



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2023. MÁRCIUS 28-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2023
MÁRCIUS

Közzététel időpontja: 2023. április 12. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2023. március 22-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 a világgazdasági növekedés lassult, ugyanakkor az európai uniós országok többségében a GDP bővülése a vártnál kedvezőbben alakult. Az Európai Unió 1,7, az euroövezet 1,8, Kína 2,9, az Egyesült Államok gazdasága 0,9 százalékos gazdasági növekedést regisztrált éves bázison. Negyedéves alapon már számos országban a GDP csökkenése volt megfigyelhető. Februárban az előretekintő bizalmi indikátorok eltérően alakultak, ugyanakkor továbbra is alacsony szinten tartózkodtak.

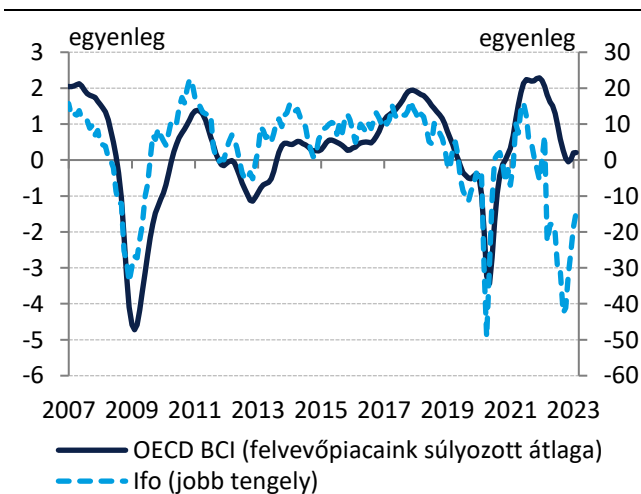
2022. negyedik negyedében tovább lassult a GDP növekedés a főbb gazdaságokban, ugyanakkor az európai uniós országok többségében a vártnál kedvezőbben alakult a kibocsátás. Az Európai Unió 1,7, az euroövezet 1,8, Kína 2,9, az Egyesült Államok gazdasága 0,9 százalékos gazdasági növekedést regisztrált éves alapon. Nemzetközi összehasonításban az Európai Unió országai közül az éves GDP-növekedés Írországban (+13,1 százalék) és Görögországban (+5,2 százalék) volt a legmagasabb. Svédországban (-0,1 százalék), Litvániában (-0,4 százalék) és Észtországban (-4,4 százalék) csökkent a gazdaság teljesítménye. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 0,9 százalékkal bővült. Negyedéves összehasonlításban kilenc európai uniós tagállam kibocsátása csökkent, a legnagyobb visszaesést Lengyelország (-2,4 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 januárban. 2023. januárban az Egyesült Államok ipari termelése mindössze 0,8 százalékkal nőtt, ami 2021 márciusa óta a legalacsonyabb érték, Kínáé 2,4 százalékkal emelkedett. Az eurozónában 0,9 százalékos növekedést regisztráltak az idei év első hónapjában éves alapon. A kiskereskedelmi értékesítések januárban az USA-ban 6,4 százalékkal, Kínában 3,5 százalékkal növekedtek, míg az eurozónában 2,3 százalékkal csökkentek éves összehasonításban.

Februárban az előretekintő bizalmi indikátorok vegyes képet mutattak és továbbra is alacsony szinten tartózkodnak (1. ábra). Az eurozónában a gazdasági hangulatindex (Economic Sentiment Indicator - ESI) és a Beszerzési Menedzser Index (Purchasing Managers Index - PMI) alapján is enyhén romlott a konjunktúrahangulat. Az Egyesült Államok Beszerzési Menedzser Indexe februárban az előző hónaphoz képest enyhén javult és így a küszöbérték (50 pont) feletti értéket mutat, míg Kínában december óta javul az indikátor.

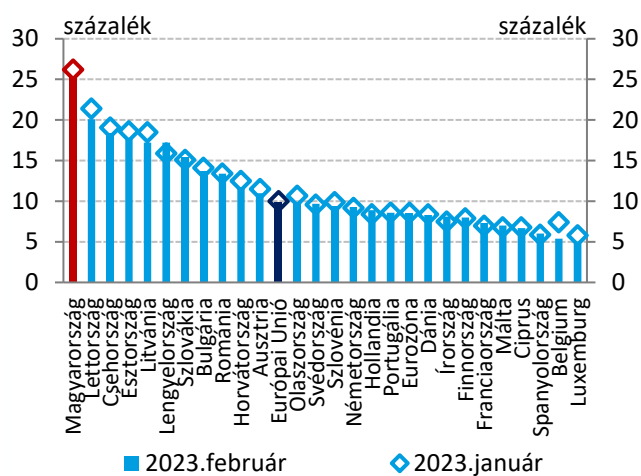
A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok nem változtak. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta enyhén, 3,6

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2. ábra: Az infláció alakulása az Európai Unióban



Megjegyzés: HICP és CPI inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

százalékra emelkedett februárban az ötvenéves mélypontot jelentő januári 3,4 százalékról, míg az eurozónában januárban 6,6 százalékon alakult.

Az infláció az Egyesült Államokban enyhén, 6,0 százalékra mérséklődött, míg Kínában a januári 2,1 százalékról 1,0 százalékra csökkent februárban éves alapon.

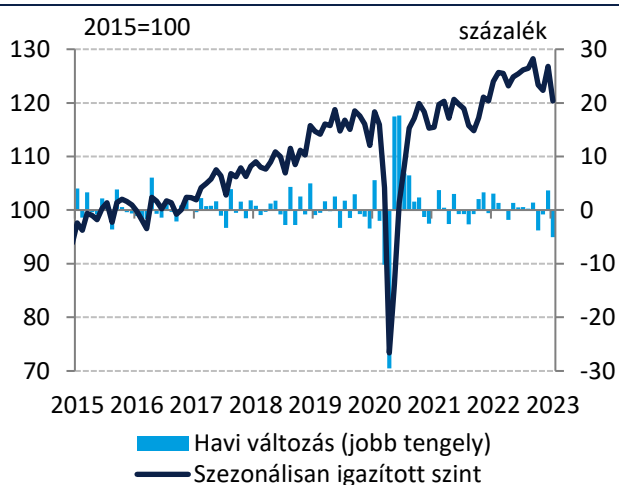
Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban az előző havi 8,6 százalék után februárban 8,5 százalék volt. Az előzetes adatok alapján a maginfláció változatlanul 5,6 százalékon alakulhatott. Az inflációs tényadat magasabb volt az elemzők 8,3 százalékos inflációs várakozásainál, a maginflációra vonatkozó előzetes adat enyhén meghaladta az 5,3 százalékos elemzői konszenzust.

A rendelkezésre álló 27 EU tagország előzetes adatai alapján az éves infláció 17 országban mérséklődött vagy stagnált, míg 10 országban emelkedett februárban. Az EU-s országok közül a legmagasabb inflációt januárban hazánkban mérték, emellett a balti államokban szintén 20 százalék körül alakult az éves árindex. A régiós országokban a nemzeti statisztikai hivatalok adatai alapján Csehországban 16,7, Lengyelországban 18,4, Romániában és Szlovákiában pedig 15,5 százalékkal nőttek az árak éves összevetésben (2. ábra).

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A beérkező makrogazdasági adatok az idei év első hónapjaiban többnyire lassuló gazdasági aktivitást jeleznek. 2023 januárjában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 699 ezer fő volt. A 2022. november – 2023. januári időszakban 29 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 3,9 százalékon alakult januárban.

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 iparon belül különösen a közúti jármű, illetve a villamos berendezések gyártása, a piaci szolgáltatások közül pedig főként az ingatlanügyletek, valamint a szállítás, raktározás bővülése volt jelentős az egy évvel korábbihoz mérten. Az éves alapú növekedést főként a mezőgazdaság jelentős visszaesése fékezte. 2022 egészében a hazai gazdasági teljesítmény 4,6 százalékkal emelkedett éves alapon. Az éves növekedési többletünk az Európai Unióhoz képest 1,0, az euroövezethez képest 1,1 százalékpont volt tavaly.

2023 januárjában az ipari termelés 0,2 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Az ipari termelés volumene utoljára 2021 októberében mutatott csökkenést éves alapon. A termelés szintje az előző hónaphoz képest 5,1 százalékkal visszaesett (3. ábra), így az tovább távolodott a koronavírus-válság előtti trendjétől. A feldolgozóipari alágak többségében csökkent a termelés, azonban a járműgyártásban és az akkumulátorgyártásban jelentős emelkedést regisztráltak éves alapon. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 20,3 százalékkal nőtt az előző év alacsony bázisához képest. 43,5 százalékkal nőtt az akkumulátor- és villamosmotor-gyártást is magába foglaló villamos berendezések gyártása alágazat termelése. A számítógép, elektronikai termékek gyártása esetében 10,8 százalékkal bővült a termelés januárban a megelőző két hónapban mért visszaesés után. A feldolgozóipari alágak közül a kőolajfeldolgozás (-34,5 százalék), a vegyi anyagok gyártása (-28,4 százalék), az energia (-19,5 százalék), a bányászat (-16,6 százalék), a gumi-, műanyag és nemfémgyártás (-13,5 százalék), a fémipar (-12,9 százalék) és az élelmiszeripar (-12,2 százalék) esetében jelentősen csökkent a kibocsátás tavaly januárhoz képest.

A tavaly decemberi 3,9 százalékos csökkenés után 2023. januárban 3,6 százalékkal mérséklődött az építőipari termelés volumene éves alapon. Az épületek építése 4,0 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 2,1 százalékkal

csökkent éves bázison. Decemberhez viszonyítva 5,0 százalékkal esett vissza a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 28,0 százalékkal alacsonyabb volt a 2022. januári magas bázishoz képest. Ezen belül az épületek építésére kötött új szerződések 23,2 százalékkal, míg az egyéb építmények építésére vonatkozó 36,2 százalékkal csökkentek az előző év azonos időszakához képest. Az építőipari vállalkozások január végi szerződésállományának volumene 18,2 százalékkal mérséklődött éves bázison. Az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány volumene 2,0 százalékkal, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 29,6 százalékkal esett vissza egy év alatt.

2023. januárban a kiskereskedelmi értékesítések volumene 4,5 százalékkal csökkent éves összevetésben, míg üzemanyag-kereskedelem nélkül számítva 3,4 százalékkal mérséklődött a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. A legnagyobb súlyt képviselő élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben 4,8 százalékkal csökkent a forgalom. Legnagyobb mértékben az üzemanyag-töltő állomásokon (-9,7 százalék) mérséklődtek az értékesítések az árstop megszüntetése és a tavalyi év eleji magas bázis következtében. Emellett csökkentek az online üzletek (-7,6 százalék), a bútor- és műszakcikk (-6,5 százalék), a gyógyszer-, gyógyászati-terméket, illatszert (-2,7 százalék) és az iparcikk (-1,9 százalék) árusító üzletek eladásai. A textil-, ruházati- és lábbeli (+13,4 százalék), a könyv-, számítástechnika-, egyéb iparcikk (+5,6 százalék) és a gépjármű- és járműalkatrész üzletekben (+1,3 százalék) növekedett az értékesítések volumene.

2023 januárjában az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 165 millió eurós hiányt mutatott. A külkereskedelmi termékforgalom hiánya utoljára 2021 novemberében mutatott alacsonyabb értéket. A tavalyi év decemberéhez képest kis mértékben, 3 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához képest 78 millió euróval javult az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg hiánya 582 millió euro volt, ami 151 millióval alacsonyabb, mint az előző év azonos hónapjában. Januárban az áruexport euróban számolt értéke 14,6 százalékkal, míg az importé 13,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. 2022 decemberében a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben 2,4 százalékkal romlott. A csere-arány romlása utoljára 2021 márciusában mutatott alacsonyabb értéket. Továbbra is jelentős az ásványi fűtőanyagok hozzájárulása, amelyeknek hatása 4,5 százalékponttal rontotta a cserearányt.

Az idei év első hónapjában a magas frekvenciájú adatok többnyire lassuló gazdasági aktivitást jeleznek. Februárban az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom 17,3 százalékkal növekedett, míg az inflációval számított reál forgalom 8,1 százalékkal csökkent éves alapon. Mérséklődött a légi személyforgalom (-7,4 százalék), a közúti személyforgalom (-7,2 százalék) és a teherforgalom (-6,7 százalék) is az eddig beérkezett adatok alapján. A villamosenergia-terhelési adatok 7,5 százalékkal csökkentek. A lakáspiaci tranzakciók száma 51,1 százalékkal mérséklődött az eddig rendelkezésre álló adatok szerint. A mozik látogatottsága érdemben nem változott. A vendéglátás forgalma közel 20,9 százalékkal emelkedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma 15,4 százalékkal nőtt

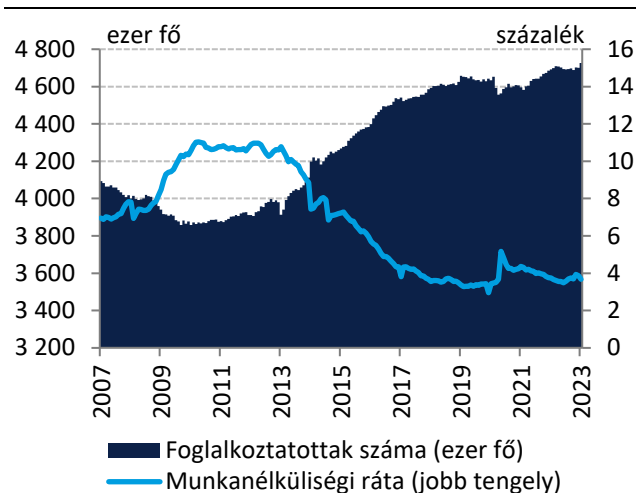
1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2023 januárjában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 699 ezer fő volt. A 2022. november – 2023. januári időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 706 ezer főt tett ki, amely 29 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában (4. ábra). November – január átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 24 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 14 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 9 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 192 ezer fő volt januárban, ami 9 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a munkanélküliségi ráta 3,9 százalékon alakult. Januárban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma decemberhez képest csökkent. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2023 januárjában 244 ezer fő (-5 ezer fő éves alapon), februárban 245 ezer fő (-7 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon. A szezonálisan igazított adatok alapján 2023 februárjában a regisztrált álláskeresők száma enyhén csökkent januárhoz 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

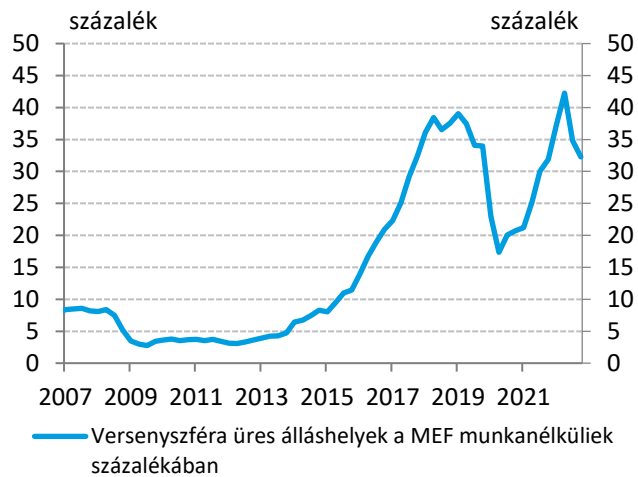
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

negyedévi szinttel. A piaci szolgáltatások szektoron belül 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 enyhén csökkent az üres álláshelyek száma, míg az egészségügyben enyhén növekedett a munkaerő-kereslet a harmadik negyedévhez képest.

1.3. Infláció és bérek

2023 februárjában csökkenésnek indult a hazai infláció. A januári 25,7 százalékot követően februárban éves összevetésben 25,4 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. A bejövő adat megfelel az elemzői várakozásoknak. A maginfláció 25,2, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 25,1 százalékon alakult. 2022 decemberében a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 18,6 százalékkal, a versenyszférában 18,1 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

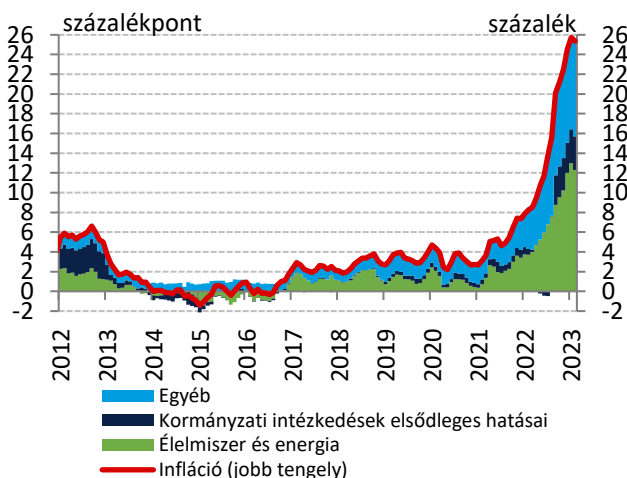
2022 decemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 18,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A prémiumkifizetések mértéke meghaladta a decemberi historikus átlagot. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 18,6 százalékkal, a versenyszférában 18,1 százalékkal emelkedtek éves alapon.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset dinamikája gyorsult, a rendszeres átlagkereset dinamikája 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 19,5 százalékkal voltak magasabbak a bérek decemberben. A piaci szolgáltatások körében 18,0 százalékos növekedést regisztrált a KSH. Az építőiparban 17,4 százalékkal, míg a kereskedelemben 18,1 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

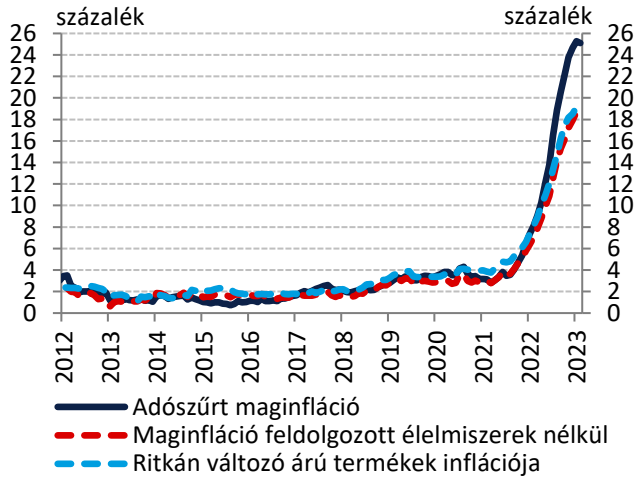
2023 februárjában csökkenésnek indult a hazai infláció. A januári 25,7 százalékot követően februárban éves összevetésben 25,4 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (7. ábra). A maginfláció 25,2, az indirekt adóktól szűrt maginfláció 25,1 százalékon alakult. Az infláció 0,3 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest. A lassuláshoz legnagyobb mértékben az üzemanyagok (-0,5 százalékpont) és a feldolgozott élelmiszerek (-0,2 százalékpont) járultak hozzá. Az előző hónaphoz képest az éves bázisú maginfláció 0,2 százalékponttal csökkent. A maginfláció mérséklődését a feldolgozott élelmiszerek árváltozása 0,4 százalékponttal támogatta. A bejövő adat megfelel az elemzői várakozásoknak. A medián 25,4 százalékot mutatott, míg a várakozások 24,6 és 25,8 százalék között szóródtak.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



A piaci folyamatokat jobban tükröző, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció havi értéke 1,2 százalék volt. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatóink enyhén emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra).

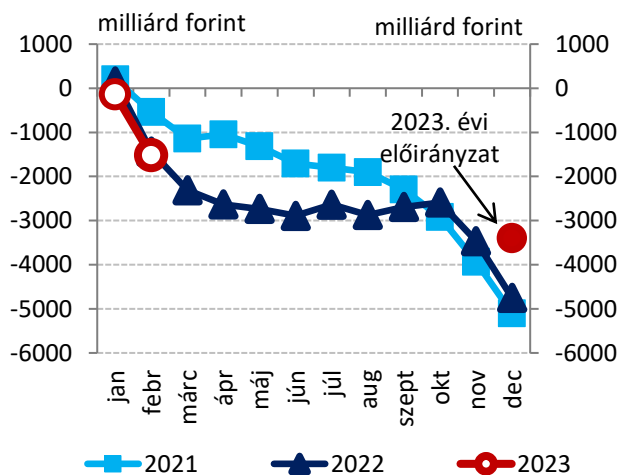
Megjegyzés: A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció változatlan tartalom mellett a korábbi keresletérzékeny inflációnak felel meg.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2023. februárban 1381 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 203 milliárd forinttal kisebb, mint 2022 februárjában. A központi alrendszer bevételei februárban 724 milliárd forinttal magasabban alakultak, mint egy évvel korábban. Az adó- és járulékbévételek 749 milliárd forinttal emelkedtek. A növekedés jelentős része a személyi jövedelemadóhoz köthető, ugyanis 2022-ben a gyermeket nevelők szja-visszatérítésre voltak jogosultak. A kiadások mintegy 520 milliárd forinttal magasabbak voltak a 2022. februári értéknél.

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



Forrás: 2023. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2023. februárban 1381 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami 203 milliárd forinttal kisebb, mint 2022 februárjában. Az évkezdettől kumulált hiány 1525 milliárd forint volt február végén (9. ábra).

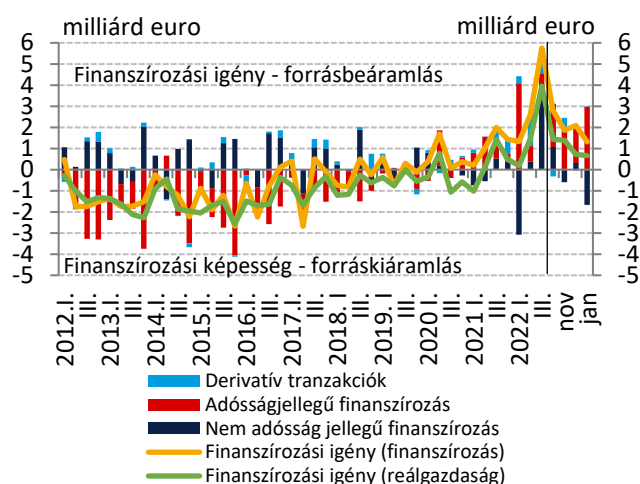
A központi alrendszer bevételei februárban 724 milliárd forinttal magasabban alakultak, mint egy évvel korábban. Az adó- és járulékbévételek 749 milliárd forinttal emelkedtek. A növekedés jelentős része a személyi jövedelemadóhoz köthető, ugyanis 2022-ben a gyermeket nevelők szja-visszatérítésre voltak jogosultak. A bevételek növekedését ezenkívül a keresettömeg bővülése, valamint egyes különadók eredményezték.

A kiadások mintegy 520 milliárd forinttal magasabbak voltak a 2022. februári értéknél. A növekedéshez hozzájárult a normatív és egyedi támogatásokból az energiaköltségek fedezésére kifizetett mintegy 450 milliárd forint és a tavalyinál 195 milliárd forinttal magasabb nyugdíjkiadás.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2023 januárjában a folyó fizetési mérleg hiánya 781 millió eurót, a külső finanszírozási igény 668 millió eurót tett ki. A pénzügyi mérleg adatai alapján a külföldi közvetlentőke befektetések csökkenésével párhuzamosan a nettó külső adósság jelentősen bővült.

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 januárjában a folyó fizetési mérleg hiánya 781 millió eurót, a külső finanszírozási igény 668 millió eurót tett ki (10. ábra). A folyó fizetési mérleg hiánya kismértékben emelkedett az előző havi, jelentős javulást mutató adathoz képest, ami elsősorban a szolgáltatásegyenleg csökkenéséhez volt köthető, de a vizonzatlan átutalások egyenlege is mérséklődött. Az áruegyenleg hiánya mintegy 100 millió euróval volt kedvezőbb a decemberi értékénél, amihez az alacsonyabb gázár melletti jobb energiaegyenleg is hozzájárult. A szolgáltatásegyenleg januári többlete a szezonalitással összefüggésben csökkent, míg a jövedelemegyenleg havi hiánya érdemben nem változott decemberhez képest. A transzferegyenleg többlete kismértékben mérséklődött.

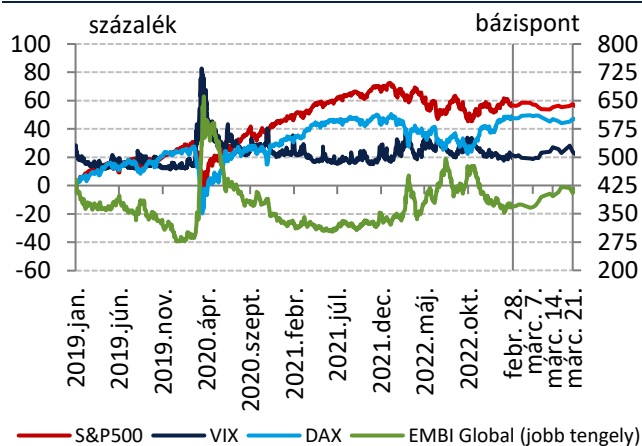
A pénzügyi mérleg adatai alapján a külföldi közvetlentőke befektetések csökkenésével párhuzamosan a nettó külső adósság jelentősen bővült. A nettó közvetlentőke állomány mérséklődése részben egy külföldi tulajdonú távközlési vállalat hazai felvásárlásához volt köthető. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő 3 milliárd eurós növekedése mögött a bankrendszer és a vállalatok mutatójának érdemi növekedése állt, miközben az állam nettó külső adóssága mérséklődött.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta elsősorban a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, a beérkezett makrogazdasági adatok, valamint az amerikai bankszűkítés hatására kibontakozó turbulenciák alakították a globális befektetői hangulatot. A hosszú hozamok a fejlett piacokon és a kelet-közép-európai régióban jellemzően csökkentek. A vezető tőzszeindexek vegyesen alakultak.

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 bankszűkítés hatására kibontakozó turbulenciák alakították a globális befektetői hangulatot.

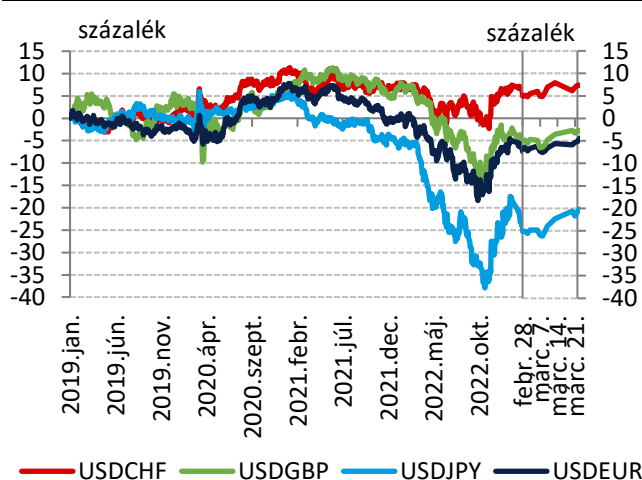
A pénzügyi hangulat romlott az előző kamatdöntés óta. A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest összességében 2,5 százalékponttal 23,9 százalékra nőtt, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár 36 bázisponttal emelkedett. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 39 bázispontos emelkedéssel 162 bázispontra emelkedett (11. ábra).

A vezető tőzszeindexek vegyesen alakultak. Az amerikai S&P index 0,8 százalékkal emelkedett, a Dow Jones 0,3 százalékkal csökkent az időszak során. Az európai vezető tőzszeindexek közül a német DAX index 0,9, a francia CAC40 index 2,2 százalékkal csökkent. Az ázsiai indexek közül a japán Nikkei 0,1 százalékkal emelkedett, míg a Shanghai tőzszeindex 0,4 százalékkal csökkent az előző kamatdöntéskor tapasztalt szinthez képest. Az időszak során magas volatilitást okoztak az amerikai bankszűkítés hatására kibontakozó turbulenciák. Összességében a fejlett tőzszeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 0,1, míg a feltörekvő piaci index 1,2 százalékkal csökkent.

A dollár gyengült a főbb devizákkal szemben. A japán jennel szemben 2,8, az euróval szemben 2,0, a brit fonttal szemben 2,2, a svájci frankkal szemben 2,3, míg a kínai renminbivel szemben 0,7 százalékkal gyengült a dollár árfolyama. Az euro-dollar árfolyam az időszak során volatilis módon mozgott, és az időszak végére az 1,08-as szint közelében alakult (12. ábra).

A hosszú hozamok a fejlett piacokon és a kelet-közép-európai régióban jellemzően mérséklődtek (13. ábra). Az amerikai tízéves hozam 31, míg a német 36 bázisponttal került lejjebb, így az amerikai 3,61, a német hozam pedig 2,29 százalékra zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai is csökkentek: a portugál és spanyol 34 és 25, a görög és az olasz pedig 23 és 33 bázisponttal toldott lejjebb. A régiós országok 10 éves állampapírhozamai is

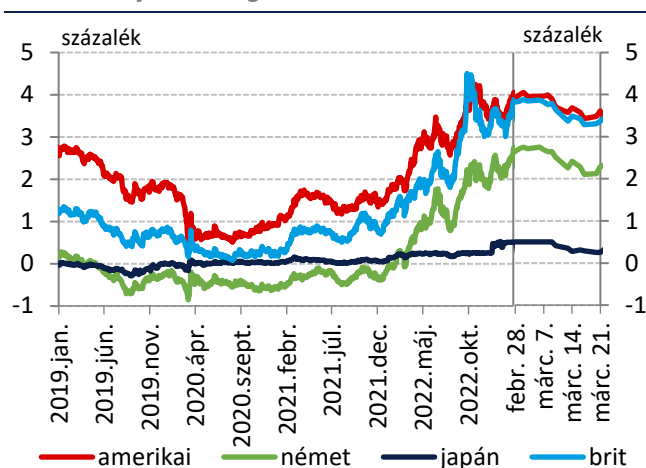
12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása 2019. január 1-hez képest



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

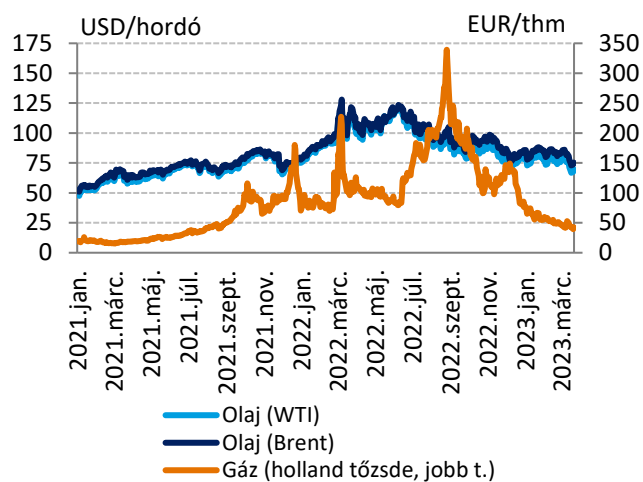
Forrás: Bloomberg

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

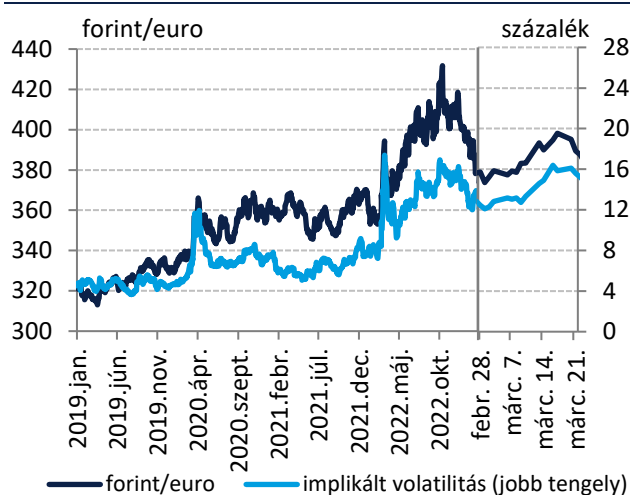
mérséklődtek: a lengyel 56, a román 47, a cseh 45 bázisponttal mérséklődött, míg a magyar hozam 7 bázisponttal alacsonyabb, mint a februári kamatdöntéskor.

Az előző kamatdöntés óta az olajárak csökkentek: a Brent típusú olaj ára 10,8 százalékkal, hordónként 75 dollárra mérséklődött, míg az amerikai benchmark, a WTI hordónkénti ára 10,3 százalékkal, 69 dollárra csökkent (14. ábra). A gázárak 10 százalékkal mérséklődtek, így a 2022. augusztus végén kezdődő csökkenő tendencia eredményeként mostanra a 2021 júliusában látott szintekre tértek vissza. Az európai gáztárolók jelenleg átlagosan 56 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 2, a cink és az alumínium ára 5 százalékkal mérséklődött. **A teljes nyersanyag piacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során 3,6 százalékkal csökkent.**

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

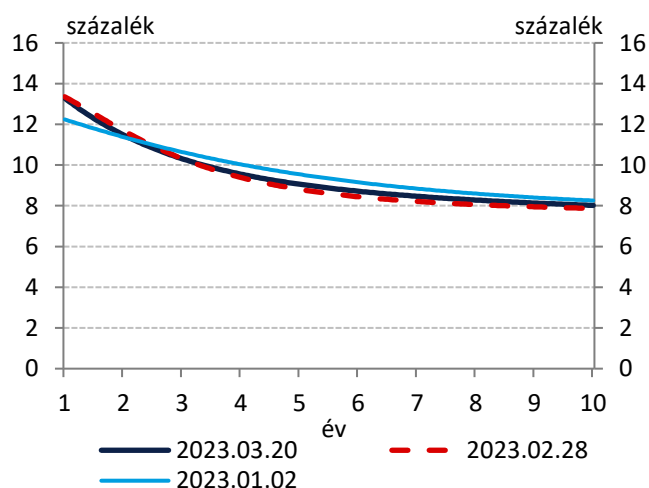
A forint a februári kamatdöntés óta gyengült az euróval szemben. A leértékelődés nagy kilengések mellett ment végbe. Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált. A 3 hónapos BUBOR 3 bázisponttal 16,31 százalékra nőtt.

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 februári kamatdöntés óta **2,7 százalékkal gyengült az euróval szemben** (15. ábra). A régiós devizák közül a cseh korona 1,3 százalékkal értékelődött le, míg a lengyel zloty 0,5 százalékkal erősödött, a román lej pedig lényegében nem változott az euróval szemben. A forint ugyanakkor többször is kiugró mértékű napi gyengüléseket regisztrált.

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

Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált (16. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakasza 10-20 bázisponttal került lejjebb, míg a középső lejáraton átlagosan 20-30 bázispontos emelkedés történt. A görbe hosszú szakasza nem változott érdemben.

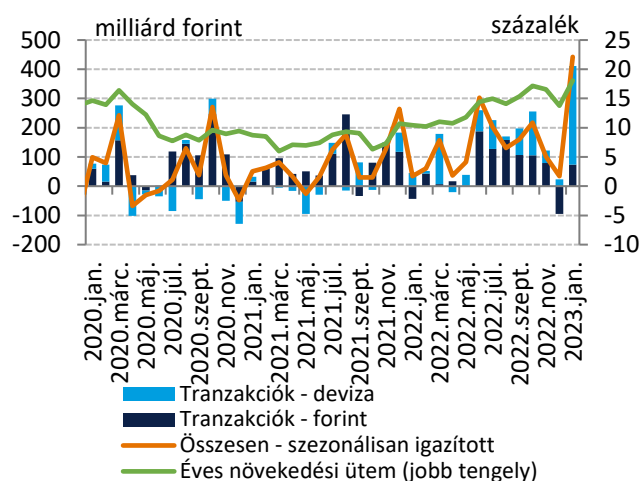
Az előző kamatdöntés óta mérsékelt kereslet jellemezte az ÁKK államkötvény-aukcióit. A vizsgált időszak során jellemzően a meghirdetettnél alacsonyabb mennyiséget fogadott el az ÁKK az államkötvények esetében. Főként a 3 és 5 éves állampapír aukciókon jelentkezett alacsonyabb kereslet, de a 10 éves aukciókon is volt példa a meghirdetettnél kisebb mennyiség elfogadására. A kialakult átlaghozamok jellemzően emelkedtek. A diszkontkincstárjegyek aukcióin szintén az emelkedő átlaghozam volt a meghatározó piaci folyamat, amelynek következtében a 3 hónapos DKJ aukciókon 14,64 százalékról 14,9 százalékra emelkedett az átlaghozam.

A külföldiek forint állampapír-állománya csökkent. A nem rezidensek kezében lévő állomány 67 milliárd forinttal 6739 milliárd forintra mérséklődött. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 21,5 százalék közelébe csökkent.

3. Hitelezési feltételek

2023 januárjában a vállalati hitelállomány (a hónap során megvalósult nagyszámú ügyletek miatt) rendkívül nagymértékben, 411 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 74 milliárd forintos és a devizahitelek 337 milliárd forintos növekedésének eredményeként. Januárban a lakossági hitelállomány 28 milliárd forinttal mérséklődött a tranzakciók eredményeként, ezzel az éves növekedési ütem 5,7 százalékra esett vissza az előző havi 6,3 százalékról. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,28 százalékpontos csökkenést követően 2,01 százalékpontot tett ki 2023. januárban.

17. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



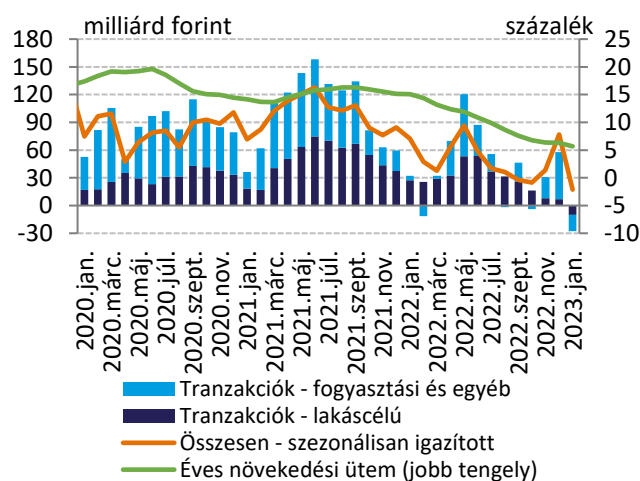
Forrás: MNB

2023 januárjában a vállalati hitelállomány (a hónap során megvalósult nagyszámú ügyletek miatt) rendkívül nagymértékben, 411 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 74 milliárd forintos és a devizahitelek 337 milliárd forintos növekedésének eredményeként (17. ábra). Az éves növekedési ütem ezzel 18,1 százalékra gyorsult az előző havi 13,8 százalékról. A hitelintézetek 493 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amelyhez a 4iG Vodafone-ban történő tulajdonszerzéséhez kapcsolódó ügylet nagymértékben járult hozzá. Ennek kiszűrésével 143 milliárd forint volt a januári új vállalati hitelvolumen, ami 25 százalékkal maradt el a tavalyi értéktől.

Januárban a lakossági hitelállomány 28 milliárd forinttal mérséklődött a tranzakciók eredményeként, ezzel az éves növekedési ütem 5,7 százalékra esett vissza az előző havi 6,3 százalékról (18. ábra). A lakossági új hitelkibocsátás 98 milliárd forintot tett ki a hónap során, ami 48 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszakos volumentől. A visszaesés valamennyi főbb hitelterméket érintette. A hitelkamatok emelkedésével párhuzamosan tovább csökkent a lakáshitelszerződések átlagos hitelösszege és a szerződések darabszáma is mérséklődött.

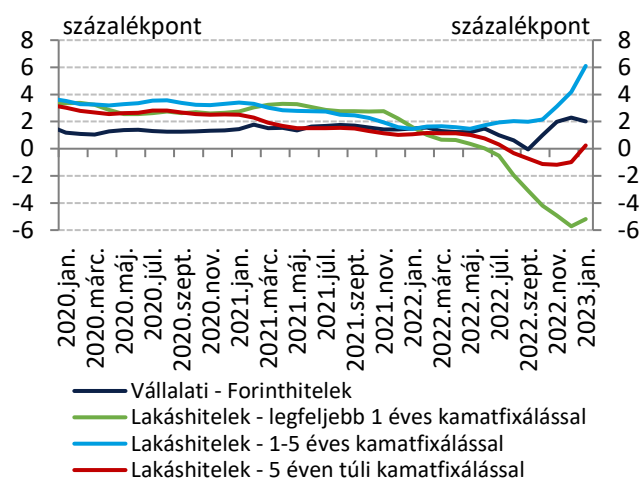
A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 0,28 százalékpontos csökkenést követően 2,01 százalékpontot tett ki 2023. januárban (19. ábra). Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos THM-alapú felára 2,93 százalékpontos növekedést követően 6,10 százalékpontra nőtt januárban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 1,22 százalékpontot növekedett és 0,24 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén. A felár számolása minden esetben a hitel kibocsátásával azonos hónap átlagos referenciakamataival történik, így az átárazás késleltetett jellege miatt átmenetileg negatív felárak alakulhatnak ki egyes részpiacokon.

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