



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2020. JÚNIUS 23-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2020
JÚNIUS

Közzététel időpontja: 2020. július 8. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2020. június 18-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

A rövidített jegyzőkönyvek, valamint a jegyzőkönyvek háttéranyagai elérhetők az MNB honlapján:
<http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

Tartalom

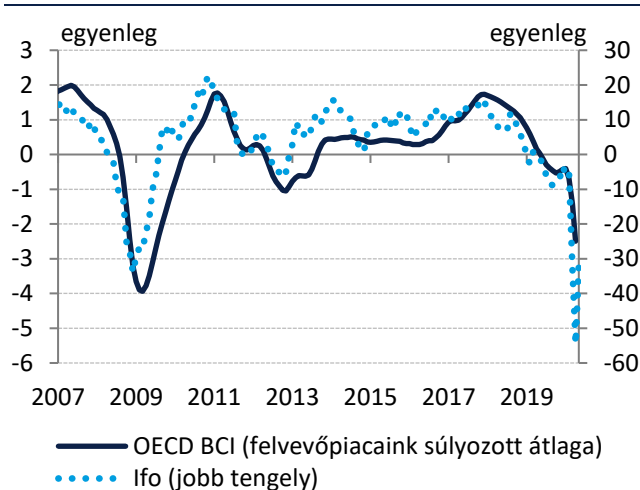
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	7
1.3. Infláció és bérek.....	8
1.3.1. Bérezés.....	8
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	8
1.4. Költségvetési folyamatok.....	9
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	10
2. Pénzügyi piacok	11
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	11
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	13
3. Hitelezési feltételek	14

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A gazdasági aktivitást az elmúlt időszakban a koronavírus-járvány és az annak megfékezésére hozott intézkedések határozták meg. A nagy gazdaságok teljesítménye 2020 első negyedévében már jellemzően mérséklődött, amit Európában az április-májusi konjunktúraadatok alapján még jelentősebb visszaesés követhet. A járványgörbék laposodásával párhuzamosan az európai gazdaságok újraindítása megkezdődött, azonban az Egyesült Államok fertőzési görbéje továbbra sem enyhült érdemben.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

A gazdasági aktivitást az elmúlt időszakban a koronavírus-járvány és az annak megfékezésére hozott intézkedések határozták meg. A járvány a világgazdaságot legyengült állapotban érte, a negatív gazdasági hatások az országok széles körében gyorsan megjelentek (1. ábra). A globális turizmus március közepén gyakorlatilag leállt, amit a repülőjáratok számának meredek zuhanása is alátámasztott. Az elmúlt heteket a légitforgalom esetében fokozatos korrekció jellemezte, amiben a gazdaságok folyamatos újraindítása mutatkozik meg.

A járvány kitörésével Kínában jelentkeztek először a koronavírus gazdasági hatásai. 2020 első negyedévében a kínai GDP 6,8 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához képest, ami az elmúlt 50 év legnagyobb visszaesése Kínában. A kínai gazdaság újraindítása következtében az elmúlt hetekben a kapacitáskihasználtság emelkedett és a kínai konjunktúrahangulat javult. Áprilisban az ipari termelés és az export is 3 százalék felett bővült éves összevetésben. A kiskereskedelmi forgalom és a gépjárműregisztrációk száma a január-februári mélypontot követően áprilisban már javult, de továbbra is elmaradt az egy évvel korábbi értéktől.

2020 első negyedévében az Egyesült Államok GDP-je enyhe ütemben, 0,3 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. A meglehetősen későn hozott intézkedések hiánya az ország egész területén a vírus gyors terjedését okozta. Az Egyesült Államok jelenleg is a fertőzési görbe csúcsának környékén tartózkodik. Áprilisban az amerikai ipari kibocsátás 15 százalékkal mérséklődött éves összevetésben. A kiskereskedelmi és vendéglátó-ipari értékesítések 2020 áprilisában 21,6 százalékkal csökkentek az előző év azonos időszakához képest, miközben az autóregisztrációk közel 50 százalékkal estek. Május végére folyamatos mérséklődést követően a benyújtott új munkanélküli segélykérelmek száma 1,9 millió alá csökkent. Ezzel összhangban a 16 éven felüliek munkanélküli rátája áprilisban 14,7 százalékon tetőzött, majd májusban enyhe csökkenéssel 13,3 százalékon alakult.

A folyamatosan romló gazdasági helyzet márciusra Európát is elérte. Az Egyesült Királyság gazdasági teljesítménye 24,5 százalékkal esett áprilisban az előző év azonos hónapjához képest. A kiskereskedelmi forgalom közel 23 százalékkal csökkent, míg az új gépjárműregisztrációk közel nullára zuhantak áprilisban. 2020 első negyedévében az eurozóna 3,1, az EU 27 tagállamának gazdasága pedig 2,6 százalékkal zsugorodott az előző év azonos időszakához képest. Az EKB júniusi prognózisa szerint az eurozóna gazdasági teljesítménye 2020 második negyedévében érheti el mélypontját, az euroövezet GDP-je 13 százalékkal maradhat el az előző év azonos időszakához képest.

Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország ipari termelésének jelentős mértékű visszaesésével (-25,3 százalék áprilisban) párhuzamosan az áruexport is érdemben csökkent. A koronavírus az autóipar kihívásait tovább erősítette, ami az ágazat helyreállítását lassíthatja. A német kiskereskedelmi forgalom 6,5 százalékos esést áprilisban éves alapon, amihez az autóregisztrációk közel 28 százalékos csökkenése társult. Az elmúlt időszakban a német üzleti hangulat rendkívüli mértékben romlott, áprilisban új negatív rekordot döntött, amit májusban már korrekció követett. Az európai országok többségében a fertőzési görbék már leszálló szakaszukban vannak. A járványgörbék laposodásával párhuzamosan a kormányok elkezdték a korlátozások fokozatos enyhítését, amelynek hatására a gazdasági kilátások is javulásnak indultak.

Májusban az eurozóna inflációja – az elemzői várakozásokkal összhangban – tovább mérséklődött, amelyhez az üzemanyagárak csökkenése is hozzájárult. Az infláció 0,1, míg a maginfláció 0,9 százalékon alakult. A Brent nyersolaj világpiacon jelentős mértékű emelkedését lehetett tapasztalni az elmúlt időszakban (2. ábra). A koronavírus-járvány következtében bevezetett korlátozó intézkedések fokozatos feloldásának, illetve az egyes gazdaságok újraindításának köszönhetően az olaj iránti kereslet nőtt. Ráadásul az OPEC+ országok sikeresen megállapodtak a korábbi kitermelési korlátozások meghosszabbításában, amelynek értelmében 2020 júliusáig meghosszabbították a korábban megállapított napi 9,7 millió hordós termelés-csökkentést. Ezen megállapodás további támaszt nyújtott az olajárak emelkedésének, amely június közepén 39 dollár/hordó közelében alakult. Az ipari nyersanyagok ára emelkedett, míg a nyers élelmiszerek világpiacon ára enyhén csökkent májusban.

2. ábra: A Brent olaj világpiacon áráinak alakulása

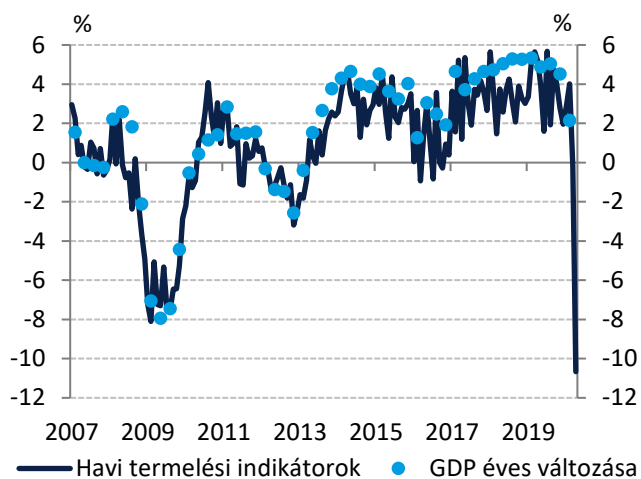


Forrás: Bloomberg

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2020 első negyedében a bruttó hazai termék 2,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A koronavírus-járvány negatív gazdasági hatásai megmutatkoznak az áprilisi termelési indikátorokban is. 2020 áprilisában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma 2020 első negyedéhez képest összeségében 98 ezer fővel, 4 millió 368 ezer főre mérséklődött. A 98 ezer főből 14 ezer fő munkanélküliként került besorolásra, így a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 4 százalékra emelkedett.

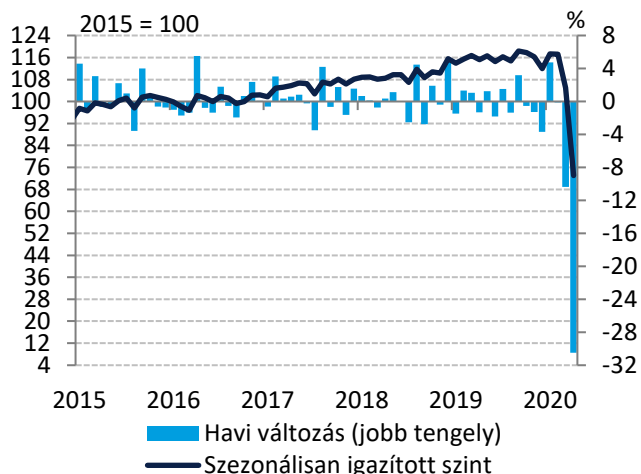
3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



Megjegyzés: A havi termelési indikátorok (ipar, építőipar, kiskereskedelem) súlyozott átlaga, ahol a súlyok a GDP növekedési ütemét magyarázó regresszióból származnak.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

A KSH részletes adatközlése alapján – az előzetes adatközléssel megegyezően – **2020 első negyedében a bruttó hazai termék 2,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva** (3. ábra). Ezzel hazánk a negyedik helyet foglalja el az Európai Unió növekedési rangsorában a jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján. A nemzetközi összevetésben is kedvező gazdasági teljesítményhez az előző évi kedvező gazdasági teljesítmény áthúzódó hatása is hozzájárult. Az **előző negyedévhez viszonyítva ugyanakkor 0,4 százalékkal csökkent** a hazai GDP.

2020 áprilisában **az ipari termelés az előző év azonos időszakához viszonyítva 36,8 százalékkal csökkent** (4. ábra). A termelés az **előző hónaphoz viszonyítva** (szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján) **30,5 százalékkal mérséklődött**. A **legnagyobb súlyt kitevő járműgyártásban** – összhangban a március közepétől bejelentett gyárleállásokkal – **kiugróan nagy volt a visszaesés**. Az alágak közül egyedül a gyógyszergyártásban nőtt a kibocsátás. **A magyar feldolgozóipari BMI az áprilisi 33,7 pontról 40,3 pontra emelkedett májusban**.

A járvány terjedése az ellátási láncok szakadozását, ezáltal a nemzetközi kereskedelem visszaesését eredményezték. Az előzetes adatok alapján **2020 áprilisban az árukievitel euróban számított értéke 37 százalékkal, míg az importé 28 százalékkal csökkent az éves alapon**. Külkereskedelmi forgalmunk szezonálisan igazított adatok alapján az export szintje 28,5 százalékkal, míg az importé 20,1 százalékkal volt alacsonyabb, mint amit márciusban regisztrálhattunk. **A külkereskedelmi termékforgalom hiánya** – az áfarezidensekkel korrigálva – **881 millió eurót tett ki. Éves alapon a külkereskedelmi egyenleg 840 millió euróval csökkent a tavalyi év áprilisához képest**.

2020 áprilisában 2,1 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 1,3 százalékkal mérséklődött a kibocsátás szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján. Mindkét építményfőcsoport termelése csökkent éves összehasonlításban: az épületeké 1,4, míg az egyéb építményeké 2,8 százalékkal. Azonban a megkötött új

szerződések volumene 3,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 15,4 százalékkal elmaradt a 2019. április végétől.

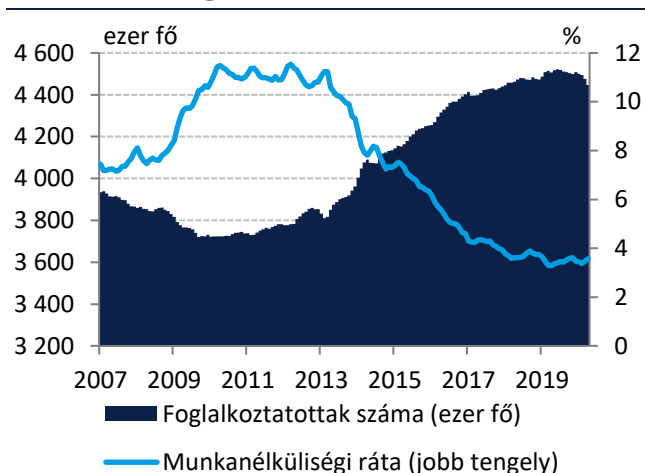
Áprilisban a **kiskereskedelmi értékesítések volumene** (gépjármű- és alkatrész-értékesítésekkel együtt) **a szezonális és naptárhatástól megtisztított adatok szerint 11,1 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A járványügyi veszélyhelyzet és a korlátozások az összes üzlettípus forgalmára hatással voltak.** A forgalom a csomagküldő és internetes kiskereskedelem esetében nőtt jelentősen (104 százalékos emelkedés), míg az élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelemben csak enyhén tudott emelkedni, miközben az összes többi termékcsoport értékesítése jelentősen visszaesett. Nagymértékben csökkent a tartós termékek csoportja iránti kereslet, a bútor és műszaki cikkek forgalma 23,8, a kultúr- és egyéb cikkek forgalma pedig 36,9 százalékkal mérséklődött. Az üzemanyagfogyasztás 23,6 százalékkal maradt el a tavalyi szintjétől. Ezen felül a gépjármű- és járműalkatrész eladások 30,2 százalékkal csökkentek szezonálisan igazítva, míg az új gépjárműregisztrációk száma 50,3 százalékkal zuhant áprilisban, éves bázison.

A kijárási korlátozásokkal és határozatokkal összhangban drasztikus visszaesést mutatott az idegenforgalom áprilisban. **Az előző évhez viszonyítva 97 százalékkal csökkent a hazai kereskedelmi szálláshelyek vendégforgalma.**

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján **2020 áprilisában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma 2020 első negyedéhez képest összeségében 98 ezer fővel, 4 millió 368 ezer főre mérséklődött.** A MEF módszertana szerint 2020 első negyedéhez képest áprilisban **a 98 ezer főből csupán 14 ezer fő került munkanélküliként besorolásra,** miközben 84 ezer fő az inaktívok számát emelte. A jelenség oka, hogy a KSH a nemzetközi standard módszertan alapján azt tekinti munkanélkülinek, akinek nincs munkája és az elmúlt 4 hétben aktívan keresett munkát, és ha találna, 2 héten belül munkába is tudna állni. Ez a módszertani feltétel a koronavírus-járvány időszakában meghozott kijárási korlátozások mellett sok esetben nem teljesíthető, így 84 ezer fő munkanélküli státusz helyett átmenetileg inaktívként kerül nyilvántartásra. **A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 4 százalékra emelkedett** (5. ábra). A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2020 áprilisában 330,7 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon, 69,2 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában.

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta

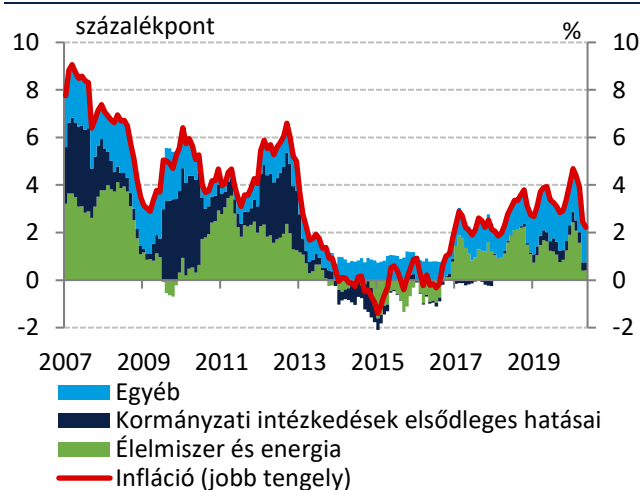


Forrás: KSH

1.3. Infláció és bérek

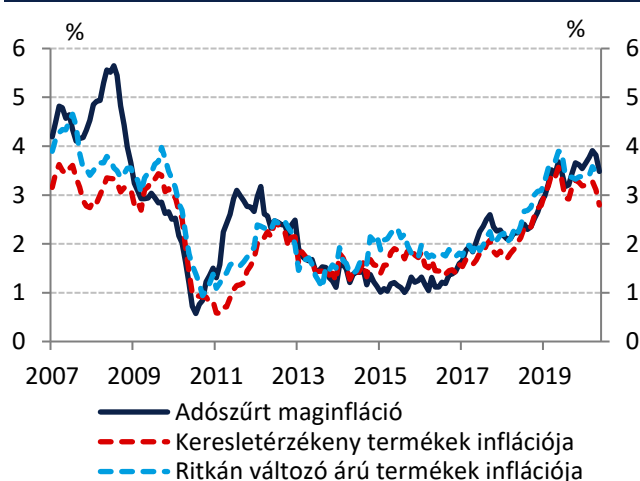
2020 májusában az éves összevetésben számított infláció 2,2, a maginfláció 4,0, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,5 százalékos értéket mutatott. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink közül a keresletérzékeny termékek árindexe csökkent, míg a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja lényegében nem változott az előző hónaphoz képest. 2020 márciusában a versenyszféra bruttó átlagkereset 9 százalékkal emelkedett tavaly márciusához viszonyítva. A rendszeres átlagkereset havi emelkedése érdemben elmaradt az előző években jellemző mértékhez képest, míg a prémiumkifizetések historikusan magasan alakultak.

6. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

7. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2020 márciusában a versenyszféra bruttó átlagkereset 9 százalékkal emelkedett tavaly márciusához viszonyítva. A rendszeres átlagkereset havi emelkedése érdemben elmaradt az előző években jellemző dinamikához képest, míg a prémiumkifizetések historikusan magasan alakultak. **A versenyszférán belül mind a feldolgozóiparban, mind a piaci szolgáltató szektorban 10 százalék alatt növekedtek a bruttó bérek.** A koronavírus-járvány gazdasági hatásai a márciusi hónapot csak részlegesen érintették. A leginkább érintett ágazatokban (szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás; információ, kommunikáció; adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység; egyéb szolgáltatás) az éves bérnövekedés 5 százalék alá került.

1.3.2. Inflációs folyamatok

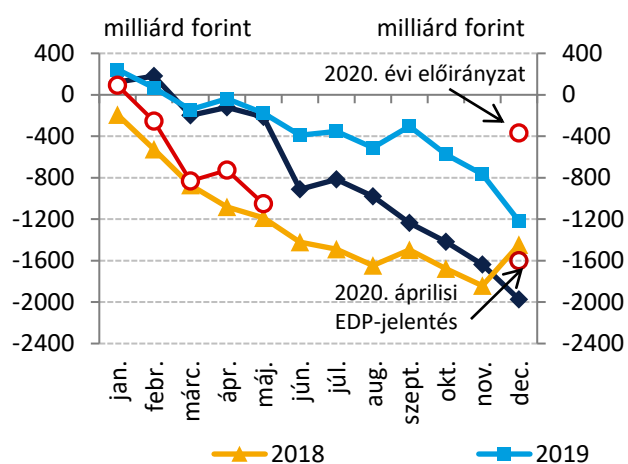
2020 májusában az éves összevetésben számított infláció 2,2, a maginfláció 4,0, az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalékos értéket mutatott (6. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,2, míg a maginfláció 0,3 százalékponttal csökkent. A maginfláció mérséklődésének hátterében a piaci szolgáltatások, illetve az ipari termékek mérsékeltebb árdinamikája áll. Az adószűrt maginfláción belül a piaci szolgáltatások inflációja 4,8 százalékra mérséklődött, miközben az iparcikkek árindexe is csökkent. A feldolgozott élelmiszerek inflációja enyhén mérséklődött az előző hónaphoz képest.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink közül **a keresletérzékeny termékek árindexe csökkent, míg a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja lényegében nem változott az előző hónaphoz képest (7. ábra).** 2020 áprilisában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 12,8 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 6,9 százalékkal emelkedtek.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2020 májusában 324 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az év elejétől kumulált hiány 1052 milliárd forintra emelkedett. A tavalyi évhez képest magasabb pénzforgalmi hiány elsősorban az adóbevételek elmaradásához köthető, a központi alrendszer adó- és járulékbévételei ugyanis 22 százalékkal, 290 milliárd forintra csökkentek tavaly májushoz képest.

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



Forrás: 2020. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, Magyarország Konvergencia Programja 2020

Az államháztartás központi alrendszere 2020 májusában 324 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az év elejétől kumulált hiány 2020 május végére 1052 milliárd forintra emelkedett (8. ábra).

A költségvetés bevételei 2020 májusában 120 milliárd forintra maradtak el az egy évvel korábbtól. A májusi adóbevételek az előző havi stagnálás után 22 százalékos visszaesést mutatnak 2019 azonos időszakában megfigyelt összeghez képest, ami részben a gazdaságvédelmi intézkedések és azon belül az áfa-visszaautalás változásából adódó bevételcsökkenés, részben pedig a vírus okozta gazdasági lassulásból adódik. A bruttó áfabevételek 16 százalékkal, a jövedéki adóbevételek 17 százalékkal, a gazdálkodó szervezetek befizetései 14 százalékkal csökkentek, míg az szja bevételek stagnáltak előző év májusához képest.

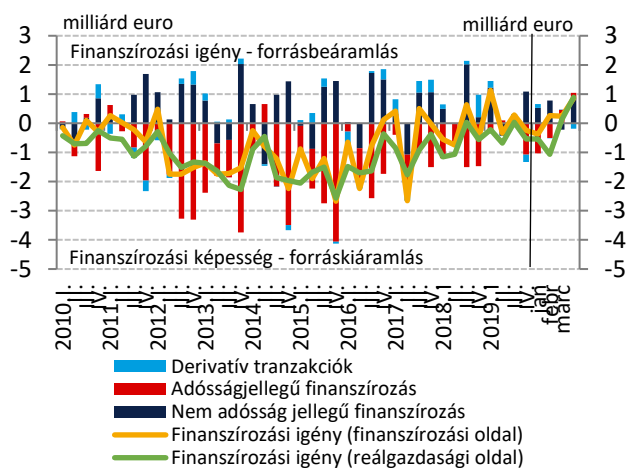
A központi alrendszer kiadásai 68 milliárd forintra emelkedtek az előző év azonos időszakához képest, ami a költségvetési szervek és fejezetek magasabb nettó saját kiadásai és a központi alrendszer egyéb kiadásaihoz kapcsolódnak.

A koronavírus járvány egészségügyi és gazdasági hatásainak kezelését célzó intézkedések a GDP 5,3 százalékát teszik ki. Az intézkedések jelentős részét átcsoportosításokból, a tartalékok felhasználásából, adóemelésből (kiskereskedelmi különadó, pénzügyi szervezetek hozzájárulása), valamint az európai uniós források átcsoportosításából fedezheti a Kormányzat. Az intézkedések nettó egyenleghatása így a GDP 1,1 százaléka lehet 2020-ban.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Áprilisban a külső finanszírozási igény 892 millió eurót, a folyó fizetési mérleg hiánya 1,07 milliárd eurót tett ki. A külső egyensúlyi mutatók csökkenésének hátterében elsősorban a külkereskedelmi egyenleg hiányba fordulása állt. A finanszírozási folyamatokat tekintve a tőkebeáramlás döntően működőtőke-beáramláshoz kötődött, de enyhén nőtt a gazdaság nettó külső adóssága is.

9. 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.

Forrás: MNB

Áprilisban a gazdaság külső finanszírozási igénye 892 millió eurót, míg a folyó fizetési mérleg hiánya 1,07 milliárd eurót tett ki. Az áruegyenleg számottevő mérséklődése egyrészt az export importot meghaladó csökkenése, másrészt a járvány elleni védekezés kiadásaival volt összefüggésben. Eközben a szolgáltatás egyenleg többlete – részben a turizmus alakulásához kötődően – a felére mérséklődött. Az EU transzferek felhasználása pozitívan járult hozzá az ország finanszírozási képességéhez (9. ábra). Az előzetes adatok alapján a jövedelem egyenleg hiánya enyhén mérséklődött.

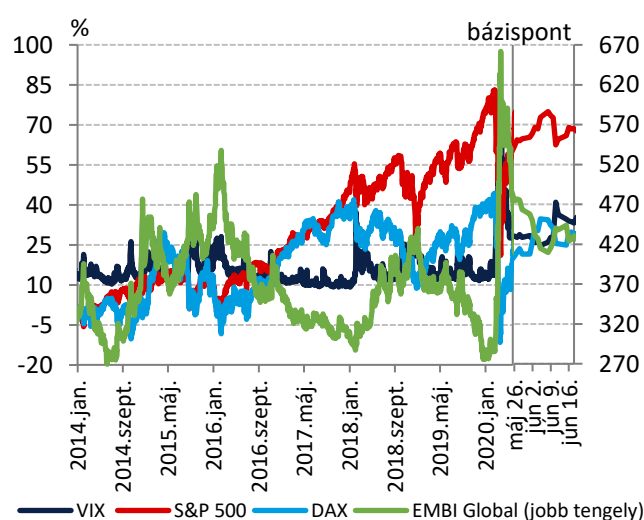
A pénzügyi mérleg adatai alapján áprilisban a közvetlentőke-befektetések jelentősen, a gazdaság adósságjellegű forrásai enyhén bővültek. A finanszírozási oldal szerinti finanszírozási igényt kisebb részben a nettó külső adósság 181 millió eurós emelkedése, nagyobb részben a közvetlentőke-befektetések közel 1,2 milliárd eurós beáramlása okozta. A növekvő nettó külső adósság az államhoz és a vállalatokhoz kötődött, a bankok nettó tartozása ellenben mérséklődött.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

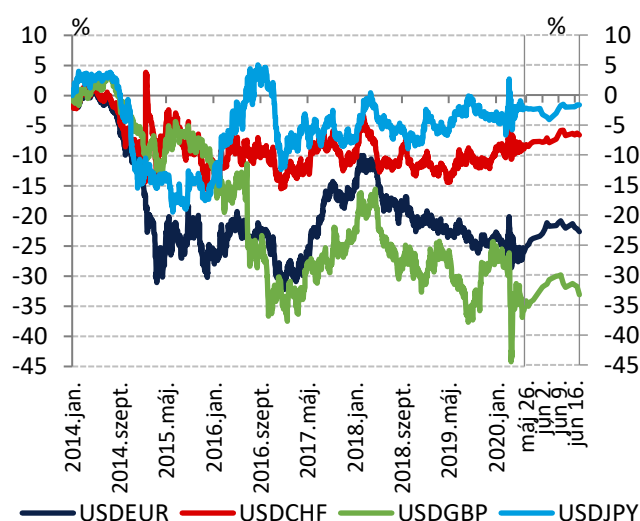
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak első felében javult a befektetői hangulat, majd az időszak végén felerősödött a kockázatkerülés. A volatilitás továbbra is magas a pénzügyi piacokon. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke 5 százalékponttal 33 százalékra nőtt, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár 50 bázisponttal 426 bázispontra mérséklődött. A fejlett devizapiacokon a dollár gyengülése volt jellemző. Az olajárak közel 10 százalékkal emelkedtek.

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



Forrás: Bloomberg

11. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

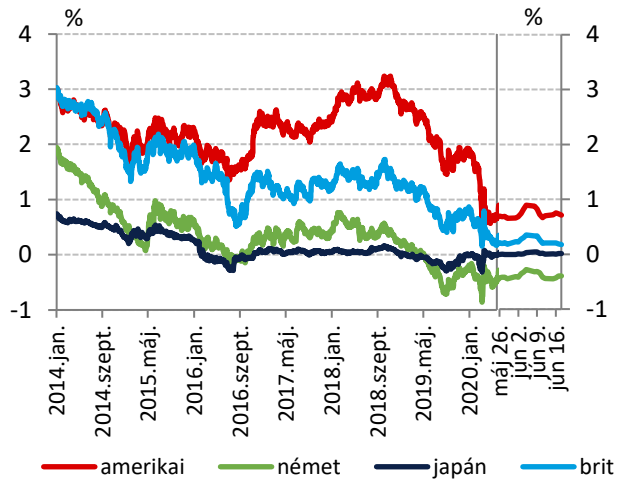
Forrás: Reuters

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak első felében javult a befektetői hangulat, majd az időszak végén felerősödött a kockázatkerülés (10. ábra). A volatilitás emelkedett a részvény-, kötvény- és devizapiacokon, így továbbra is magas szinten áll. Az időszak első felére jellemző javuló hangulatot támogatták a koronavírus kezelésével kapcsolatos pozitív fejlemények, a világgazdaság újraindulásához kötődő várakozások, illetve a fiskális és a monetáris politikai intézkedések is. Az elmúlt hónapban megjelent makrogazdasági indikátorok közül néhány pozitív meglepetést okozott a piac számára. Az időszak második felében a kedvezőtlen gazdasági előrejelzések, illetve a koronavírus második hullámától való félelem miatt romlott a befektetői hangulat. Összességében a tőzsdeindexek és a fejlett állampapírhozamok is nőttek az elmúlt hónapban. A részvény-, kötvény- és devizapiaci volatilitás a hónap során tovább emelkedett, így magas szinten tartózkodik. A változékony hangulat az olajpiaci fejleményekben is tükröződött. A legutóbbi kamatdöntés óta eltelt 17 munkanapból ugyanis a WTI árfolyamának változása 14 esetben haladta meg az 1 százalékot, 8 alkalommal pedig 3 százaléknál is nagyobb volt az elmozdulás mértéke. Összességében a Brent 12 százalékkal 40 dollár fölé, míg a WTI 10 százalékkal 37,5 dollár környékére emelkedett.

A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke 5 százalékponttal 33 százalékra nőtt, a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 6 bázisponttal 58 bázispontra emelkedett. Az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár azonban 50 bázisponttal 426 bázispontra mérséklődött. A mutatók eltérő dinamikája szerint a kockázati étvágó összességében nőtt, ugyanakkor egy-egy kedvezőtlen hír a volatilitás emelkedését okozta (11. ábra).

Az elmúlt hónapokban látott emelkedés folytatódott a fejlett tőzsdeindexek esetében, amelyek 4-8 százalékkal növekedtek, miközben a feltörekvő MSCI kompozitindex is hasonló mértékben emelkedett (7 százalékkal). A fejlett devizapiacokon növekvő volatilitás mellett a dollár gyengülése volt jellemző, ami szintén a kockázati étvágó emelkedését tükrözi. A dollár az euróval szemben mintegy 3, míg a brit fonttal és a svájci frankkal szemben 2 százalékkal

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

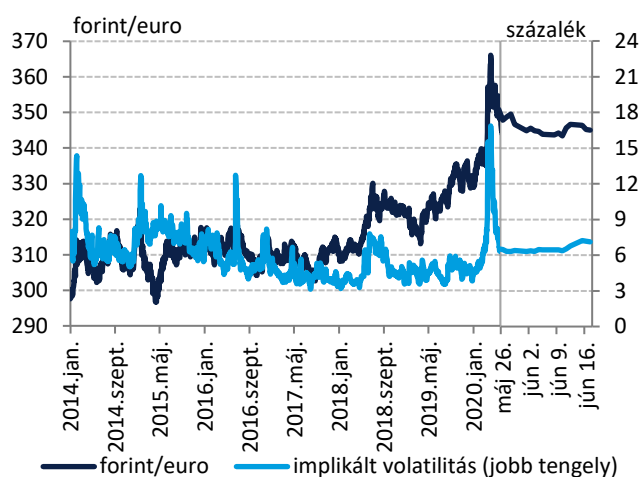
értékelődött le. A feltörekvő devizák többsége is erősödött a dollárral szemben, azonban a török líra és az argentin peso 2 százalékkal gyengült. Az arany árfolyama viszont a továbbra is erős piaci bizonytalanság közepette 1 százalékot emelkedett, így jelenleg 1725-ös szinten áll.

A fejlett kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta emelkedtek (12. ábra). Az amerikai és a német 10 éves hozam egyaránt 6 bázisponttal, 0,76, illetve -0,37 százalékra nőtt. A japán 10 éves hozam 2 bázisponttal, 0,02 százalékra emelkedett. **A feltörekvő országok kötvényhozamai vegyesen alakultak.** A régióban a hazai és a cseh 10 éves hozam hasonló mértékben, mintegy 20 bázisponttal emelkedett, a lengyel nem változott, míg a román 60 bázisponttal csökkent.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

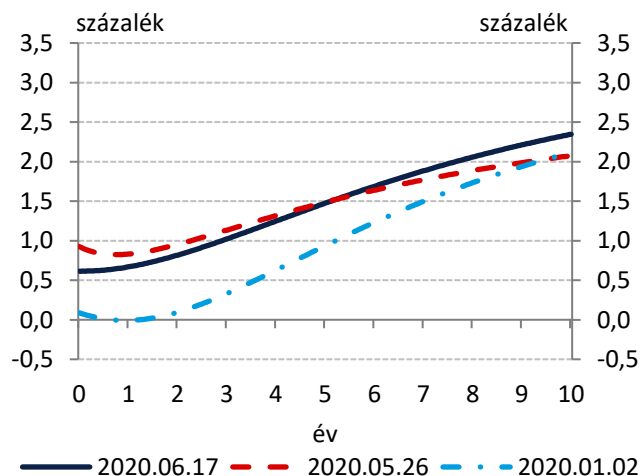
A forint az időszak során erősödött az euróval szemben. A régiós devizák közül a cseh korona a forintnál nagyobb, a román lej pedig kisebb mértékben erősödött, miközben a lengyel zloty enyhe gyengülést mutatott. Az állampapírpiacon erős volt a kereslet, a hosszabb lejáratokon a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el az ÁKK. Az aukciós átlaghozamok többségében csökkentek, mindössze a 10 éves állampapír átlaghozama emelkedett.

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



Forrás: Bloomberg

14. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

A forint euróval szembeni árfolyama a májusi kamatdöntés óta 1 százalékkal, a 348-as szintről 345-ig erősödött (13. ábra). A régiós devizák közül a cseh korona 1,6, a román lej pedig 0,1 százalékkal erősödött, míg a lengyel zloty 0,1 százalékkal gyengült az euróval szemben.

Az állampapírpiacon a hozamgörbe meredekebbé vált (14. ábra). A hozamgörbe 1-3 éves szakaszán 10-20 bázispontos, a középső szakaszon 5-10 bázispontos csökkenés, míg a hosszú szakaszon 10-25 bázispontos növekedés volt megfigyelhető. A rövid állampapírpiacon a hozamok csökkenése és a hosszú hozamok emelkedése következtében a hozamgörbe meredeksége nőtt.

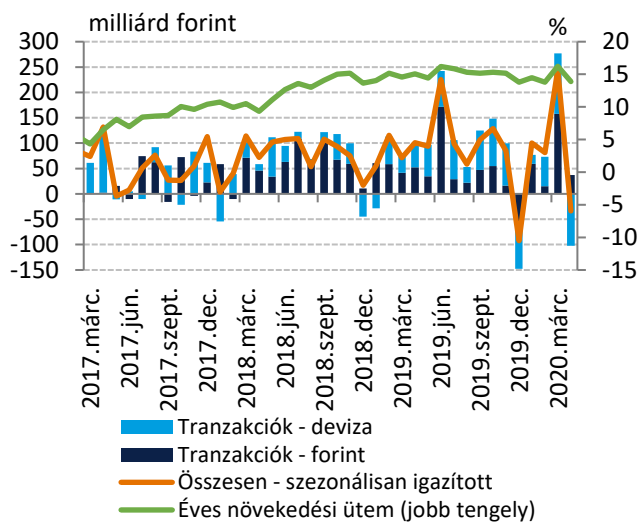
Az elmúlt hónap során a diszkont kincstárjegy- és államkötvény-aukciók esetében is erős volt a kereslet. A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek aukcióin a jelentős kereslet ellenére sem fogadott el a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget az adósságkezelő. A 3 hónapos aukciók átlaghozama 0,79 százalékról 0,67 százalékra csökkent, a 12 hónapos DKJ aukción pedig 0,84 százalékról 0,76 százalékra mérséklődött. A hosszú lejáratú állampapírok esetében is erős volt a kereslet. Az 5 éves lejáraton az ÁKK az időszak során mindhárom aukción, illetve a 7 éves változó kamatozású kötvény és a 10 éves állampapíraukciókon is a meghirdetettnél több papírt értékesített. A 3 éves lejáraton az esetek többségében erős, 4-5-szörös kereslet ellenére a meghirdetett összeg került elfogadásra, azonban az időszak első 3 éves kötvényaukcióján több kötvényt értékesített az adósságkezelő. A 10 éves átlaghozam 2,12 százalék volt, amely az előző időszak utolsó aukciós átlaghozamához képest 20 bázispont emelkedést jelentett. Az 5 éves állampapír esetében 14 bázisponttal 1,51 százalékra csökkent a legutóbbi aukciós átlaghozam, míg a 3 éves papír esetében 13 bázisponttal 1,13 százalékra mérséklődött. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 1 bázisponttal emelkedett, így jelenleg 75 bázispont.

A külföldiek forint állampapír-állománya csökkent. A nem rezidensek kezében lévő állomány 30 milliárd forinttal 4239 milliárd forintra csökkent, így az időszak végén a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya 23,1 százalékról 22,6 százalékra mérséklődött.

3. Hitelezési feltételek

2020 áprilisában a vállalati hitelállomány – az elmúlt hónapok trendjét megtörve – 65 milliárd forinttal mérséklődött a forinthitel-állomány bővülése és a devizahitel-állomány jelentősebb mértékű csökkenése eredményeként. A háztartási hitelek állománya éves alapon 19 százalékkal bővült április végéig, részben a fizetési moratórium miatt kieső törlesztések technikai hatásának következtében.

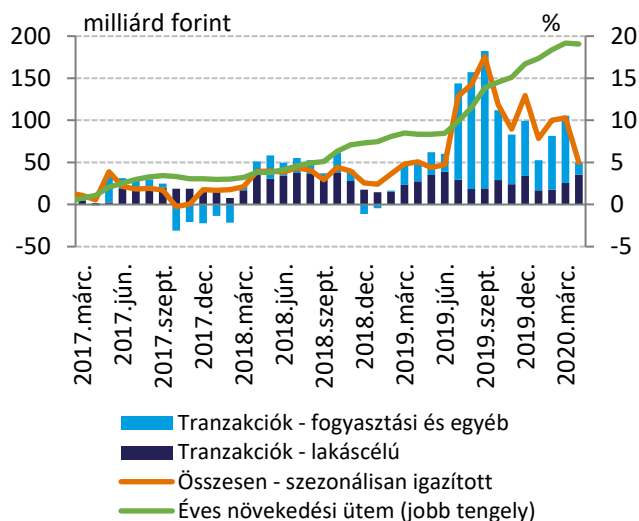
15. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

2020 áprilisában a vállalati hitelállomány – az elmúlt hónapok trendjét megtörve – 65 milliárd forinttal mérséklődött a forinthitel-állomány bővülése és a devizahitel-állomány jelentősebb mértékű csökkenése eredményeként. Ennek hatására az éves növekedési ütem 14 százalékra mérséklődött (15. ábra). A koronavírus-járvány következtében a hitelezési aktivitás a következő hónapokban tovább csökkenhet, előrejelzésünk alapján az éves vállalati hiteldinamika az év végére 10 százalék közelébe süllyedhet. A hitelezés visszaesését és az ezzel járó negatív gazdasági hatásokat a jegybank és a kormányzat új, hitelezést ösztönző programjai (NHP Hajrá, MFB hitel- és garanciaprogramjai) tompíthatják. A hitelintézetek óvatosabb kockázatvállalási hajlandósága továbbra is tükröződik az új kibocsátásokban: a hónap során megkötött szerződések értéke az elmúlt év havi átlagának mindössze 60 százalékát érte el.

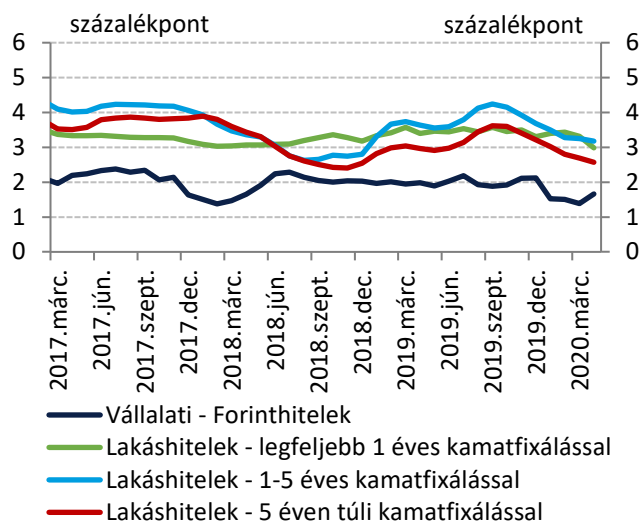
16. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A háztartási hitelek állománya éves alapon 19 százalékkal bővült április végéig, részben a fizetési moratórium miatt kieső törlesztések technikai hatásának következtében (16. ábra). A személyi kölcsönök és a folyószámlahitelek folyósításait a THM-korlát bevezetése mérsékelhette. Az áprilisi új kibocsátásban már látszanak a koronavírus hatásai (szigorodó banki sztenderdek, csökkenő lakossági kereslet), ugyanis mind a lakáshitelek, mind a személyi kölcsönök havi új kibocsátása csökkent. Az államilag támogatott hitelprogramok iránt ugyanakkor a romló gazdasági környezet ellenére is erőteljes kereslet mutatkozik, melyek támaszt adhatnak a háztartási hitelezésnek. Összességében 2020-ban 7 százalékos bővülés várható a háztartási szegmensben.

17. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



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

Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2020 áprilisban 1,67 százalékpont volt, ami 0,29 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest (17. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára csökkent a hónap során, így 2,98 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek és az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai is mérséklődtek márciusához képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,17 százalékpontot ért el áprilisban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 2,57 százalékpont volt.