februárban az előretekintő feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok még pozitív hangulatot jeleztek. Az eurozóna konjunktúraindikátora és a német üzleti hangulat (Ifo Business Climate Index) enyhén javult januárban (1. ábra). Az Egyesült Államok, Kína, az eurozóna és Németország Beszerzési Menedzser Indexe is a küszöbérték (50 pont) felett tartózkodott februárban.

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok tovább javultak. Az Egyesült Államokban a március 5-ével záruló héten a benyújtott új munkanélküliség-kérelmek száma 227 ezer volt, így az előző héthez képest nőtt és továbbra is a 2019-es átlag (200 ezer) felett alakul. A munkanélküliségi ráta viszont februárban a januári 4,0 százalékról 3,8 százalékra mérséklődött. Az eurozóna munkanélküliségi rátája az előző hónaphoz képest szintén tovább csökkent és 6,8 százalékos, rekord alacsony szinten alakult januárban.

Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban februárban 5,9 százalékra, míg a maginfláció a januári 2,3 százalékról 2,7 százalékra emelkedett. Az adatok meghaladják az elemzők várakozásait, akik 5,6 százalékos inflációra és 2,6 százalékos maginflációra számítottak.

A rendelkezésre álló adatok alapján az Európai Unió 27 országa közül két kivételtől eltekintve mindegyikben emelkedett az infláció februárban (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 3 százalékpont, Luxemburgban volt megfigyelhető, illetve a balti államokban is mintegy 1,5 százalékponttal nőtt az áremelkedés üteme havi alapon. Az EU-s országok közül a legnagyobb mértékű infláció Litvániában volt, ahol éves összehasonlításban 14 százalékkal nőttek az árak. A februári CPI infláció az Egyesült Államokban 7,9 százalékon alakult. Csehországban a februári infláció 11,1 százalék volt (HICP infláció: 10,0 százalék), ami számottevően meghaladja a cseh jegybank 2 százalékos inflációs célját (2. ábra).

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



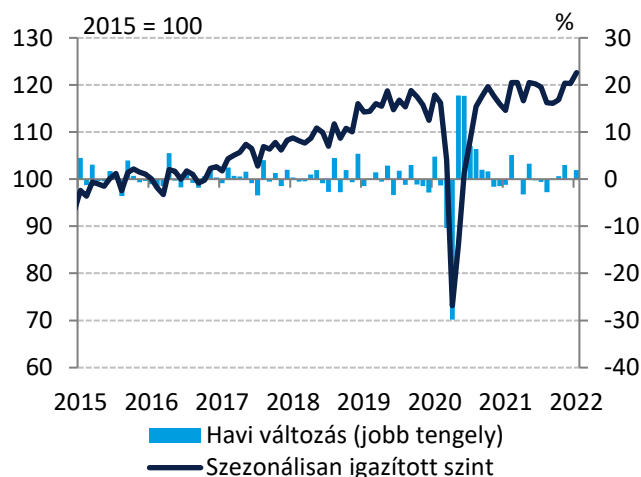
Megjegyzés: HICP inflációs ráták (USA és Kína kivételével, ahol CPI inflációs ráták).

Forrás: Eurostat

1.2. Hazai reálgazdasági 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 tavaly év végi kedvező gazdasági folyamatok 2022 elején is folytatódtak. Januárban az ipari és építőipari termelés, valamint a kiskereskedelmi üzletek forgalma is a válság előtti szintje felett alakult. Az elmúlt hónapokban folytatódott a munkaerőpiac visszarendeződése. 2022 januárjában a munkanélküliségi ráta 4,2 százalék volt, míg a foglalkoztatottak száma az előző év azonos időszakához képest 107,4 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 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 3,3 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 8,1 százalékkal növekedett éves bázison.

2022. januárban az ipari termelés 8,9 százalékkal (szezonálisan és naptárhatással igazítva 7,0 százalékkal) emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 1,9 százalékkal emelkedett a termelés (3. ábra). Januárban a termelés volumene továbbra is meghaladta a válság előtti szintjét. A feldolgozóipari ágak többségében növekedést regisztrált a KSH, a legnagyobb súlyú járműgyártás havi csökkenés után újra nőtt. Jelentősebb mértékben emelkedett az élelmiszeripar (+13,7 százalék), a fa- és papíripar (+12,5 százalék), valamint a fémipar termelése (+12,1 százalék).

2022. januárban az építőipari termelés volumene 3,3 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint. Az építőipari termelés szintje elmaradt az elmúlt évek növekedési trendjétől. A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján 6,3 százalékkal csökkent a kibocsátás szintje az előző hónaphoz képest. Az épületek építése 0,4 százalékkal csökkent, míg az egyéb építmények építése 12,9 százalékkal emelkedett éves bázison. A megkötött új szerződések volumene 11,7 százalékkal növekedett éves összevetésben, míg az építőipari vállalkozások január végi szerződésállományának volumene 6,3 százalékkal volt magasabb 2021 januárjához képest.

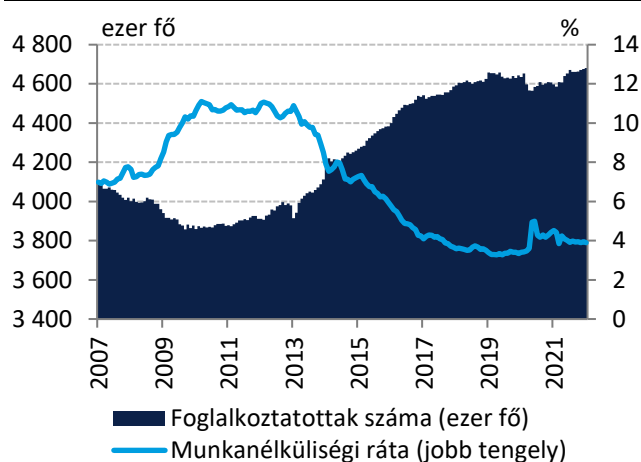
A rendelkezésre álló valós idejű adatok alapján a tavalyi év végi kedvező gazdasági folyamatok 2022 elején is folytatódtak. Az online pénztárgép adatok alapján a forgalom februárban átlagosan 18 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A légi személyforgalom azonban 34 százalékkal maradt el a két évvel korábbi szintjétől február hónapban az eddig beérkezett adatok alapján. A vendéglátás forgalma közel kétszeresére emelkedett februárban éves összevetésben az alacsony tavalyi bázis következtében. A mozik látogatottsága februárban közel 15 százalékkal maradt el 2019 azonos időszakához viszonyítva. A közúti személy- és teherforgalom egyaránt bővült február hónapban éves bázison. A személyforgalom mintegy 24 százalékkal emelkedett, míg a teherforgalom közel 6 százalékkal magasabban alakult a tavalyi év azonos időszakához képest. A villamosenergia-terhelési adatok februárban a tavalyi azonos időszaki szint közelében alakultak.

A lakáspiaci tranzakciók száma februárban átlagosan 9 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 **januárban az árukitétel euróban számított értéke 15,1, míg az importé 31,2 százalékkal növekedett az előző év azonos hónapjához képest.** 2022. januárban a külkereskedelmi termékgazdaság egyenlege 196 millió eurós hiányt mutatott.

2022. januárban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers adatok alapján 4,5 százalékkal, míg a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 4,1 százalékkal bővült éves összevetésben. A kiskereskedelmi üzletek forgalma 2022 januárjában a koronavírus kitörése előtti szint felett alakult, de továbbra is érdemben elmaradt az elmúlt évek növekedési trendjétől. Az előző hónapoz mérten az értékesítések volumene lényegében nem változott (-0,1 százalék). A kiskereskedelmi forgalom eltérően alakult a különböző üzlet típusokban januárban az előző év azonos időszakához képest. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletek forgalma lényegében nem változott (+0,1 százalék), a nem élelmiszer-kiskereskedelemben 6,4 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben 10,7 százalékkal emelkedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene éves bázison számolva. Legnagyobb mértékben a használtcikk (+32,9 százalék), valamint a gyógyszerek és

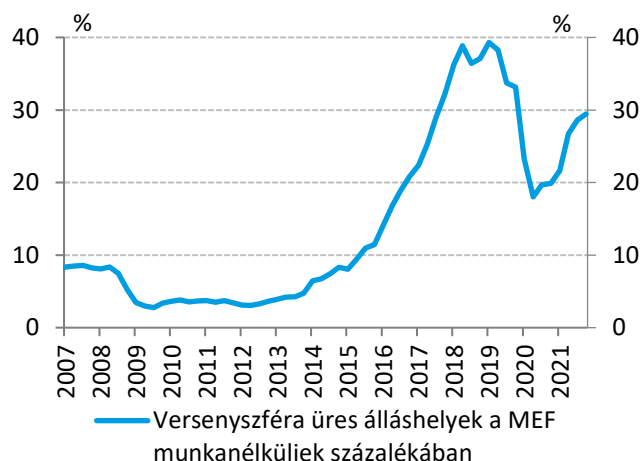
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

gyógyászati cikkek értékesítése (+17,9 százalék) nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A kiskereskedelmi adatokba nem tartozó gépjármű- és járműalkatrész-üzletek eladásai 6,7 százalékkal csökkentek éves bázison, továbbá a válság előtti szinthez képest több mint 20 százalékkal alacsonyabban alakult a termékcsoport forgalma.

A kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 2022. januárban a járvány előtti szinthez képest 37,9 százalékkal csökkent. A vendégéjszakák száma 2022. január hónapban közel öt és félszeresére emelkedett az előző év azonos időszakához mérten. A belföldi vendégéjszakák száma közel 504 ezer volt, ami 32,4 százalékkal maradt el 2019 azonos időszakának szintjétől. A belföldi vendégéjszakák közel 80 százalékát szállodákban töltötték el. A külföldi vendégek mintegy 447 ezer vendégéjszakát töltöttek el hazánkban, ami 43,1 százalékkal maradt el a 2019. januári szinttől. A külföldi vendégéjszakák mintegy 87 százalékát szállodákban töltötték el.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2022 januárjában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma 4 millió 644 ezer fő volt, ami 107,4 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest (4. ábra). 2021 januárja óta az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 107,4 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 35,4 ezer fővel nőtt, míg a közfoglalkoztatottak száma 35,4 ezer fővel mérséklődött.

A munkanélküliek száma 201,3 ezer fő volt januárban, ami 36,4 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult. Januárban a szezonálisan igazított adatok alapján 2,1 ezer fővel emelkedett a munkanélküliek száma decemberhez képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2022 januárjában 249 ezer (-50 ezer fő éves alapon), 2022 februárjában pedig 252 ezer (-50 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2022 februárjában kevesebb regisztrált munkanélküli volt, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

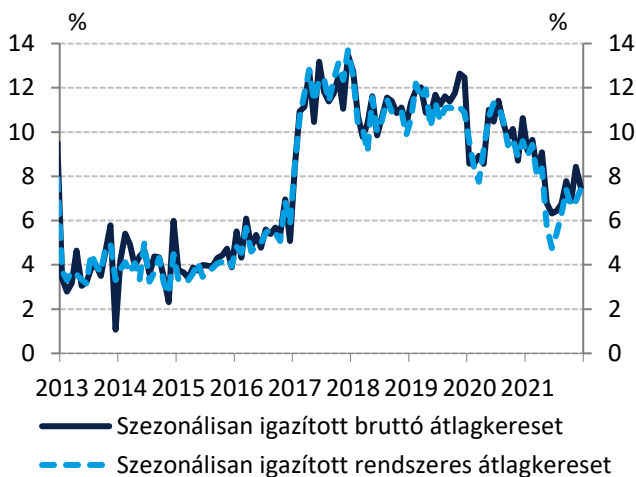
2021 harmadik negyedévében a versenyszférában 58,5 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 36,5 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában és már 3,9 százalékkal meghaladja a világjárvány előtti szintet is. **A munkaerő-kereslet a piaci szolgáltatások esetében nagymértékben, a feldolgozóiparban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

2022 februárjában az éves összevetésben számított infláció 8,3 százalékos volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 8,1 százalékos alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink emelkedtek az előző hónaphoz képest. 2021 decemberében a nemzetgazdasági bruttó átlagkeresetek 9,7 százalékkal, a versenyszféribérek 8,4 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



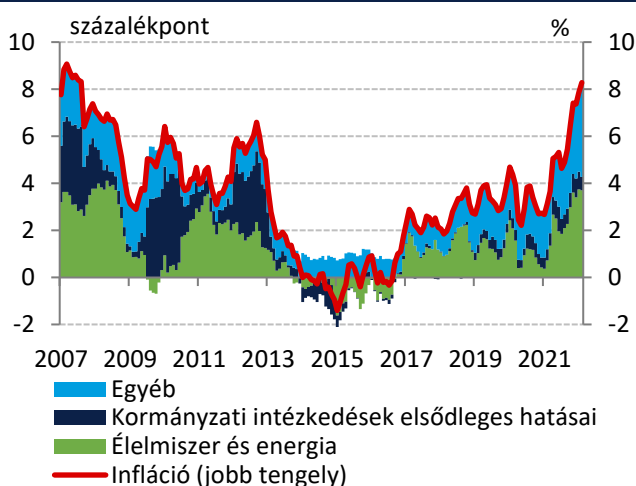
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2021 decemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 8,4 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset szintje a szezonálisan igazított alapján az előző hónaphoz viszonyítva 1,0 százalékkal emelkedett. A prémiumkifizetések mértéke meghaladta a korábbi éveket.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset dinamikája lassult, míg a rendszeres átlagkereset éves dinamikája gyorsult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 9,0 százalékkal voltak magasabbak a bérek decemberben. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 7,9 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 7,6 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az ágazatok között jelentős különbségeket láthatunk a bérdinamika alakulásával kapcsolatban. A pénzügyi szektorban 10,6 százalékkal, az ingatlanügyletek ágazatban 16,5 százalékkal, a vendéglátásban 17,6 százalékkal, míg az építőiparban 8,9 százalékkal nőttek a bruttó bérek az előző év azonos időszakához képest.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



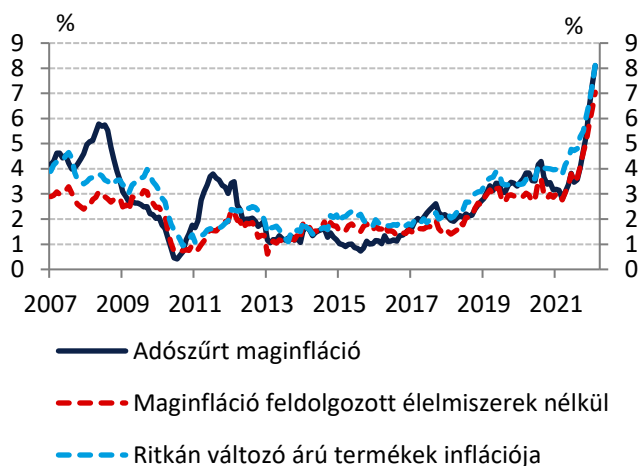
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.2. Inflációs folyamatok

2022 februárjában az éves összevetésben számított infláció 8,3 százalékos volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 8,1 százalékos alakult (7. ábra). Az infláció 0,4 százalékponttal emelkedett az előző hónaphoz képest, amit főként az élelmiszerek, illetve az iparcikkek árindexének növekedése magyaráz. Januárhoz képest a maginfláció 0,7 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). A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció 7,0 százalékos, a ritkán változó termékek inflációja 8,1 százalékos alakult februárban. 2022 januárjában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 29,7 százalékkal növekedtek. Januárban a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 13,2 százalékkal emelkedtek.

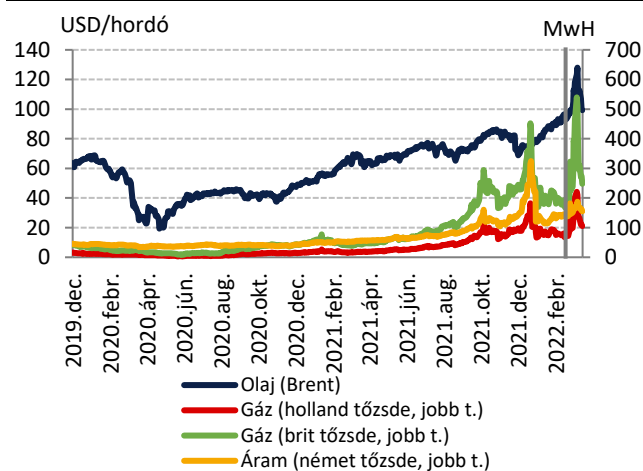
8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



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

1.3.3. Inflációs kockázatok

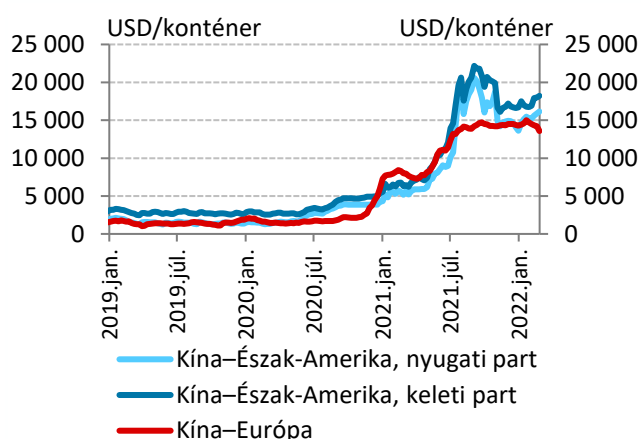
Februárban a szokásosnál jelentősen nagyobb átárázások történtek, ami a termékek és szolgáltatások széles körében jellemző volt. Az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár havi árváltozása 1,3 százalékkal volt februárban, ami több mint kétszerese volt az elmúlt éveket jellemző februári 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 iparcikkek árai a korábbi évekre jellemző enyhe csökkenés helyett 1,0 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz képest. 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 0,9 százalékkal nőttek.

Az orosz-ukrán háború, illetve az ezáltal kiváltott piaci feszültségek, megugró nyersanyagárak érdemi kockázatot jelentenek az infláció rövid távú alakulására, megváltoztatva az átárzási 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.

Tovább nőttek az olajárak az elmúlt időszakban (9. ábra). Az időszak elején csaknem 30 százalékkal nőttek az árak, majd az időszak második felében korrekció mutatkozott, így a Brent olaj ára 2,5 százalékkal, 99 dollárra nőtt az előző kamatdöntés óta. A gáz ára az időszak elejében 200 százalékkal emelkedett, míg a második felében szintén csökkent, így a holland és a brit piacon is nagyjából 30 százalékos az emelkedés az előző kamatdöntéshez képest. Az áram ára a német piacon öt százalékkal emelkedett február közepe óta. A további meghatározó nyersanyagok közül a búza, a fűtőolaj, vasérc, nikkel és a szilícium 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 februárban (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

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



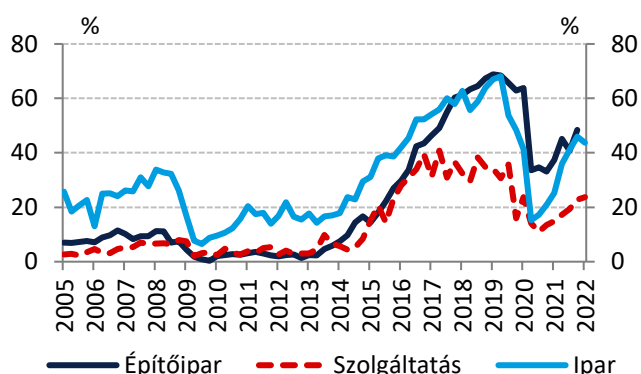
Forrás: Bloomberg

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.

A nemzetközi folyamatok mellett több belső tényező is a korábban vártnál érdemben magasabb inflációs pálya irányába mutat a magyar gazdaságban. 2021 negyedik negyedében a gazdaság újraindítása következtében 7,1 százalékkal bővült a hazai GDP. A foglalkoztatást illetően főként a szolgáltató szektorban és az építőiparban a helyreállással párhuzamosan szűk keresztmetszetek érvényesülhetnek (11. ábra).

11. ábra: Munkaerő mint termelést korlátozó tényező Magyarországon



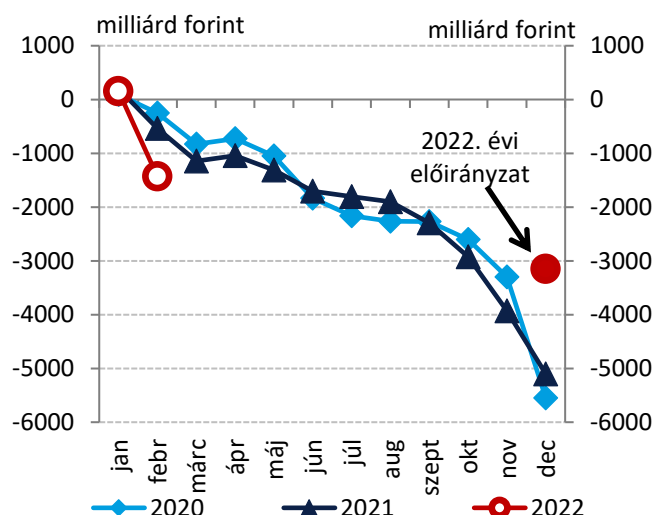
Megjegyzés: A megkérdezett vállalatok aránya, amelyek a munkaerő hiányát jelölték meg a termelést korlátozó fő tényezőként.

Forrás: Európai Bizottság

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2022 februárjában 1584 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely 846 milliárd forinttal magasabb, mint tavaly februárban, így az évkezdettől kumulált költségvetési hiány 1433 milliárd forint volt február végén. Az adó- és járulékbekvételek februárban mintegy 430 milliárd forinttal maradtak el az egy évvel korábbi szintjüktől, míg a kiadások 521 milliárd forinttal haladták meg azt.

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



Forrás: 2022. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2022. februárban 1584 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely 846 milliárd forinttal magasabb, mint egy évvel korábban, így az évkezdettől kumulált költségvetési hiány 1433 milliárd forint volt február végén (12. ábra).

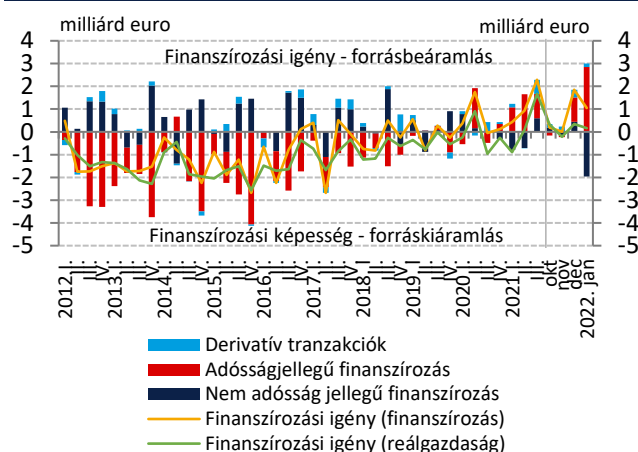
A központi alrendszer adó- és járulékbekvételei februárban nagyjából 430 milliárd forinttal maradtak el az egy évvel korábbi szintjüktől. A csökkenés teljes egészében a személyi jövedelemadóhoz köthető, és a gyermeket nevelők mintegy 610 milliárd forintot kitevő februári szja-visszatérítése, valamint kisebb részben a 25 éven aluliak szja mentessége okozta, míg a keresettömeg bővülése a bevételek növekedését eredményezte. Az általános forgalmi adóbevételek 42 milliárd forinttal, míg a társadalombiztosítási járulékok bevételei 33 milliárd forinttal nőttek a bázis időszakhoz képest.

A kiadások 521 milliárd forinttal haladták meg a 2021. februári értéket, ami elsősorban a teljes egyhavi 13. havi nyugdíj februári folyósítása következtében a tavalyinál csaknem 300 milliárd forinttal magasabb nyugdíjkiadásokkal magyarázható. Emellett februárban kifizetésre került a fegyverpénz is, és érdemben nőttek a gyógyító-megelőző kiadások, a helyi önkormányzatok támogatásai, illetve a lakásépítési támogatásokkal kapcsolatos kiadások.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2022 januárjában a folyó fizetési mérleg hiánya 763 millió eurót, a külső finanszírozási igény 169 millió eurót tett ki. A folyó mérleg hiánya tovább növekedett az előző hónaphoz képest, míg a külső finanszírozási igény enyhén mérséklődött. Januárban mérséklődött a nettó FDI állomány, míg a gazdaság nettó külső adóssága számottevően 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 tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a hatást kiszűrtük.

Forrás: MNB

2022 januárjában a folyó fizetési mérleg hiánya 763 millió eurót, a külső finanszírozási igény 169 millió eurót tett ki. A folyó mérleg hiánya tovább növekedett az előző hónaphoz képest, míg a külső finanszírozási igény enyhén mérséklődött. Az áruegyenleg hiánya érdemben emelkedett, ami mögött az emelkedő energiaárak következtében romló cserearányok importnövelő hatása húzódtott meg. A szolgáltatasegyenleg többlete – a szezonálisból adódóan – az elmúlt hónaphoz képest enyhén mérséklődött, de jelentősen meghaladta az egy évvel korábbi szintet. Decemberhez viszonyítva a jövedelemegyenleg hiánya számottevően csökkent, míg a transzferegyenleg többlete jelentősen emelkedett.

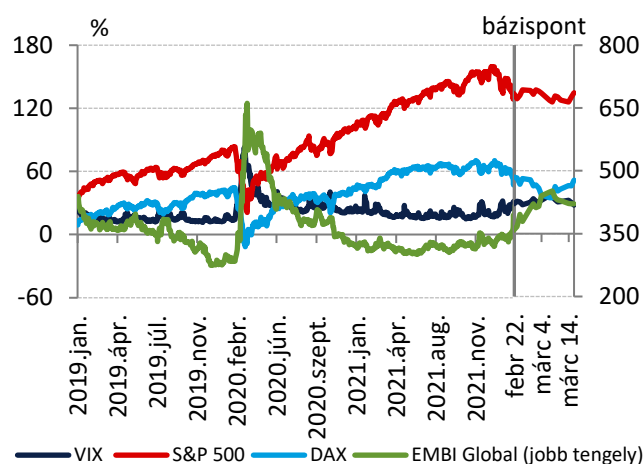
Januárban a pénzügyi mérleg adatai alapján a tranzakciókból eredően mérséklődött a nettó FDI állomány, míg a gazdaság nettó külső adóssága számottevően emelkedett (13. ábra). A nettó közvetlentőke befektetések 696 millió euróval csökkentek, ami részben egy külföldi tulajdonú vállalat rezidens befektető általi megvásárlásához kötődött. Ezzel párhuzamosan a nettó külső adósság 2,85 milliárd euróval emelkedett, aminek szektorális alakulását a negyedév végén átmenetileg nyújtott jegybanki devizalikviditás visszarendeződése is befolyásolta. Az állam nettó külső adóssága érdemben mérséklődött, amit ellensúlyozott a bankrendszer mutatójának az emelkedése, miközben a vállalatok mutatója is nőtt.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta jelentősen romlott a piaci hangulat, különösen a feltörekvő piacokon, ugyanakkor az időszak végén korrekció volt megfigyelhető. Az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár jelentősen emelkedett, a vezető tőzsdeindexek – az amerikaiak kivételével – csökkentek, különösen a feltörekvő piacokon. A hosszú hozamok a fejlett piacokon és a régióban egyaránt emelkedtek.

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 romlott a befektetői hangulat az orosz-ukrán háborúhoz köthetően. A februári kamatdöntés után két nappal induló harci események erőteljesen növelték a kockázatkerülést és így az időszak jelentős részében negatív volt a globális befektetői hangulat, különösen a feltörekvő eszközök piacán. Az időszak utolsó hetében viszont a piacok – különösen a fejlett piacok – részben korrigáltak.

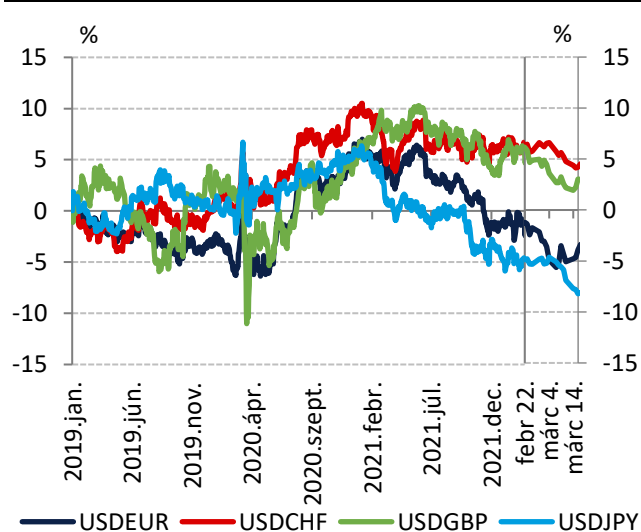
A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest először 7 százalékponttal 35,1 százalékra emelkedett, majd 27,5 százalékig süllyedt az időszak végére. A német tőzsde volatilitását mérő VDAX index 3,7 bázisponttal emelkedett. Az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár az időszak összességében 61 bázisponttal 421 bázispontra emelkedett, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 5,5 bázispontos növekedés után 101 bázispont közelében áll (14. ábra).

A vezető amerikai tőzsdeindexek a kezdeti esést követően jellemzően az egy hónappal ezelőtti szintjükig korrigáltak, majd enyhén emelkedtek, míg a fejlett európai piacokon a tőzsdeindexek jellemzően csökkentek. Az amerikai vezető indexek közül az S&P és a Dow Jones rendre 0,6 és 0,9 százalékkal emelkedett. Az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX index 2,1 százalékkal, a japán tőzsdeindex 2,6 százalékkal, a kínai tőzsde pedig 8,2 százalékkal csökkent. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 2,8 százalékkal csökkent, míg a feltörekvő piaci index 14,9 százalékkal mérséklődött.

A dollár erősödött a fejlett piaci devizákkal szemben (15. ábra). Az euróval és a fonttal szemben rendre 2,5 és 3,25 százalékkal, míg a svájci frankkal szemben 2 százalékkal, a japán jennel szemben pedig 3,1 százalékkal értékelődött fel a dollár. Az euro-dollár árfolyam az időszak végén az 1,10-es szint közelében volt. A régiós devizák jellemzően gyengültek az euróval szemben az időszak során: a forint 4,2, a korona 0,6, a zloty 2,5 százalékkal értékelődött le, míg a lej-euro árfolyam lényegében nem változott.

A fejlett piaci kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta emelkedtek (16. ábra). A japán tízéves hozam 2, a német 14,

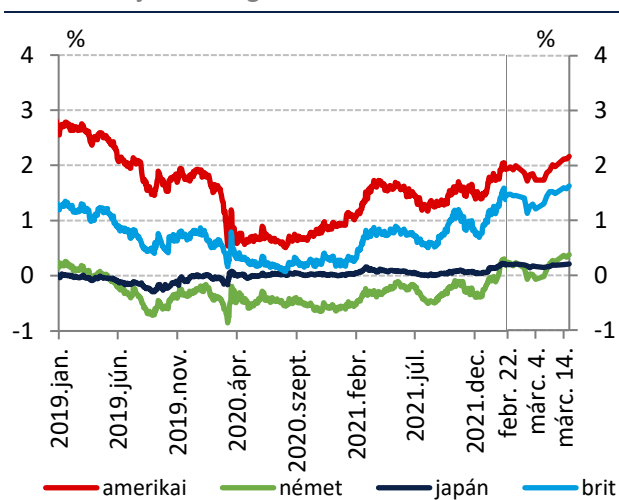
15. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Bloomberg

16. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



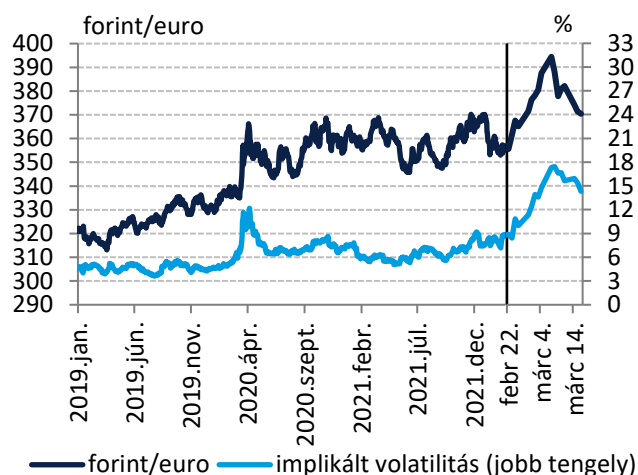
Forrás: Bloomberg

az amerikai 23 bázisponttal nőtt, így a japán hozam 0,2, a német 0,38, az amerikai pedig 2,17 százalékos szinten zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai jellemzően szintén emelkedtek: míg az olasz 2 bázisponttal csökkent, a görög 4, a spanyol 7 és a portugál 5 bázisponttal került feljebb. A régiós országok hozamai jellemzően tovább nőttek: a magyar hosszú hozam 91, a román 62, a lengyel 82 bázisponttal, míg a cseh hozam 65 bázisponttal nőtt.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A februári kamatdöntés óta a forint árfolyama 4,2 százalékkal gyengült az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe ismét feljebb tolódott. A 3 hónapos BUBOR 157 bázisponttal, 6,2 százalékra emelkedett. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókon vegyes volt a kereslet, az átlaghozamok emelkedtek.

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



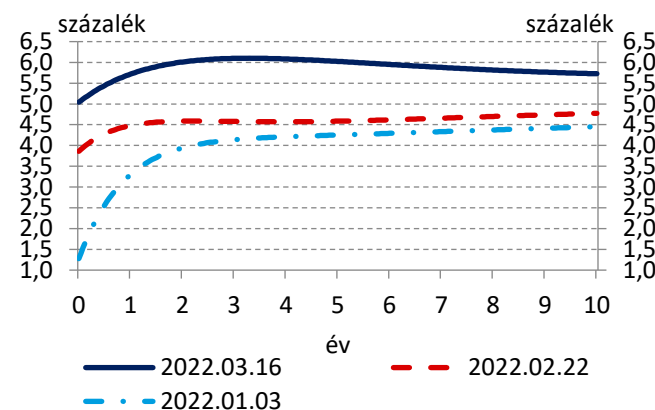
Forrás: Bloomberg

A februári kamatdöntés óta a forint árfolyama 4,2 százalékkal gyengült az euróval szemben. Az időszakon belül az árfolyam széles sávban mozgott és magas volatilitást mutatott, illetve az opciókba árazott volatilitás is emelkedett. A forint az időszak első felében jelentősen gyengült, majd az időszak második felében erősödött. A korrekcióval együtt a forint az euróval szemben 4,2 százalékkal gyengült, míg a lengyel zloty (2,5 százalék) és a cseh korona (0,6 százalék) a hazainál kisebb mértékű leértékelődést mutatott, a román lej árfolyama pedig változatlanul alakult. (17. ábra).

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 157 bázisponttal 6,2 százalékra emelkedett.

Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott (18. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakaszán 125 bázispont körüli emelkedés, a középső szakaszon közel 150, a hosszú szakaszon pedig átlagosan 120 bázispont emelkedés volt megfigyelhető.

18. ábra: Az azonnali állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

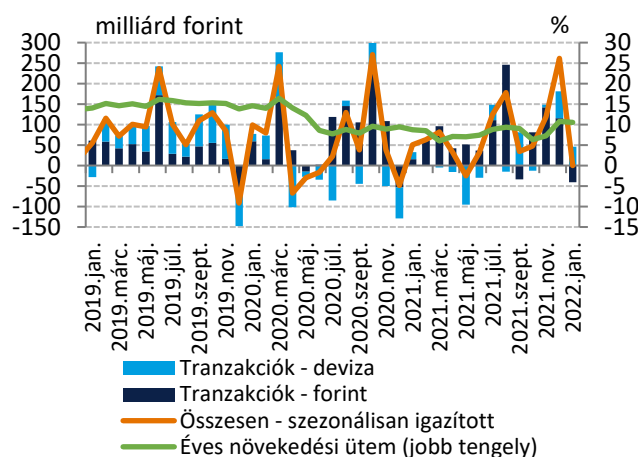
Az előző kamatdöntés óta összességében vegyes volt a kereslet az ÁKK kötvényaukcióin: az időszak első felében – a 10 éves államkötvényt kivéve – alacsony volt, majd erős kereslet mutatkozott minden lejáraton, így a legutóbbi aukciókon magasan a meghirdetett összeg felett, az időszaki eleji visszaesést ellensúlyozva érkezett vételi ajánlat. Az aukciós átlaghozamok mind a diszkontkincstárjegyek, mind az államkötvények esetében emelkedtek.

A külföldiek forint állampapír-állománya kismértékben csökkent. A nem rezidensek kezében lévő állomány 20 milliárd forinttal, 4768 milliárd forintra mérséklődött. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya is csökkent, így 19,3 százalék körül alakult.

3. Hitelezési feltételek

2022 januárjában a vállalati hitelállomány 5 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 41 milliárd forintos mérséklődésének és a devizahitelek 46 milliárd forintos emelkedésének hatására. Januárban a lakossági szegmensben a hitelfolyósítások 33 milliárd forinttal múlták felül a törlesztéseket, ezzel az éves növekedési ütem 15 százalékot ért el. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2022. januárban 1,46 százalékpont volt, ami 0,06 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest.

19. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

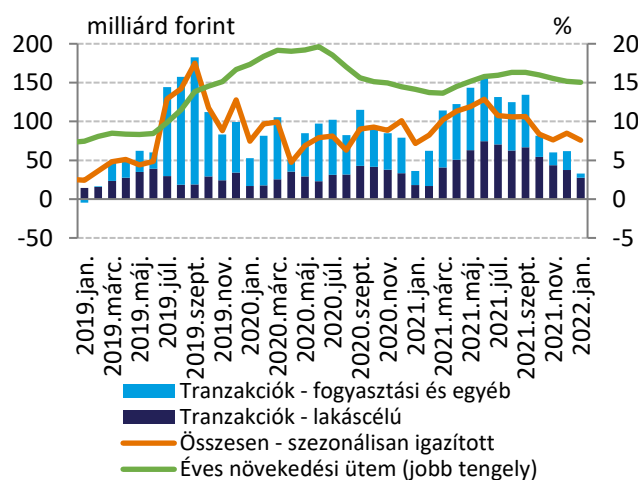


Forrás: MNB

2022 januárjában a vállalati hitelállomány 5 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 41 milliárd forintos mérséklődésének és a devizahitelek 46 milliárd forintos emelkedésének hatására. Az éves növekedési ütem a visszafogott havi bővülés miatt 10,5 százalékra lassult az előző havi 10,7 százalékról (19. ábra). A hitelintézetek mérlegében lévő kötvényállomány tranzakcióit is figyelembe véve – az NKP kivezetésével – a hónap során gyorsuló, 19 százalékos éves növekedési ütem adódott. A hitelintézetek januárban 175 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakától 19 százalékkal, a két évvel korábbi értéktől pedig 46 százalékkal maradt el. A havi kibocsátáson belül 76 százalékos részarányt képviseltek a piaci alapú hitelkihelyezések, mely arány enyhén alacsonyabb, mint a koronavírus megelőző időszak 85-90 százalékos értékei.

Januárban a lakossági szegmensben a hitelfolyósítások 33 milliárd forinttal múlták felül a törlesztéseket, ezzel az éves növekedési ütem 15 százalékot ért el (20. ábra). A moratórium a szűkebb körű igénybevétel – a teljes állomány 6 százaléka – miatt novembertől már csak mérsékelt támogatja a havi állománybővülést. A lakossági új hitelkibocsátás 188 milliárd forintos volumene enyhe csökkenést jelent a pandémiával nem érintett, két évvel ezelőtti szinthez képest. A fedezetlen fogyasztási hitelek kihelyezése elmarad a járvány előtti szintektől, azonban a jelzáloghitelek kibocsátása az otthonteremtési intézkedések és a Zöld Otthon Program hatására januárban is erőteljesen, a két évvel ezelőtti szinthez képest 33 százalékkal bővült. A lakáshitelezés valamennyi szegmensében növekvő aktivitás jellemző, mellyel párhuzamosan az átlagos hitelösszegek és futamidők is emelkednek.

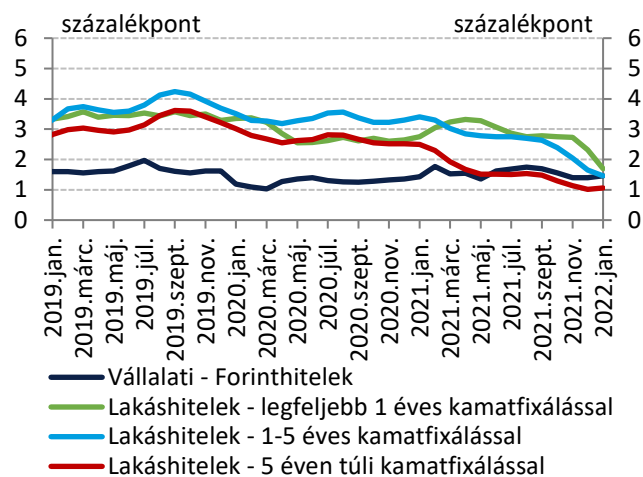
20. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2022. januárban 1,46 százalékpont volt, ami 0,06 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest (21. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára 1,7 százalékpontra csökkent a hónap során. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felárai csökkentek, míg az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai enyhén növekedtek a hónap során. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,19 százalékpontos csökkenést követően 1,46 százalékpontra esett januárban, az

21. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárok alakulása



Megjegyzés: THM feletti, 3 havi simított felárok. A vállalati forintbitelek esetében a 3 hónapos BUBOR. A változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú bitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti felár.

Forrás: MNB

5 éven túli kamatfixált termékek felára pedig 0,05 százalékpontos növekedést követően 1,06 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.