



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2023. MÁJUS 23-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2023

MÁJUS

Közzététel időpontja: 2023. június 7. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2023. május 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.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	11
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	12
2. Pénzügyi piacok	13
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	13
2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása.....	15
3. Hitelezési feltételek	16

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2023 első negyedében lassult a világgazdasági növekedés. Az euroövezetben 1,3, az Európai Unióban 1,2, az Egyesült Államokban 1,6 és Kínában 4,5 százalékos gazdasági bővülést regisztráltak éves bázison. Áprilisban az előretekintő bizalmi indikátorok enyhén javultak az euroövezetben és az Egyesült Államokban, míg Kínában romlottak. Az infláció az Egyesült Államokban 4,9 százalékra, míg Kínában 0,1 százalékra mérséklődött áprilisban éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban az előző havi 6,9 százalék után áprilisban 7,0 százalék volt az előzetes adatok alapján. Az Európai Unióban öt ország kivételével minden országban csökkent az infláció áprilisban.

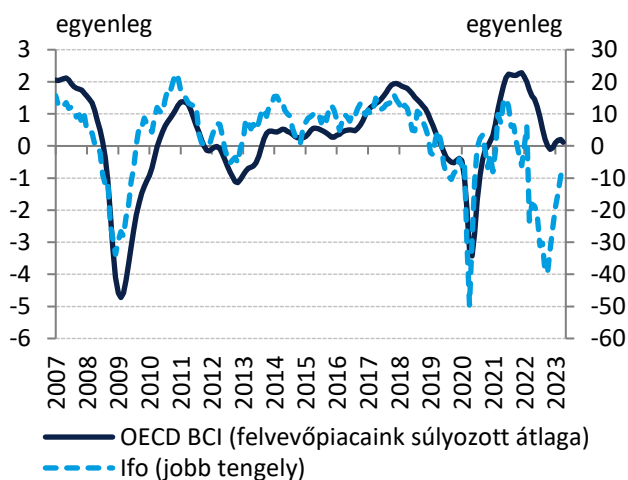
2023. első negyedében tovább lassult a GDP-növekedés a főbb gazdaságokban. Nemzetközi összevetésben az euroövezetben 1,3, az Európai Unióban 1,2, az Egyesült Államokban 1,6 és Kínában 4,5 százalékos gazdasági növekedést regisztráltak éves bázison az előzetes adatok szerint. Az előzetes adatot publikáló 22 európai uniós ország közül az éves GDP-növekedés Spanyolországban (+3,8 százalék) és Cipruson (+3,4 százalék) volt a legmagasabb 2023 első negyedében. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 0,1 százalékkal zsugorodott. Negyedéves alapon 16 tagállamban nőtt, Németországban stagnált, míg Magyarországon, Ausztriában, Hollandiában, Írországon és Litvániában mérséklődött a gazdasági teljesítmény.

A havi termelési indikátorok és kiskereskedelmi értékesítések jellemzően emelkedtek áprilisban. Az ipari termelés az Egyesült Államokban mindössze 0,2 százalékkal nőtt áprilisban, ami 2021 márciusa óta a legalacsonyabb érték. Kínában 5,6 százalékkal és az eurozónában 1,4 százalékkal bővült az ipari termelés áprilisban éves alapon. A kiskereskedelmi értékesítések áprilisban az USA-ban 1,6 százalékkal, míg Kínában a szigorú járványügyi korlátozások feloldásának köszönhetően jelentősen, 18,4 százalékkal nőttek éves összevetésben. Az eurozónában 3,8 százalékos csökkenést regisztráltak márciusban.

Áprilisban az előretekintő bizalmi indikátorok enyhén javultak az euroövezetben és az Egyesült Államokban, míg Kínában romlottak (1. ábra). Az eurozónában a gazdasági hangulatindex (Economic Sentiment Indicator - ESI) és a Beszerzési Menedzser Index (Purchasing Managers Index - PMI) alapján kismértékben javult a konjunktúrahangulat áprilisban havi alapon. Az Egyesült Államokban javult, míg Kínában romlott a PMI az előző hónaphoz képest, de mindkét gazdaságban a küszöbérték (50 pont) feletti értéket mutatott áprilisban.

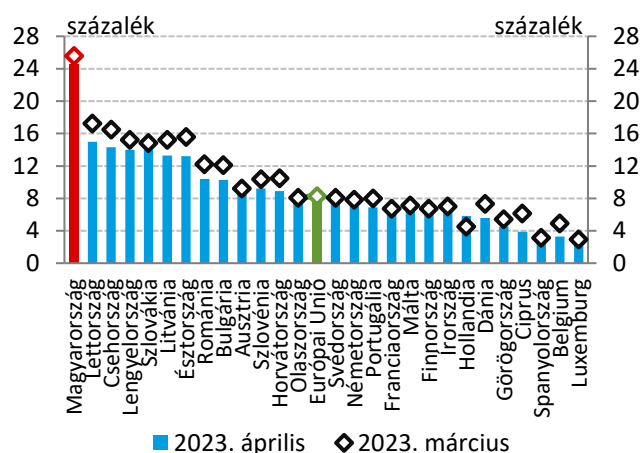
A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok változatlanul alakultak. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 3,4 százalék volt áprilisban (január után újra ötvenéves

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2. ábra: Az infláció alakulása az Európai Unióban



Megjegyzés: HICP és CPI inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

mélypontot érve el), míg az eurozónában márciusban 6,5 százalékon alakult.

Az infláció az Egyesült Államokban 4,9 százalékra mérséklődött, míg Kínában a márciusi 0,7 százalékról 0,1 százalékra csökkent áprilisban éves alapon.

Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban az előző havi 6,9 százalék után áprilisban 7,0 százalék volt az előzetes adatok alapján. A maginfláció a márciusi 5,7 százalékot követően áprilisban 5,6 százalékon alakult. Az inflációs tényadat enyhén magasabb volt az elemzők 6,9 százalékos várakozásánál, míg a maginflációra vonatkozó adat az elemzői konszenzussal összhangban alakult.

Öt ország kivételével minden EU-s országban mérséklődött az infláció áprilisban. Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt hazánkban mérték, emellett a balti államokban, valamint a visegrádi országokban volt magasabb az éves árindex. A régiós országokat illetően Csehországban 14,3, Lengyelországban és Szlovákiában 14,0 százalékkal nőttek az árak éves összevetésben (2. ábra).

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A bruttó hazai termék 0,9 százalékkal csökkent 2023 első negyedében az előző év azonos időszakához viszonyítva. A beérkező makrogazdasági adatok az idei év első hónapjaiban fokozatosan csökkenő gazdasági aktivitást jeleznek. 2023. márciusban az ipari termelés volumene 4,1 százalékkal, az építőipari termelés volumene 9,8 százalékkal, a kiskereskedelmi forgalom volumene 13,1 százalékkal esett vissza éves alapon. 2023 márciusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 707 ezer fő volt. 2023 első negyedében 21 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 4,0 százalékon alakult márciusban.

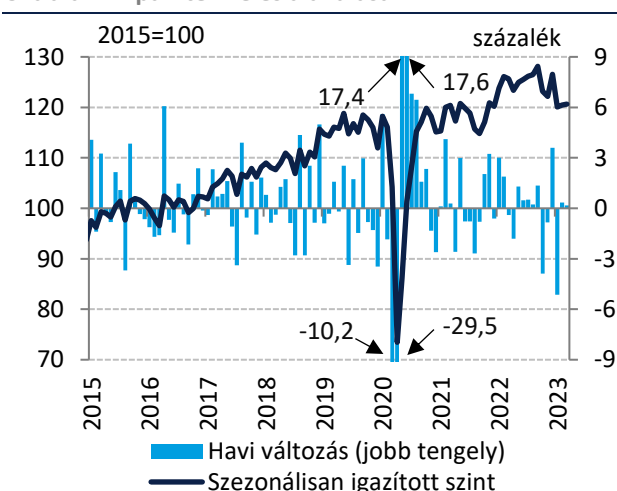
1.2.1. Gazdasági növekedés

2023 első negyedében a magyar gazdaság teljesítménye 0,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedéhez képest 0,2 százalékkal mérséklődött a GDP. A KSH közleménye szerint az első negyedében a gazdasági teljesítmény csökkenéséhez legnagyobb mértékben az ipar járult hozzá. A visszaesést mérsékelte a mezőgazdaság és a szolgáltatások teljesítménye. A szolgáltatások növekedéséhez főként az egészségügy járult hozzá, megközelítve a koronavírus-járvány előtti szintet.

2023. márciusban 4,1 százalékkal mérséklődött az ipari termelés volumene, ezzel január óta folyamatosan csökken az ipari kibocsátás éves összevetésben. Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint 3,9 százalékos visszaesést regisztráltak tavaly márciusához viszonyítva. A termelés szintje az előző hónaphoz képest 0,2 százalékkal nőtt (3. ábra). A feldolgozóipari ágak többségében csökkent a termelés, azonban a járműgyártásban, az akkumulátorgyártásban és az egyéb gépgyártásban emelkedést regisztráltak éves alapon. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 23,5 százalékkal nőtt éves alapon, míg az akkumulátor- és villamosmotor-gyártást is magába foglaló villamos berendezések gyártása alágazat termelése 23,1 százalékkal emelkedett. A többi nagyobb súlyú alágazat a termelés csökkenését regisztrálták. A kőolajfeldolgozás (-29,6 százalék), a vegyi anyagok gyártása (-27,0 százalék), az energia (-25,1 százalék), a bányászat (-22,6 százalék), a gumi-, műanyag és nemfém-gyártás (-17,1 százalék), a számítógép, elektronikai termékek gyártása (-13,8 százalék), az élelmiszeripar (-13,3 százalék) és a fémipar (-12,9 százalék) esetében is jelentősen csökkent a kibocsátás a tavaly márciusi szinthez képest.

Az építőipari termelés volumene 9,8 százalékkal esett vissza 2023. márciusban, ezzel január óta mérséklődik a kibocsátás éves alapon. A csökkenéshez jelentős mértékben a bázisidőszaki magas kibocsátás járult hozzá. Az épületek építése 13,2 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 1,6 százalékkal mérséklődött éves bázison. Februárhoz viszonyítva 1,3 százalékkal csökkent a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 31,8 százalékkal esett vissza 2022. márciushoz képest. Az épületek építésére kötött szerződéseké 3,6 százalékkal emelkedett, az egyéb építmények építésére vonatkozóké 54,1 százalékkal csökkent. Az építőipari vállalkozások március végi szerződésállományának volumene 27,9 százalékkal kisebb volt az egy évvel korábbinál. Az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 9,0, az egyéb építményekre vonatkozóké 39,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.

2023. márciusban 13,1 százalékkal mérséklődött a kiskereskedelmi forgalom volumene, ezzel négy hónapja csökkennek az értékesítések éves alapon. A márciusi visszaeséshez jelentős mértékben hozzájárult a tavaly év eleji kormányzati kifizetések miatti bázishatás. Az üzemanyag-kereskedelem nélkül 9,5 százalékkal csökkent a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. Az üzemanyagtöltő állomások értékesítései nélkül tavaly július óta tart a csökkenés éves alapon a kiskereskedelemben. Az előző hónaphoz képest 0,8 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom volumene márciusban, ezzel megállt az október óta tartó, havi alapú csökkenés. A kiskereskedelmi értékesítések szintje továbbra is a 2021 eleji szint közelében tartózkodik a szezonálisan és naptárhatástól igazított adatok alapján. A gépjármű- és járműalkatrész, illetve a gyógyszer-, illatszer üzleteket kivéve minden termékcsoportban csökkent a kiskereskedelmi forgalom.

Az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 899 millió eurós többletet mutatott 2023 márciusában, amivel tovább javult az egyenleg a februári 581 millió eurós többlet után. Utoljára 2021 januárjában mutatott nagyobb többletet az áru- külkereskedelmi egyenleg. Az előző év azonos időszakához képest az egyenleg 1,7 milliárd euróval javult. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 1,6 milliárd euróval javult éves alapon és 299 millió eurós többletet mutatott. Márciusban a mérséklődő ipari termelés ellenére az áruexport euróban számolt értéke 16,5 százalékkal nőtt, míg az importé a belső keresleti tételek lassulásával összhangban kis mértékben, 2,1 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. 2023. februárban a külkereskedelmi cserearány 1,4 százalékkal javult éves összevetésben. Az ásványi fűtőanyagok hozzájárulása egyre kevésbé rontja a cserearányt, februárban ennek hatása 0,9 százalékpont volt.

2023. áprilisban a magas frekvenciájú adatok többnyire lassuló gazdasági aktivitást jeleznek. Áprilisban az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom 9,2 százalékkal növekedett, míg az inflációval számított reál forgalom 14,8 százalékkal csökkent éves alapon. Mérséklődött a légi személyforgalom (-8,4 százalék), a

teherforgalom (-9,9 százalék) és a közúti személyforgalom (-9,7 százalék) is az eddig beérkezett adatok alapján. A villamosenergia-terhelési adatok 4,8 százalékkal csökkentek. A lakáspiaci tranzakciók száma 38,7 százalékkal mérséklődött az eddig rendelkezésre álló adatok szerint. A mozik látogatottsága 22,8 százalékkal emelkedett. A vendéglátás forgalma közel 19,5 százalékkal nőtt áprilisban. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma alacsonyan alakult.

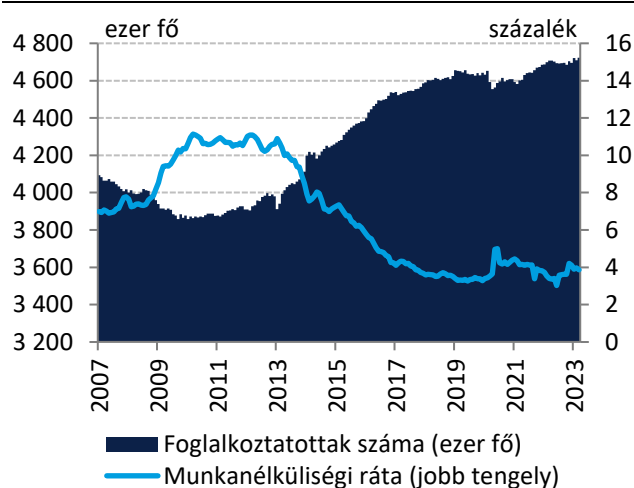
1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2023 márciusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 707 ezer fő volt. 2023 első negyedévében a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 696 ezer főt tett ki, amely 21 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). Az év első három hónapjának átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 18 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 14 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 10 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 195 ezer fő volt márciusban, ami 19 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 4,0 százalékon alakult. Márciusban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma februárhoz képest nem változott érdemben. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2023 márciusában 244 ezer fő (-7 ezer fő éves alapon), áprilisban pedig 235 ezer fő (-6 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2023 áprilisában a regisztrált álláskeresők száma nem változott márciusához képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes (5. ábra). 2022 negyedik negyedévében 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. Az állami szférán belül a közigazgatásban jelentősen, az oktatásban pedig enyhén csökkent az üres álláshelyek száma, míg az egészségügyben kis mértékben növekedett a munkaerő-kereslet a harmadik negyedévhez képest.

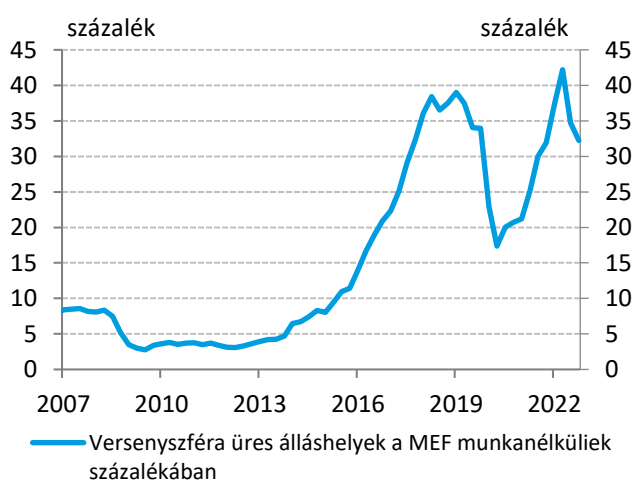
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított, negyedéves adatok.

Forrás: KSH

1.3. Infláció és bérek

2023 áprilisában a korábbi hónapoknál gyorsabb ütemben csökkent a hazai infláció, éves összevetésben 24,0 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. A maginfláció is mérséklődött – 2021 augusztusa óta első alkalommal –, így 24,8 százalékon, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 24,7 százalékon alakult. A beérkező inflációs adat megfelelt az elemzői várakozásoknak. 2023 februárjában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 17,3 százalékkal, míg a versenyszférában 19,0 százalékkal emelkedtek éves alapon.

1.3.1. Bérezés

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



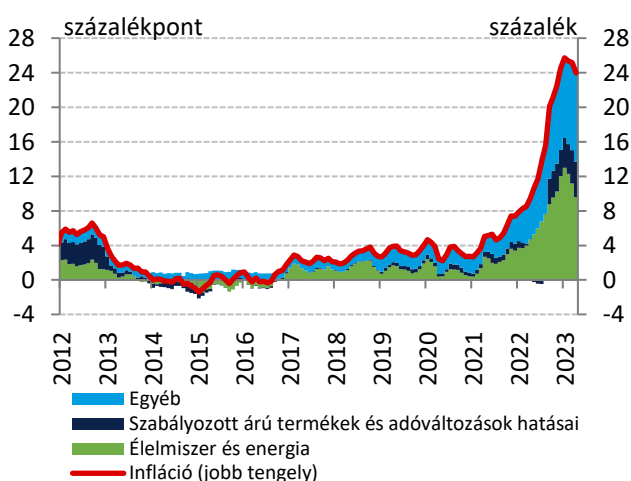
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

2023 februárjában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 17,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A prémiumkifizetések mértéke a februári historikus átlag közelében alakult. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 17,3 százalékkal, a versenyszférában 19,0 százalékkal emelkedtek éves alapon.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset és a rendszeres átlagkereset dinamikája is gyorsult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A legtöbb ágazatban 15,0 százalék felett alakult az éves bérdinamika. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 19,4 százalékkal voltak magasabbak a bérek februárban. A piaci szolgáltatások körében 16,7 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az építőiparban 16,4 százalékkal, míg a kereskedelemben 15,3 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

7. ábra: Az infláció dekompozíciója

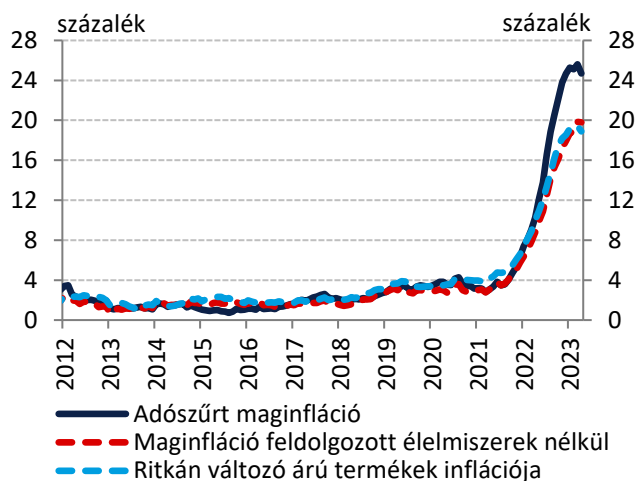


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

2023 áprilisában a korábbi hónapoknál gyorsabb ütemben folytatódott a hazai infláció csökkenése, éves összevetésben 24,0 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (7. ábra). Az infláció 1,2 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest. A lassulást teljes egészében az élelmiszerek (-1,3 százalékpont) okozták. Áprilisban – 2021 augusztusa óta első alkalommal – csökkent a maginfláció, így 24,8 százalékon, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 24,7 százalékon alakult. Az előző hónaphoz képest az éves alapú maginfláció 0,9 százalékponttal mérséklődött. A maginfláció mérséklődése lényegében teljes egészében a feldolgozott élelmiszerek inflációjának mérséklődésére vezethető vissza. A bejövő adat megfelelt az elemzői várakozásoknak. A medián 24,1 százalék volt, míg a várakozások 23,5 és 24,6 százalék között szóródtak.

Az alapfolyamatokat jobban tükröző, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció havi változása 1,6 százalékos volt. A tartósabb inflációs tendenciákat

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



megragadó éves bázison számított mutatóink mérséklődtek vagy stagnáltak (8. ábra).

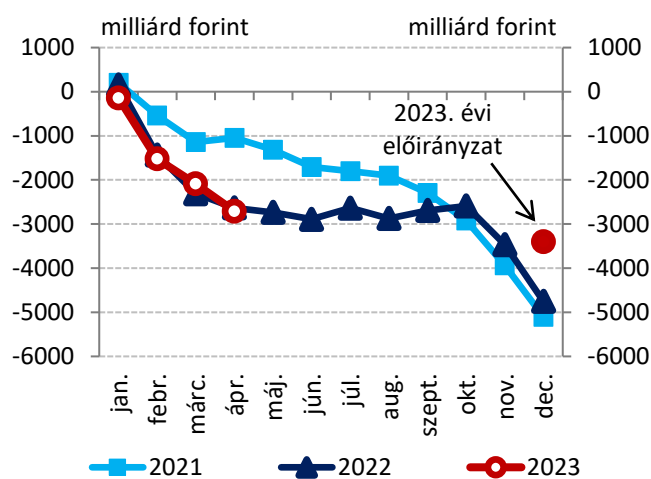
Megjegyzés: A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció változatlan tartalom mellett a korábbi keresletérzékeny inflációnak felel meg.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2023. áprilisban 620 milliárd forintos hiánnyal zárt. A 2023. évi kumulált hiány 2710 milliárd forintra nőtt április végére, ami a 3400 milliárd forintos éves előirányzat 80 százaléka. A központi alrendszer bevételei áprilisban 152 milliárd forinttal alakultak magasabban, mint egy évvel korábban, amin belül az adó- és járulékbévételek 224 milliárd forinttal emelkedtek éves szinten. A kiadások mintegy 446 milliárd forinttal haladták meg a 2022. áprilisi értéket.

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



Forrás: 2023. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2023. áprilisban 620 milliárd forintos hiánnyal zárt. A 2023. évi kumulált hiány 2710 milliárd forintra nőtt április végére, ami a 3400 milliárd forintos éves előirányzat 80 százaléka (9. ábra).

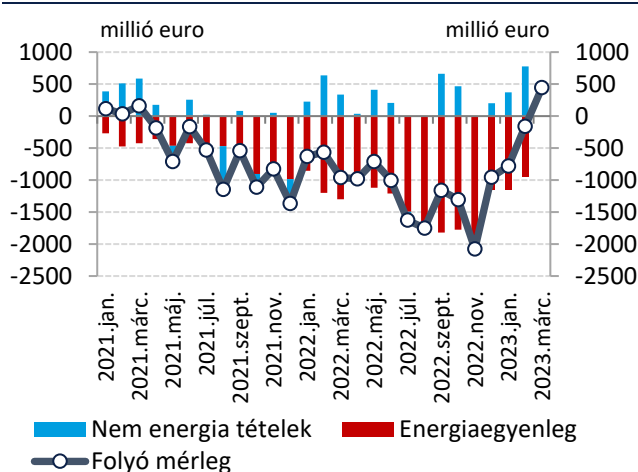
A központi alrendszer bevételei áprilisban 152 milliárd forinttal alakultak magasabban, mint egy évvel korábban. Az adó- és járulékbévételek 224 milliárd forinttal emelkedtek éves szinten, amelyen belül a gazdálkodó szervezetek befizetései 63 milliárd forinttal, az szja-bevételek 40 milliárd forinttal, míg a szociális hozzájárulási adó- és járulékbévételek 92 milliárd forinttal emelkedtek a tavalyi áprilisi sinthez képest. A bruttó áfabevételek lassuló ütemben, 10 százalékkal növekedtek, ami a kiskereskedelmi forgalom csökkenésével magyarázható. A hónap során 69 milliárd forint uniós bevétel lett elszámolva, aminek többsége azonban még korábban érkezett.

A kiadások mintegy 446 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2022. áprilisi értéknél. A növekedés elsősorban a 393 milliárd forinttal magasabb normatív és egyedi támogatások miatt jelentkezett. Emellett a tavalyihoz képest közel 90 milliárd forinttal emelkedő kamatkiadást és a 90 milliárd forinttal magasabb nyugdíjkiadást ellensúlyozta a költségvetési szervek és fejezetek nettó saját kiadásainak, illetve az uniós projektekkel kapcsolatos kiadásoknak a 100-100 milliárd forintos csökkenése.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

A beérkezett adatok alapján a külső egyensúlyi folyamatokban folytatódott a trendszerű javulás. 2023 márciusában a folyó fizetési mérleg közel 450 millió eurós többletet mutatott, a külső finanszírozási képesség 561 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlegének számottevő javulása döntően az áruforgalom kedvező alakulásával volt összefüggésben, ami mögött az energiaegyenleg javulása, valamint a nettó export dinamikus bővülése állt. A pénzügyi mérleg adatai alapján a közvetlentőke források nettó kiáramlásával párhuzamosan a nettó külső adósság ismét bővült.

10. ábra: A folyó fizetési mérleg és az energiaegyenleg alakulása



Forrás: MNB, KSH

2023 márciusában a folyó fizetési mérleg egyenlege pozitívvá vált és közel 450 millió eurós többletet mutatott (10. ábra). A külső finanszírozási képesség 561 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlegének számottevő javulása döntően az áruforgalom kedvező alakulásával volt összefüggésben. A márciusi áruforgalmi többlet mögött az energiaegyenleg javulása, valamint a nettó export dinamikus bővülése állt, miközben az import – a csökkenő fogyasztással összhangban – visszafogott maradt, míg a szolgáltatás egyenleg többlete is magas szinten stabilizálódott. A jövedelemegyenleg hiánya enyhén emelkedett, a transzferegenleg többlete bővült.

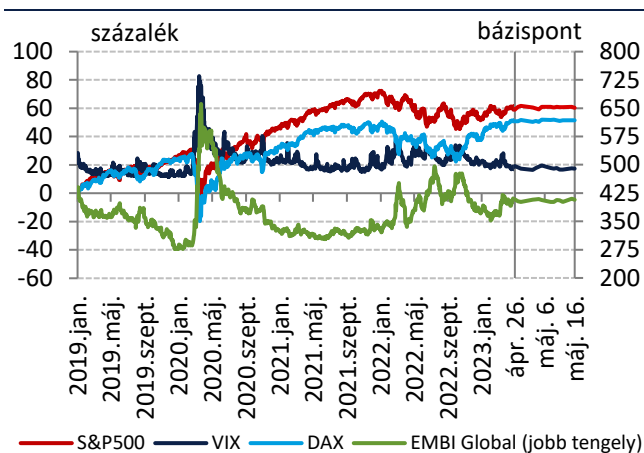
A pénzügyi mérleg adatai alapján a közvetlentőke források nettó kiáramlásával párhuzamosan a nettó külső adósság ismét bővült. A nettó közvetlentőke állomány mérséklődése részben osztalékfizetésekhez volt köthető. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő mintegy 0,7 milliárd eurós növekedése mögött az állam mutatójának érdemi növekedése állt, miközben a bankok és a vállalatok nettó külső adóssága csökkent.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta javult a befektetői hangulat. A globális bankrendszer egyes szereplőivel kapcsolatos aggodalmak ismét erősödtek az újabb amerikai bankcsőd következtében, azonban a piaci turbulenciák átmenetinek bizonyultak. A piaci szereplők fókuszában a bankcsőd fejleményei mellett a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, valamint a makrogazdasági adatközlések álltak. A hosszú hozamok a fejlett piacokon és a kelet-közép-európai régióban jellemzően mérséklődtek. A vezető tőzsdeindexek vegyesen alakultak.

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

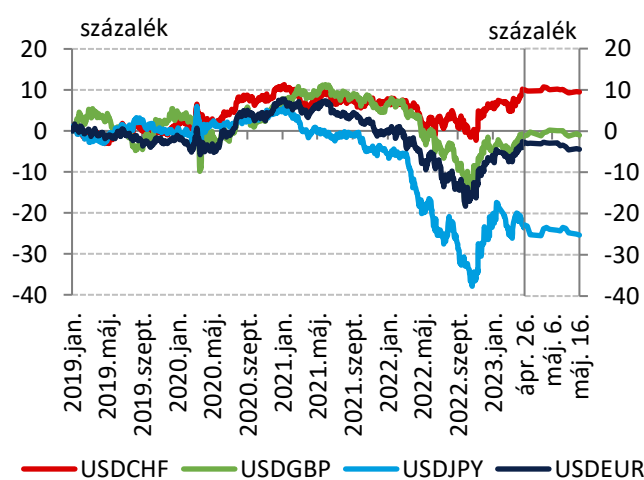


Forrás: Bloomberg

A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest összességében 0,8 százalékponttal 18,0 százalékra csökkent, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár 3 bázisponttal mérséklődött. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 7 bázispontos csökkenéssel 130 bázisponttal mérséklődött (11. ábra).

A vezető tőzsdeindexek vegyesen alakultak. Az amerikai S&P index 0,9 százalékkal nőtt, míg a Dow Jones 1,5 százalékkal mérséklődött az időszak során. Az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX index 0,2 százalékkal emelkedett, míg a francia CAC40 index 1,7 százalékkal mérséklődött. Az ázsiai indexek közül a japán Nikkei 4,3 és a Shanghai tőzsdeindex 0,8 százalékkal nőtt az előző kamatdöntéskor tapasztalt szinthez képest. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 0,5, míg a feltörekvő piaci index 1,4 százalékkal emelkedett.

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



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

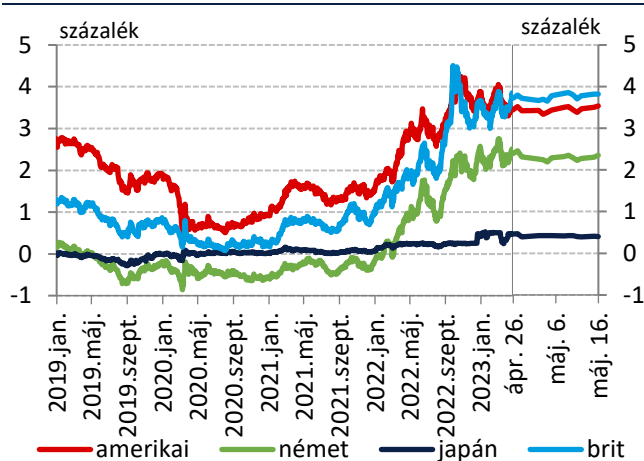
Forrás: Bloomberg

A dollár többnyire erősödött a főbb devizákkal szemben (12. ábra). A japán jennel szemben 2,0, a kínai renminbivel 0,6, a svájci frankkal 0,5 százalékkal és az euróval szemben pedig 1,0 százalékkal erősödött, így az euro-dollár árfolyam az időszak végére 1,086-os közelében alakult. A brit fonttal szemben 0,6, a kanadai dollárral szemben 1,1 százalékkal gyengült a dollár.

A hosszú hozamok a fejlett piacokon – az amerikai kivételével – és a kelet-közép-európai régióban jellemzően mérséklődtek (13. ábra). Az amerikai tízéves hozam 13 bázisponttal emelkedett, míg a német 3 bázisponttal mérséklődött, így az amerikai 3,53, a német hozam pedig 2,35 százalékon zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai mérséklődtek: a spanyol 1, a portugál 6, az olasz 5 és a görög 17 tolodott lejjebb. A régiós országok 10 éves állampapírhozamai közül a lengyel 4 bázisponttal nőtt, míg a cseh 28, a román pedig 32 bázisponttal mérséklődött. A magyar hozam 36 bázisponttal került lejjebb az áprilisi kamatdöntés óta.

Az előző kamatdöntés óta az olajárak csökkentek: a Brent típusú olaj ára 7,3 százalékkal, hordónként 74,9 dollárra

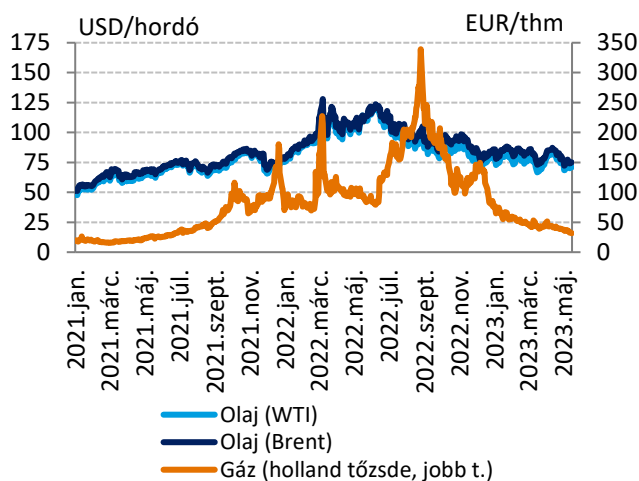
13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

mérséklődött, míg az amerikai benchmark, a WTI hordónkénti ára 8,1 százalékkal, 70,9 dollárra csökkent (14. ábra). **A gázárak 20 százalékkal mérséklődtek**, így a 2022. augusztus végén kezdődő csökkenő tendencia eredményeként mostanra a 2021 júniusában látott szintekre tértek vissza. Az európai gáztárolók jelenleg átlagosan 63 százalékos töltöttséggel üzemelnek, és a tárolók kihasználtsága az év ezen időszakában átlagos kapacitás környékén mozgott, ami a régióban az enyhébb téli időjárásnak és az erősebb cseppfolyósított földgázimportnak is köszönhető. **Az ipari fémek ára csökkent**, a réz ára 5, a cink és az alumínium ára egyaránt 4 százalékkal. **A teljes nyersanyag piacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során 3,3 százalékkal mérséklődött.**

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

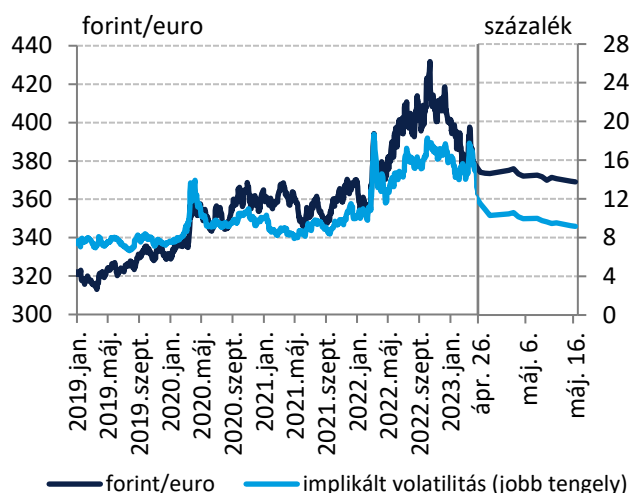


Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

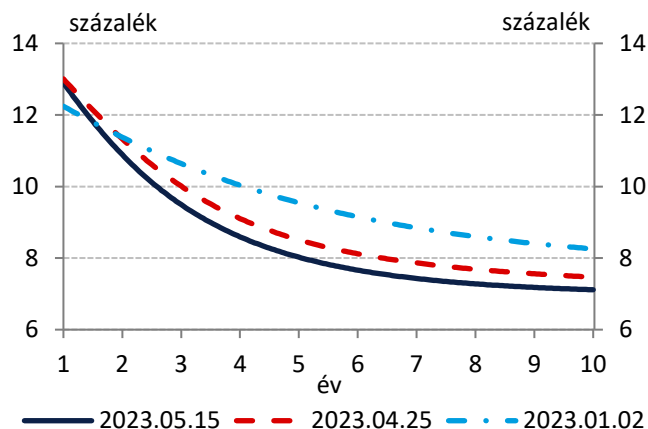
A forint az áprilisi kamatdöntés óta erősödött az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált. A 3 hónapos BUBOR 8 bázisponttal 16,16 százalékra csökkent.

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



Forrás: Bloomberg

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

A forint az áprilisi kamatdöntés óta a lengyel zlotyval együtt erősödött az euróval szemben (15. ábra). A régiós devizák közül a cseh korona és a román lej árfolyama lényegében nem változott az euróval szemben az elmúlt hónap során.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 8 bázisponttal 16,16 százalékra csökkent.

Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált (16. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakasza 10-15 bázisponttal került lejjebb, míg a középső és hosszú lejáraton átlagosan 40-50 bázispontos csökkenés történt.

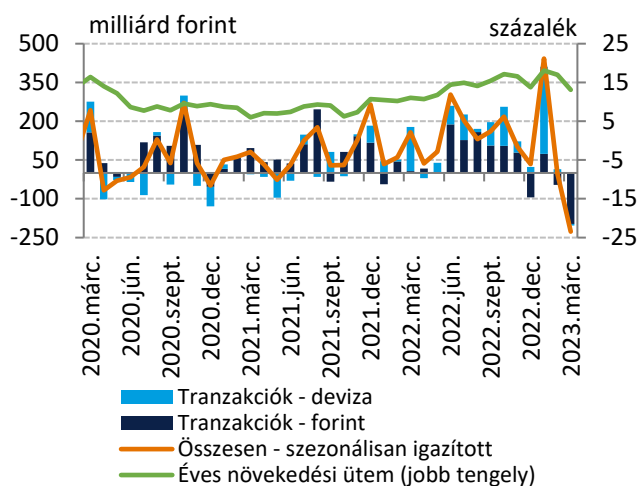
Az előző kamatdöntés óta erős kereslet jellemezte az ÁKK államkötvény-aukcióit. A vizsgált időszak során egyes államkötvények-aukciókon a meghirdetettnél jellemzően nagyobb mennyiséget fogadott el az ÁKK, különösen a rövidebb futamidejű papírok esetében. A kialakult átlaghozamok jellemzően csökkentek. A diszkontkincstárjegyek aukcióit többnyire emelkedő átlaghozamok és erős kereslet jellemezte.

A külföldiek forint állampapír-állománya 84 milliárd forinttal 7165 milliárd forintra emelkedett. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 22 százalék közelébe nőtt.

3. Hitelezési feltételek

2023 márciusában a vállalati hitelállomány 203 milliárd forinttal mérséklődött, miközben a lakossági hitelállomány 17 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,1 százalékpontos csökkenést követően 1,62 százalékpontot tett ki 2023. márciusban.

17. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



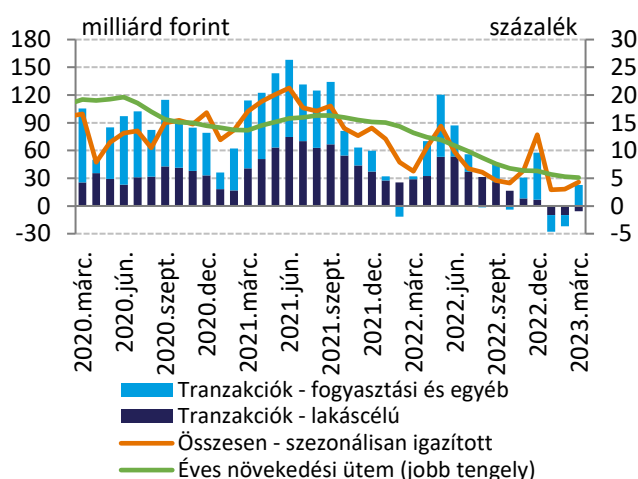
Forrás: MNB

2023 márciusában a vállalati hitelállomány 203 milliárd forinttal mérséklődött a forinthitelek nagy ügylethez köthető 197 milliárd forintos és a devizahitelek 6 milliárd forintos csökkenésének eredőjeként (17. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 13,1 százalékra lassult az előző havi 17 százalékról. A hitelintézetek 212 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos időszakától 51 százalékkal maradt el.

Márciusban a lakossági hitelállomány 17 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 5,1 százalékra lassult az előző havi 5,3 százalékról (18. ábra). A lakossági új hitelszerződések 124 milliárd forintos volumene 51 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszaki kibocsátástól. A visszaesés valamennyi főbb hitelterméket érintette, legnagyobb mértékben a lakáshitel-kihelyezések csökkentek.

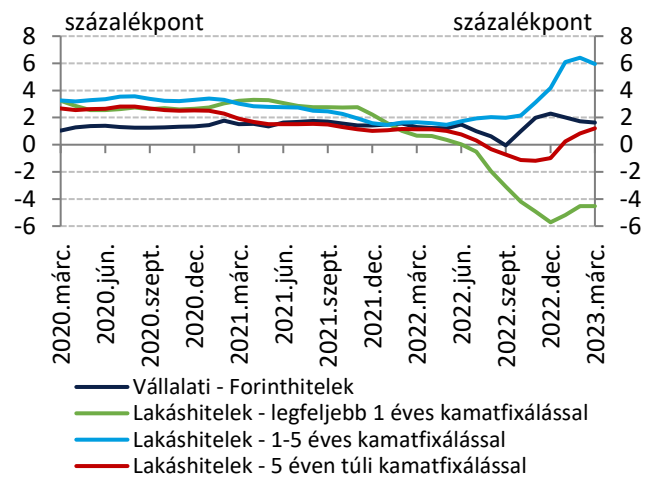
A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,1 százalékpontos csökkenést követően 1,62 százalékpontot tett ki 2023. márciusban (19. ábra). Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos THM-alapú felára az előző hónaphoz képest 0,46 százalékponttal csökkent és 5,95 százalékponton alakult márciusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,37 százalékpontot növekedett és 1,2 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 annál, amivel az ügyfelek ténylegesen szembesülnek. Ez a hatás különösen az 1-5 évre kamatfixált lakáshitelek esetében jelentkezik.

18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

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