



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2023. ÁPRILIS 25-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2023

ÁPRILIS

Közzététel időpontja: 2023. május 10. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2023. április 19-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
1.4. Költségvetési folyamatok.....	12
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	13
2. Pénzügyi piacok	14
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	14
2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása.....	16
3. Hitelezési feltételek	17

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

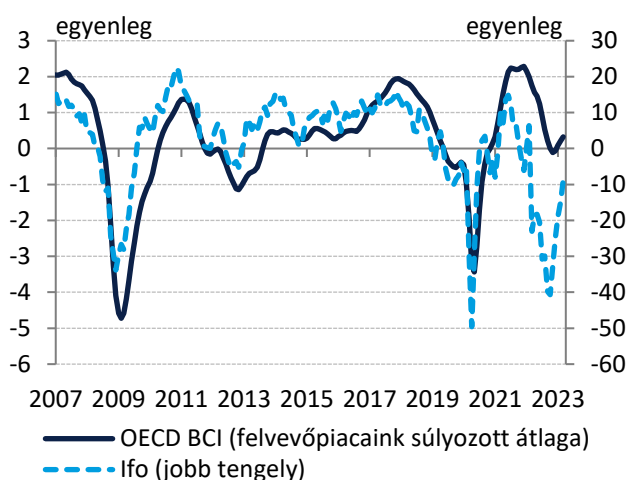
2022 negyedik negyedében lassult a világgazdasági növekedés, ugyanakkor az európai uniós országok többségében a GDP bővülése a vártnál kedvezőbben alakult. Az Európai Unió 1,7, az euroövezet 1,8, míg az Egyesült Államok gazdasága 0,9 százalékos gazdasági növekedést regisztrált éves bázison. 2023 első negyedében a kínai gazdaság 4,5 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Márciusban az előretekintő bizalmi indikátorok az euroövezetben enyhén romlottak, míg az Egyesült Államokban és Kínában tovább javultak.

2022. negyedik negyedében tovább lassult a GDP-növekedés a főbb gazdaságokban, ugyanakkor az európai uniós országok többségében a vártnál kedvezőbben alakult a kibocsátás. Az Európai Unió 1,7, az euroövezet 1,8, míg az Egyesült Államok gazdasága 0,9 százalékos gazdasági növekedést regisztrált éves alapon. Kínában 4,5 százalékkal nőtt a kibocsátás 2023 első negyedében, aminél utoljára 2022 első negyedében mértek nagyobb bővülést. Nemzetközi összevetésben az Európai Unió országai közül az éves GDP-növekedés Írországban (+13,1 százalék) és Görögországban (+5,2 százalék) volt a legmagasabb 2022 negyedik negyedében. Svédországban (-0,1 százalék), Litvániában (-0,4 százalék), Luxemburgban (-2,2 százalék) és Észtországban (-4,4 százalék) csökkent a gazdaság teljesítménye. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 0,9 százalékkal bővült. Negyedéves összehasonlításban tíz európai uniós tagállam kibocsátása csökkent, a legnagyobb visszaesést Luxemburg (-3,8 százalék) gazdasága mutatta. Az EU-27 GDP-je 0,1 százalékkal mérséklődött, míg az eurozónáé nem változott egy negyedév alatt.

A havi termelési indikátorok és kiskereskedelmi értékesítések eltérően alakultak márciusban. Az ipari termelés az Egyesült Államokban mindössze 0,5 százalékkal nőtt, ami 2021 márciusa óta a legalacsonyabb érték, miközben Kínában 3,9 százalékkal emelkedett, aminél utoljára tavaly októberben regisztráltak magasabb növekedést. Az eurozónában a várakozásokat meghaladó mértékű, 2,0 százalékos bővülést regisztráltak februárban éves alapon. A kiskereskedelmi értékesítések márciusban az USA-ban 2,9 százalékkal, míg Kínában a szigorú járványügyi korlátozások feloldásának köszönhetően jelentősen, 10,6 százalékkal nőttek éves összevetésben. Az eurozónában 3,0 százalékos csökkenést regisztráltak februárban.

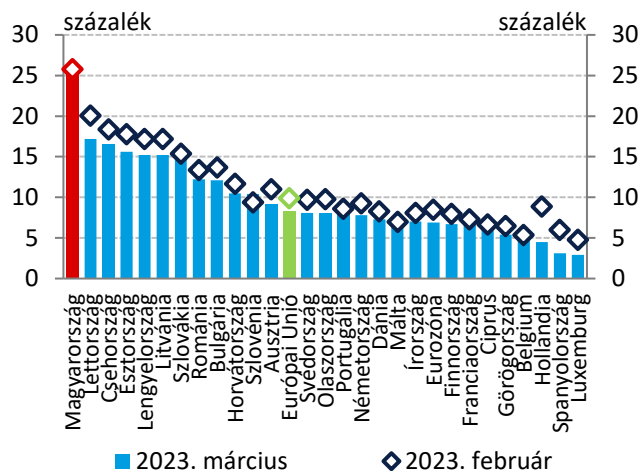
Márciusban az előretekintő bizalmi indikátorok az euroövezetben enyhén romlottak, míg az Egyesült Államokban és Kínában tovább javultak (1. ábra). Az eurozónában a gazdasági hangulatindex (Economic Sentiment Indicator - ESI) és a Beszerzési Menedzser Index

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2. ábra: Az infláció alakulása az Európai Unióban



Megjegyzés: HICP és CPI inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

(Purchasing Managers Index - PMI) alapján kismértékben romlott a konjunktúrahangulat márciusban. Az Egyesült Államokban január óta, míg Kínában december óta javul a Beszerzési Menedzser Index és mindkét gazdaságban a küszöbérték (50 pont) feletti értéket mutatott márciusban.

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok változatlanul alakultak. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 3,5 százalék volt márciusban, míg az eurozónában februárban 6,6 százalékon alakult.

Az infláció az Egyesült Államokban 5,0 százalékra mérséklődött, míg Kínában a februári 1,0 százalékról 0,7 százalékra csökkent márciusban éves alapon.

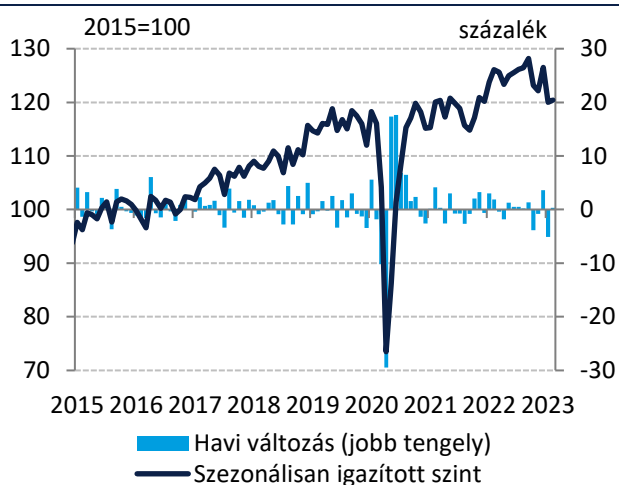
Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban az előző havi 8,5 százalék után márciusban 6,9 százalék volt. A maginfláció a februári 5,6 százalékot követően márciusban 5,7 százalékon alakult. Az inflációs tényadat alacsonyabb volt az elemzők 7,1 százalékos várakozásánál, míg a maginflációra vonatkozó adat az elemzői konszenzussal összhangban alakult.

A 27 EU-tagország adatai alapján az éves infláció Málta és Szlovénia kivételével az összes országban mérséklődött márciusban. Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt hazánkban mérték, emellett a balti államokban, valamint a visegrádi országokban volt a legmagasabb az éves árindex. A régiós országokat illetően Csehországban 16,5, Lengyelországban 15,2, Szlovákiában pedig 14,8 százalékkal nőttek az árak éves összevetésben (2. ábra).

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A beérkező makrogazdasági adatok az idei év első hónapjaiban fokozatosan csökkenő gazdasági aktivitást jeleznek. A kiskereskedelmi forgalom volumene februárban jelentős mértékben, 10,1 százalékkal esett vissza, ezzel három hónapja mérséklődnek az értékesítések éves alapon. 2023 februárjában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 691 ezer fő volt. A 2022. december – 2023. februári időszakban 15 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 4,0 százalékon alakult februárban.

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

2022. negyedik negyedévben a magyar gazdaság teljesítménye 0,4 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest 0,4 százalékkal mérséklődött a GDP. A KSH közleménye szerint a negyedik negyedévben az éves alapú növekedéshez leginkább az ipar és a piaci szolgáltatások járultak hozzá. Az éves alapú növekedést főként a mezőgazdaság jelentős visszaesése fékezte.

2023 februárjában folytatódott az ipari termelés mérséklődése éves bázison, a januári enyhe 0,2 százalékos csökkenés után 4,6 százalékkal mérséklődött a volumen az előző év azonos időszakához képest. A termelés szintje az előző hónaphoz képest 0,3 százalékkal nőtt (3. ábra). A feldolgozóipari ágak többségében csökkent a termelés, azonban a járműgyártásban és az akkumulátorgyártásban emelkedést regisztráltak éves alapon. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 7,5 százalékkal nőtt éves alapon. Az akkumulátor- és villamosmotor-gyártást is magába foglaló villamos berendezések gyártása alágazat termelése 27,9 százalékkal nőtt. Jelentős mértékben csökkent a kibocsátás a kőolajfeldolgozás (-31,4 százalék), a bányászat (-26,2 százalék), a vegyi anyagok gyártása (-23,5 százalék), az energia (-18,3 százalék), a gumi-, műanyag és nemfémgépgyártás (-16,5 százalék), a fémipar (-14,2 százalék), az élelmiszeripar (-13,6 százalék) és a számítógép, elektronikai termékek gyártása (-8,9 százalék) feldolgozóipari alágazatok esetében a tavaly februárihoz képest.

A januári 3,6 százalékos mérséklődést követően februárban 11,8 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene éves alapon. Az épületek építése 8,8 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 17,7 százalékkal mérséklődött éves bázison. Ugyanakkor januárhoz viszonyítva 1,9 százalékkal emelkedett a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 44,4 százalékkal alacsonyabb volt a 2022. februári bázishoz képest. Ezen belül az épületek építésére kötött új szerződések 36,6 százalékkal, míg az egyéb építmények építésére vonatkozók 49,7 százalékkal csökkentek az előző év azonos időszakához képest. Az építőipari vállalkozások február végi szerződésállományának volumene 25,2

százalékkal mérséklődött éves összevetésben. Az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány volumene 13,6 százalékkal, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 33,1 százalékkal esett vissza egy év alatt.

2023. februárban 10,1 százalékkal esett vissza a kiskereskedelmi forgalom volumene, ezzel három hónapja mérséklődnek az értékesítések (decemberben -4,1 százalékkal, januárban -4,5 százalékkal) **éves alapon.** Az üzemanyag-kereskedelem nélkül számítva 9,1 százalékkal csökkent a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Az üzemanyagtöltő állomások értékesítése nélkül számolt kiskereskedelem éves bázisú csökkenése tavaly július óta tart. Az előző hónaphoz képest 2,0 százalékkal mérséklődött a kiskereskedelmi forgalom volumene, szintje pedig a 2021 eleji szint közelében tartózkodott a szezonálisan és naptárhatástól igazított adatok alapján februárban. A gyógyszer-, gyógyászati-termék-, illatszer üzleteket kivéve minden termékcsoporthoz csökkent a kiskereskedelmi forgalom. Az iparcikk jellegű üzletekben 19,1 százalékkal, a bútortermék- és műszakiipari jellegűekben 18,8 százalékkal, az üzemanyag-töltőállomásokon 14,5 százalékkal, az online üzleteknél 13,1 százalékkal, az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes boltokban 8,6 százalékkal, a textil-, ruházati- és lábbelit árusító üzletekben 7,8 százalékkal, a könyv-, számítástechnika-, egyéb iparcikk kereskedésekben 3,5 százalékkal és a gépjármű- és járműalkatrész csoportban 0,6 százalékkal mérséklődött a forgalom naptárhatástól megtisztított volumene éves összevetésben. A gyógyszer-, gyógyászati-termék, illatszer értékesítések 2,7 százalékkal nőttek.

2023 februárjában az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 513 millió eurós többletet mutatott, ami jelentős javulás a januári 413 millió eurós hiányt követően. Februárban 2021 júniusa óta először keletkezett többlet az áru-külkereskedelmi egyenlegben. Az előző év azonos időszakához képest az egyenleg 749 millió euróval javult. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg hasonló mértékben, 735 millió euróval javult éves alapon és 22 millió eurós hiányt mutatott. Februárban az áruexport euróban számolt értéke 10,5 százalékkal, míg az importé 3,8 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. 2023 januárjában a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben 1,0 százalékkal javult. A cserearány utoljára 2021 januárjában mutatott javulást. Az ásványi fűtőanyagok hozzájárulása a cserearány alakulásához továbbra is negatív (-1,6 százalékpont).

2023. márciusban a magas frekvenciájú adatok többnyire lassuló gazdasági aktivitást jeleznek. Márciusban az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom 13,6

százalékkal növekedett, míg az inflációval számított reál forgalom 9,5 százalékkal csökkent éves alapon. Mérséklődött a légi személyforgalom (-9,2 százalék), a teherforgalom (-3,7 százalék) és a közúti személyforgalom (-4,6 százalék) is az eddig beérkezett adatok alapján. A villamosenergia-terhelési adatok 9,3 százalékkal csökkentek. A lakáspiaci tranzakciók száma 42,4 százalékkal mérséklődött az eddig rendelkezésre álló adatok szerint. A mozik látogatottsága 1,9 százalékkal emelkedett. A vendéglátás forgalma közel 20,6 százalékkal nőtt márciusban. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma alacsonyban alakult.

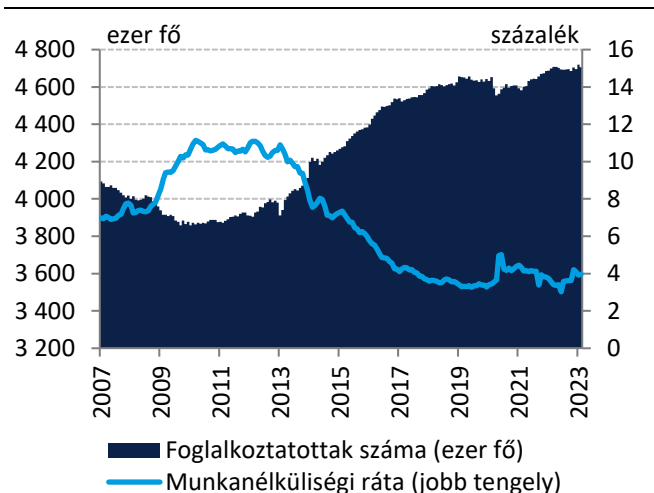
1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2023 februárjában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 691 ezer fő volt. A 2022. december – 2023. februári időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 690 ezer főt tett ki, amely 15 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). December – február átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 12 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 13 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 10 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 196 ezer fő volt februárban, ami 17 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 4,0 százalékon alakult. Februárban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma januárhoz képest nőtt. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2023 februárjában 245 ezer fő (-7 ezer fő éves alapon), márciusban pedig 244 ezer fő (-7 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2023 márciusában a regisztrált álláskeresők száma érdemben nem változott februárhoz képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes (5. ábra). 2022 negyedik negyedében a versenyszférában 59 ezer betöltetlen, nem támogatott álláshely volt, ami 4 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában és nem jelent érdemi változást az előző negyedévi szinthez képest. A munkaerő-kereslet a piaci szolgáltatások esetében nem változott, a feldolgozóiparban enyhén mérséklődött az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 0,4 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint a harmadik negyedévben. A piaci szolgáltató szektorban 33,5 ezer üres álláshely volt 2022 negyedik negyedében, ami megegyezik az előző negyedévi szinttel. A piaci szolgáltatások szektoron belül

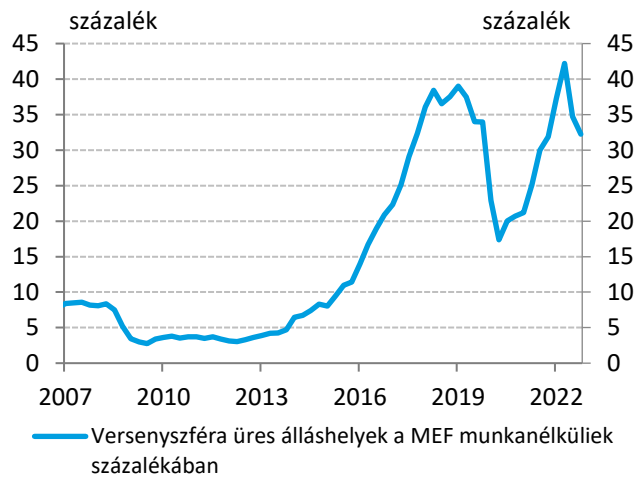
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított, negyedéves adatok.

Forrás: KSH

mind az ingatlanügyletek, szakmai, tudományos, adminisztratív tevékenységek, mind a turizmus ágazatokban 0,5–0,5 ezer fővel nőtt az üres álláshelyek száma az előző negyedévhez képest. A pénzügyi tevékenységek és az információ, kommunikáció ágazatok munkaerő-kereslete az előző negyedévhez képest enyhén csökkent. Az állami szférán belül a közigazgatásban jelentősen, 1,1 ezer fővel, az oktatásban pedig enyhén csökkent az üres álláshelyek száma, míg az egészségügyben enyhén növekedett a munkaerő-kereslet a harmadik negyedévhez képest.

1.3. Infláció és bérek

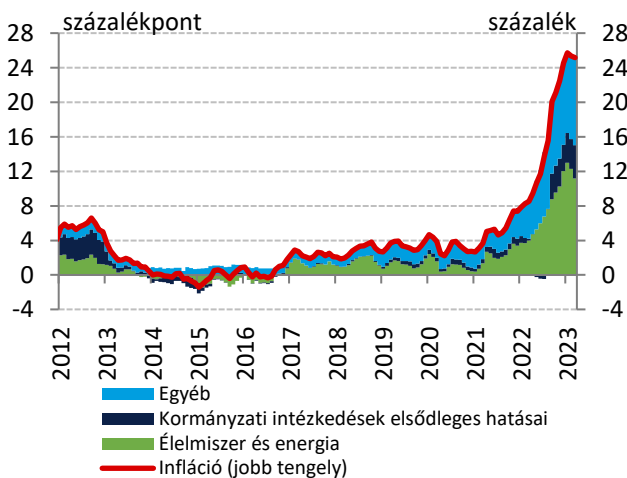
2023 márciusában folytatódott a hazai infláció csökkenése, éves összevetésben 25,2 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. Ugyanakkor a maginfláció emelkedett a februári csökkenés után, így 25,7 százalékon, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 25,6 százalékon alakult. A bejövő inflációs adat az elemzői várakozások sávjának tetején alakult. 2023 januárjában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 17,3 százalékkal, míg a versenyszférában 18,2 százalékkal emelkedtek éves alapon.

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

A KSH a 2023. januári adatközléstől a keresetstatisztikát a munkáltatók teljes körére vonatkozóan állítja elő, míg korábban az 5 főnél kisebb létszámú vállalkozások és non-profit szervezetek nem szerepeltek a statisztikában. A két vonatkozási körre számított főbb indikátorok közötti különbség nem jelentős. 2019 és 2022 között 2,6, illetve 3,5 százalék (10 és 19 ezer forint) közötti eltérés mutatkozott a havi bruttó átlagkereseteknél.

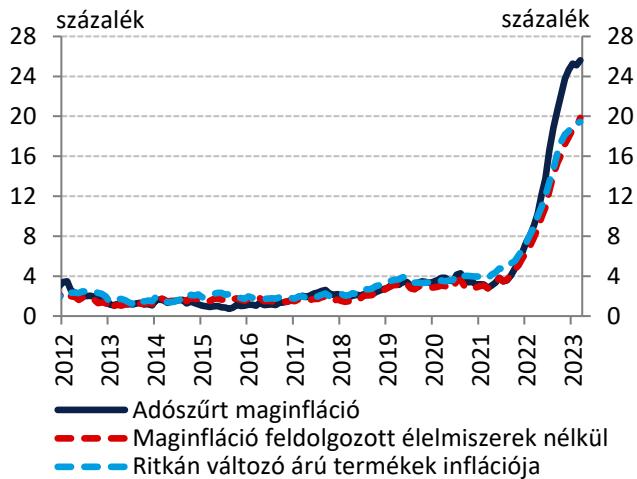
2023 januárjában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 17,0 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A prémiumkifizetések mértéke a januári historikus átlag közelében alakult. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 17,3 százalékkal, a versenyszférában 18,2 százalékkal emelkedtek éves alapon.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset és a rendszeres átlagkereset dinamikája is lassult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A legtöbb ágazatban 10,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 20,1 százalékkal voltak magasabbak a bérek januárban. A piaci szolgáltatások körében 15,4 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az építőiparban 17,3 százalékkal, míg a kereskedelemben 15,5 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2023 márciusában folytatódott a hazai infláció csökkenése, éves összevetésben 25,2 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (7. ábra). Az infláció 0,2 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest. A lassuláshoz legnagyobb mértékben az üzemanyagok (-0,3 százalékpont) és a feldolgozott élelmiszerek (-0,2 százalékpont) járultak hozzá. Márciusban a maginfláció emelkedett a februári csökkenés után, így 25,7 százalékon, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 25,6 százalékon alakult. Az előző hónaphoz képest az éves bázisú maginfláció 0,5 százalékponttal emelkedett. A maginfláció emelkedése elsősorban a piaci szolgáltatások inflációjának gyorsulására

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Megjegyzés: A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció változatlan tartalom mellett a korábbi keresletérzékeny inflációnak felel meg.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

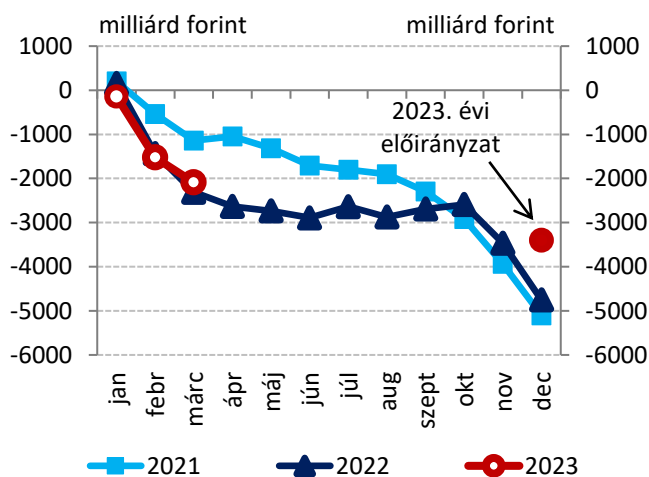
vezethető vissza. A bejövő inflációs adat az elemzői várakozások sávjának tetején alakult. A medián 25,0 százalék volt, míg a várakozások 24,7 és 25,2 százalék között szóródtak.

Az alapfolyamatokat jobban tükröző, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció havi változása 1,8 százalékos volt. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatóink emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra).

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2023. márciusban 565 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 311 milliárd forinttal kedvezőbb, mint 2022. márciusban. Ezzel az évkezdettől kumulált hiány 2090 milliárd forintra nőtt március végére, ami az egész éves előirányzat 61 százaléka. A központi alrendszer bevételei márciusban 485 milliárd forinttal, azon belül az adó- és járulékbévételek 137 milliárd forinttal emelkedtek éves szinten, míg a kiadások mintegy 174 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2022. márciusi értéknél.

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



Forrás: 2023. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2023. márciusban 565 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 311 milliárd forinttal kedvezőbb, mint egy évvel korábban. Ezzel az évkezdettől kumulált hiány 2090 milliárd forintra nőtt március végére, ami az egész éves előirányzat 61 százaléka (9. ábra).

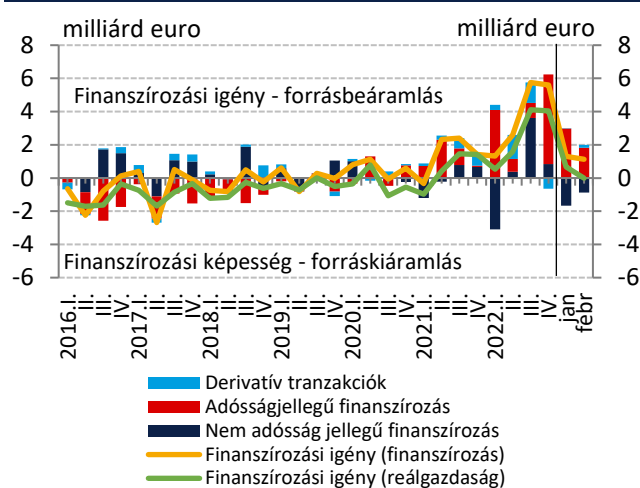
A központi alrendszer bevételei márciusban 485 milliárd forinttal alakultak magasabban, mint egy évvel korábban. Az adó- és járulékbévételek 137 milliárd forinttal emelkedtek 2022. márciusához képest. A bérekhez és egyéb jövedelmekhez kapcsolódó bevételek dinamikája az elmúlt hónapokhoz képest visszaesett, amit a tavalyi fegyverpénz-kifizetések okozta magasabb bázis magyaráz. A hónap során 330 milliárd forint uniós bevétel került elszámolásra, aminek többsége korábban érkezett.

A kiadások mintegy 174 milliárd forinttal magasabbak voltak a 2022. márciusi értéknél. A növekedés elsősorban a 132 milliárd forinttal emelkedő nettó kamatkiadás, illetve a nyugdíjmelékek következtében 100 milliárd forinttal magasabb nyugdíjkiadás következménye. A költségvetési szervek kiadása ezzel szemben 162 milliárd forinttal csökkent 2022. márciusához képest. A normatív és egyedi támogatások összege főként az alacsony energiakiadások miatt a január-februári szinttől jelentősen elmaradt márciusban.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2023 februárjában a folyó fizetési mérleg hiánya jelentős mértékben csökkent az előző havi, szintén javulást mutató adathoz képest, amivel párhuzamosan a külső pozíció is javult. A folyó fizetési mérleg hiánya 160 millió eurót, a külső finanszírozási képesség 8 millió eurót tett ki. Emellett az áru-külkereskedelmi egyenlegben 2021 júniusa óta először keletkezett többlet. A januári adatok szerint a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben 1,0 százalékkal nőtt, a cserearány változása utoljára 2021 januárjában mutatott pozitív értéket. A pénzügyi mérleg adatai alapján a közvetlentőke-források nettó kiáramlásával párhuzamosan a nettó külső adósság nőtt.

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



Megjegyzés: A pozitív értékek a finanszírozási igényt (forrásbeáramlást), míg a negatív értékek a finanszírozási képességet (forráskiáramlást) jelölnék. Közgazdasági szempontból az adósság fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla- és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a hatást kiszűrtük.
Forrás: MNB

2023 februárjában a folyó fizetési mérleg hiánya 160 millió eurót, a külső finanszírozási képesség 8 millió eurót tett ki (10. ábra). A folyó fizetési mérleg hiánya jelentősen csökkent az előző havi, szintén javulást mutató adathoz képest. A külső egyensúly kedvező alakulása elsősorban az áru egyenleg hiányának mintegy 500 millió eurós csökkenésének volt köszönhető, ami mögött részben az energiaegyenleg javulása, részben pedig az export dinamikus növekedése állt. A szolgáltatás egyenleg többlete is mintegy 200 millió euróval tovább növekedett a januári értékéhez képest. A jövedelemegyenleg havi hiánya érdemben nem változott januárhoz képest, miközben a transzferegenleg némileg romlott.

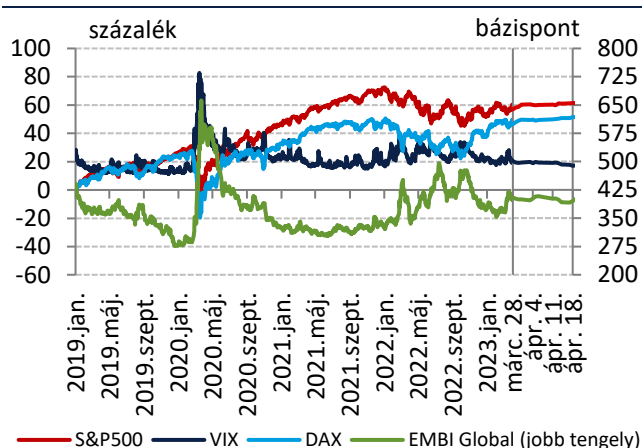
A pénzügyi mérleg adatai alapján a közvetlentőke források nettó kiáramlásával párhuzamosan a nettó külső adósság nőtt. A nettó közvetlentőke állomány mérséklődése részben egy hazai vállalat külföldi részesedésszerzéséhez volt köthető. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő mintegy 1,8 milliárd eurós növekedése mögött az állam mutatójának emelkedése állt, miközben a bankok és a vállalatok nettó külső adóssága csökkent.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta elsősorban a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, a beérkezett makrogazdasági adatok, valamint az amerikai bankcsődök fejleményei alakították a globális befektetői hangulatot. A hosszú hozamok a fejlett piacokon és a kelet-közép-európai régióban jellemzően nőttek. A vezető tőzszeindexek emelkedtek.

11. ábra: Fejlett piaci részvényindexek, a VIX index, illetve az EMBI Global mutató alakulása



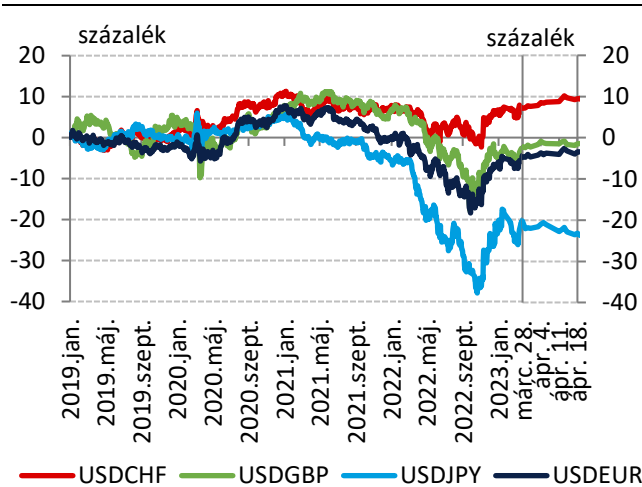
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta elsősorban a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, a beérkezett makrogazdasági adatok, valamint az amerikai és svájci bankcsődök fejleményei alakították a globális befektetői hangulatot.

A pénzügyi hangulat javult az előző kamatdöntés óta. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest összességében 2,5 százalékponttal 17,5 százalékra csökkent, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár 10 bázisponttal mérséklődött (11. ábra). A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 33 bázispontos csökkenéssel 122 bázispontra mérséklődött.

A vezető tőzszeindexek emelkedtek. Az amerikai S&P index 3,2, míg a Dow Jones 3,8 százalékkal nőtt az időszak során. Az európai vezető tőzszeindexek közül a német DAX index 3,4, a francia CAC40 index pedig 4,8 százalékkal emelkedett. Az ázsiai indexek közül a japán Nikkei 0,1 százalékkal emelkedett, míg a Shanghai tőzszeindex 2,6 százalékkal nőtt az előző kamatdöntéskori szinthez képest. Összességében a fejlett tőzszeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 3,5, míg a feltörekvő piaci index 2,1 százalékkal emelkedett.

12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása 2019. január 1-hez képest



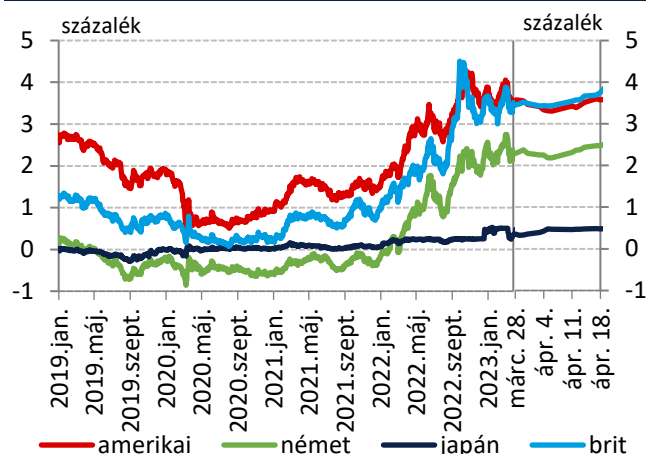
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Bloomberg

A dollár árfolyama vegyesen alakult a főbb devizákkal szemben (12. ábra). A japán jennel szemben 3,0, és a kínai renminbivel szemben 0,3 százalékkal erősödött, míg az euróval szemben 0,8, a brit fonttal szemben 0,5, a svájci frankkal szemben pedig 2,2 százalékkal gyengült a dollár. Az euro-dollár árfolyam az időszak során nagy volatilitást mutatott, és az időszak végére az 1,09-es szint közelében alakult.

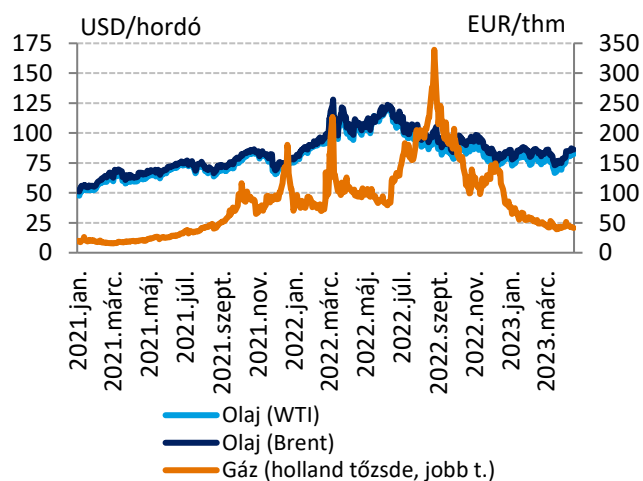
A hosszú hozamok a fejlett piacokon és a kelet-közép-európai régióban jellemzően emelkedtek (13. ábra). Az amerikai tízéves hozam 5, míg a német 19 bázisponttal került feljebb, így az amerikai 3,62, a német hozam pedig 2,51 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is nőttek: a spanyol 35, a portugál és olasz 34–34, míg a görög 25 bázisponttal tolódott feljebb. A régiós országok 10 éves állampapírhozamai is nőttek: a román 29, a cseh 23, a lengyel pedig 8 bázisponttal nőtt, míg a magyar

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

14. ábra: Az olaj és a gáz világpiaci árának alakulása 2021. január óta



Forrás: Bloomberg

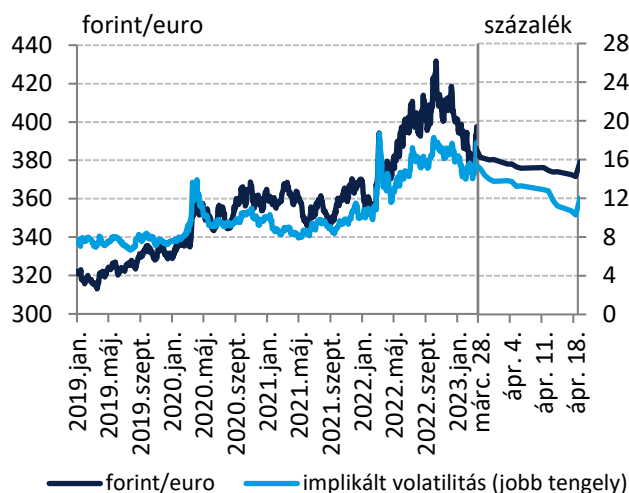
hozam 25 bázisponttal magasabb, mint a márciusi kamatdöntéskor.

Az előző kamatdöntés óta az olajárak emelkedtek: a Brent típusú olaj ára 7,8 százalékkal, hordónként 85 dollárra emelkedett, míg az amerikai benchmark, a WTI hordónkénti ára 9,8 százalékkal, 81 dollárra nőtt (14. ábra). A gázárak 1,2 százalékkal mérséklődtek, amely kismértékű elmozdulás a korábbiakhoz képest, így stabilizálódás látható a gázpiacon. Az európai gáztárolók jelenleg átlagosan 57 százalékos töltöttséggel üzemelnek, amely nagyjából a duplája a korábbi években ezen időszakban tapasztalható átlagos kapacitásnak. Mindez többek között az enyhébb téli időjárásnak és az erősebb cseppfolyósított földgázimportnak köszönhető. **Az ipari fémek ára csökkent, míg egyes nyersanyagok (például a cukor és a kávé) ára nagymértékben nőtt. A teljes nyersanyag piacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során 4,5 százalékkal emelkedett.**

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

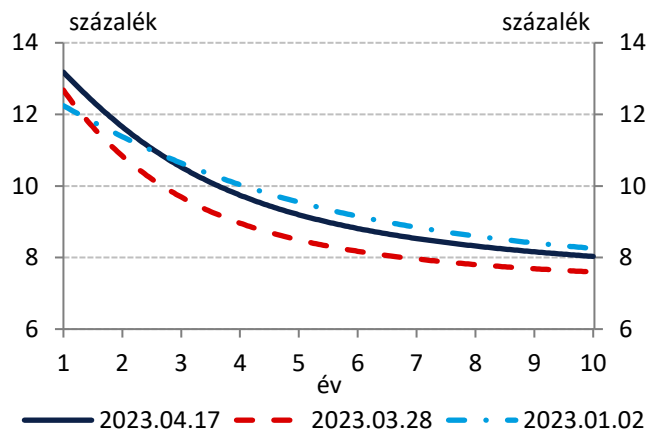
A forint a márciusi kamatdöntés óta előbb a régiós devizákat felülteljesítve erősödött az euróval szemben, majd korigált, és összességében enyhe erősödést mutatott. Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott. A 3 hónapos BUBOR 1 bázisponttal 16,31 százalékra nőtt.

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



Forrás: Bloomberg

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

A forint a márciusi kamatdöntés óta előbb a régiós devizákat felülteljesítve erősödött az euróval szemben, majd korigált, és összességében enyhe, 0,6 százalékos erősödést mutatott (15. ábra). A régiós devizák közül a lengyel zloty 1,2, a cseh korona 0,8, a román lej pedig 0,4 százalékkal értékelődött fel az euróval szemben.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 1 bázisponttal 16,31 százalékra emelkedett.

Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott (16. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakasza 40-60 bázisponttal került feljebb, míg a középső és hosszú lejáraton átlagosan 50-80 bázispontos emelkedés történt

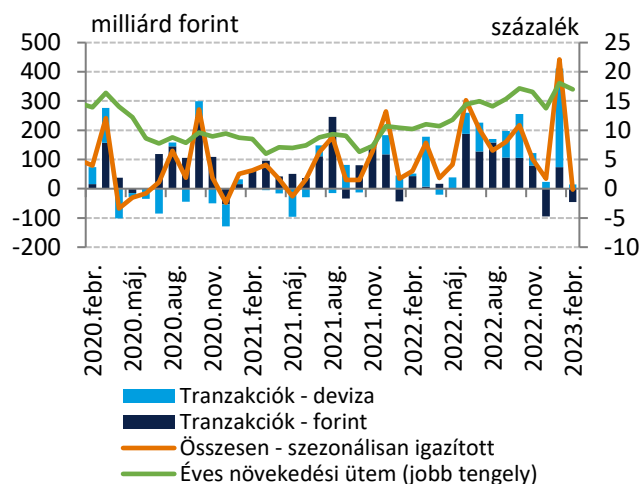
Az előző kamatdöntés óta vegyes kereslet jellemezte az ÁKK államkötvény-aukcióit. A vizsgált időszak során egyes államkötvény-aukciókon a meghirdetettnél alacsonyabb mennyiséget fogadott el az ÁKK, míg más aukciók esetében jelentős rábocsátás történt, így összességében a meghirdetettnél nagyobb mértékben került sor hosszú lejáratú források bevonására. A kialakult átlaghozamok jellemzően csökkentek. A diszkontkincstárjegyek aukcióit többnyire emelkedő átlaghozamok és erős kereslet jellemezte.

A külföldiek forint állampapír-állománya nőtt. A nem rezidensek kezében lévő állomány 302 milliárd forinttal 6948 milliárd forintra emelkedett. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 21,6 százalék közelébe nőtt.

3. Hitelezési feltételek

2023 februárjában a vállalati hitelállomány 31 milliárd forinttal mérséklődött a forinthitelek 46 milliárd forintos csökkenésének és a devizahitelek 15 milliárd forintos növekedésének eredőjeként. Februárban a lakossági hitelállomány 22 milliárd forinttal mérséklődött a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 5,3 százalékra lassult az előző havi 5,7 százalékról. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képesti 0,29 százalékpontos csökkenést követően 1,72 százalékpontot tett ki 2023. februárban.

17. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

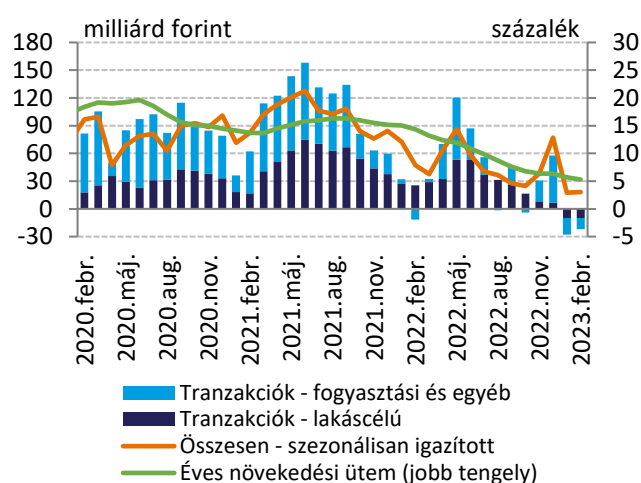


Forrás: MNB

2023 februárjában a vállalati hitelállomány 31 milliárd forinttal mérséklődött a forinthitelek 46 milliárd forintos csökkenésének és a devizahitelek 15 milliárd forintos növekedésének eredőjeként (17. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 17,0 százalékra lassult az előző havi 18,1 százalékról. A hitelintézetek 188 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, ami a tavalyi év azonos időszakától 28 százalékkal maradt el.

Februárban a lakossági hitelállomány 22 milliárd forinttal mérséklődött a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 5,3 százalékra lassult az előző havi 5,7 százalékról (18. ábra). A lakossági új hitelszerződések 98 milliárd forintos volumene 49 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszaki kibocsátástól. A visszaesés a főbb hiteltermék közül valamennyit érintette, legnagyobb mértékben a lakáshitel-kihelyezések csökkentek mind volumen, mind darabszám alapon. A hitelkamatok emelkedésével párhuzamosan tovább csökkent a lakáshitelek átlagos hitelösszege.

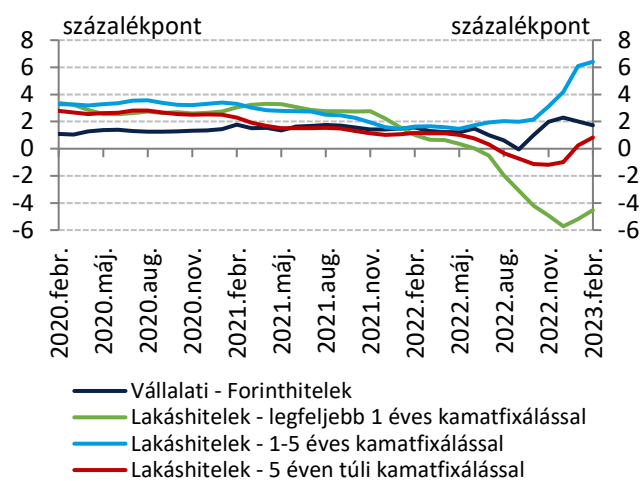
18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képesti 0,29 százalékpontos csökkenést követően 1,72 százalékpontot tett ki 2023. februárban (19. ábra). Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos THM-alapú felára 0,31 százalékpontos növekedést követően 6,41 százalékpontra nőtt februárban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,59 százalékpontot növekedett és 0,83 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén. A felárat minden esetben a hitel kibocsátásával azonos hónap átlagos referenciakamataival számoljuk, így az átárazás késleltetett jellege miatt átmenetileg negatív felárak alakulhatnak ki egyes részpiacokon. A támogatott hitelek esetében a kamatláb az állami kamattámogatást is tartalmazza, így a számolt átlagos felárak magasabbak azoknál, amelyekkel az ügyfelek ténylegesen szembesülnek. Ez a hatás különösen az 1–5 évre kamatfixált lakáshitelek esetében jelentkezik.

19. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



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

Forrás: MNB