



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2021. ÁPRILIS 27-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2021**  
ÁPRILIS

Közzététel időpontja: 2021. május 12. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2021. április 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-roviditett-jegyzokonyvei>

# Tartalom

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet .....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok .....	7
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	7
1.2.2. Foglalkoztatás .....	9
1.3. Infláció és bérek.....	11
1.3.1. Bérezés.....	11
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	11
1.4. Költségvetési folyamatok.....	12
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok .....	13
2. Pénzügyi piacok .....	14
2.1. Nemzetközi pénzpiacok .....	14
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	17
3. Hitelezési feltételek .....	18

# 1. Makrogazdaság

## 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

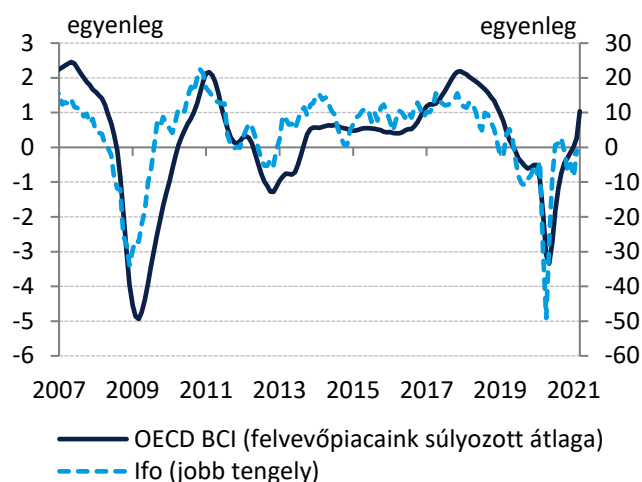
A koronavírus-járvány harmadik hulláma a világ számos országát a korábbi korlátozó intézkedések szigorítására kényszerítette. Európában a gazdasági teljesítmény jellemzően a tavalyi szint alatt alakult, ugyanakkor az USA kilábalása dinamizálódni látszik, a kínai gazdaság pedig folyamatosan bővül. Az ipar és a szolgáltatások teljesítményének kettőssége, utóbbi lemaradása, az országok döntő többségében továbbra is fennáll. Az oltási programok elmúlt időszakban tapasztalt felfutása ellenére az átoltottsági szint jelenleg néhány országot leszámítva még alacsony, így a járványügyi korlátozások érdemi lazítása várat magára.

**A gazdasági teljesítmény alakulását továbbra is a koronavírus-járvány és az annak megfékezésére hozott korlátozó intézkedések határozzák meg.** A vírus újabb hullámai az ipari termelést jellemzően kevésbé vetik vissza, a szolgáltató szektor viszont továbbra is jelentősen kitett a járványügyi intézkedések hatásainak. A világkereskedelem és a világgazdaság termelése már meghaladja a 2020. januári szintet, amely elsősorban a kínai gazdaságnak és az Egyesült Államok gazdasági kilábalásának köszönhető. Jelentős bizonytalanság övezi ugyanakkor a légi forgalom jövőbeli teljesítményét, amely február vége óta lassú emelkedést mutat és megközelítette a napi 80 ezer járatot (ezzel szemben 2019-ben az év ugyanezen időszakában 110 ezer környékén, tavaly 30 ezer alatt alakultak az adatok). A koronavírus elleni vakcina széleskörű rendelkezésre állásának és a szükséges átoltottsági szint eléréséig az iparág globális kilátásai – mint számos más szolgáltató szektorbeli ágazat kilátásai – meglehetősen bizonytalanok maradnak. Az oltási programok egyelőre mérsékelt ütemben zajlanak, az oltási ütem csak a következő hetekben emelkedhet, emiatt a járványügyi korlátozások érdemi lazítása még várat magára.

**2021 első negyedében a kínai gazdaság 18,3 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest, amiben közrejátszott a koronavírus-járvány miatti alacsony bázis hatása is.** A kínai konjunktúrahangulat javult márciusban (a kompozit index, valamint a szolgáltatóipari BMI javult, a feldolgozóipari BMI enyhén csökkent), a Beszerzési Menedzser Indexek 50 pont feletti (növekedési) tartományban tartózkodtak. **Márciusban az ipari termelés 14,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi forgalom 34,2 százalékkal növekedett márciusban az előző év azonos időszakához viszonyítva.**

**Az amerikai GDP 3,5 százalékkal csökkent 2020-ban az előző évhez képest, a negyedik negyedében pedig 2,4 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakától.** A makrogazdasági indikátorok egyre dinamikusabb kilábalásra

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacaink



Forrás: OECD, Ifo

utalnak. **Márciusban az amerikai ipari termelés 1,0 százalékkal bővült** éves összevetésben, ami a koronavírus-válság óta az első pozitív érték. A feldolgozóipar teljesítménye 3,1 százalékkal nőtt. **A kiskereskedelmi értékesítések 2021 márciusában 27,7 százalékkal emelkedtek** az előző év azonos időszakához képest. **Az április 10-ével záruló héten a benyújtott új munkanélküliség-kérelmek száma 576 ezer volt**, a járvány kezdete óta először csökkent 600 ezer alá. A 16 éven felüliek **munkanélküliségi rátája márciusban az előző hónaphoz képest 0,2 százalékponttal 6,0 százalékra mérséklődött.**

**Az eurozóna gazdasági teljesítménye 2020-ban 6,8 százalékkal, a negyedik negyedévben pedig 4,9 százalékkal csökkent** az előző év azonos időszakához viszonyítva (míg az előző negyedévhez képest 0,7 százalékos mérséklődést regisztráltak a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint). **Az ipari termelés februárban 1,6 százalékkal mérséklődött** éves összevetésben, és a havi dinamika is enyhe visszaesést mutat, ugyanis 2021 januárjáig képest 1,0 százalékkal csökkent az ipari termelés volumene a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint. Az év elején jelentkező új vírusmutációk és egyes országok szigorított lezárásainak következtében **a kiskereskedelmi forgalom februári volumene 2,9 százalékkal mérséklődött** a tavalyi év azonos időszakához képest. Havi bázison ugyanakkor 3,0 százalékos emelkedést mértek. **A munkanélküliségi ráta februárban az előző hónaphoz hasonlóan 8,3 százalékon állt.**

Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország gazdasága 2020-ban 5,3 százalékkal zsugorodott**, míg a negyedik negyedévben 3,6 százalékkal mérséklődött a német GDP. **A német ipari termelés februárban 6,0 százalékkal csökkent** éves bázison. **A német kiskereskedelmi forgalom** január után februárban is elmaradt az előző év azonos időszaki szintjétől: **5,3 százalékkal csökkent** éves alapon, ugyanakkor havi bázison 1,2 százalékkal emelkedett. **A német üzleti hangulat** (Ifo Business Climate Index) tovább javult és **október óta a legmagasabb szinten alakult** (1. ábra).

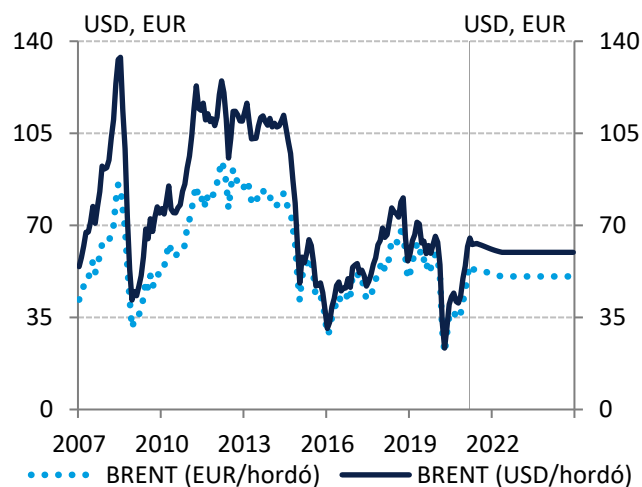
**Az Egyesült Királyság gazdasági teljesítménye éves összevetésben 7,8 százalékkal zsugorodott a negyedik negyedévben.** A legfrissebb GDP becslés szerint – amelyet a statisztikai hivatal Európában (Norvégia mellett) egyedül álló módon havi frekvencián is publikál – februárban enyhén nőtt a gazdasági aktivitás, azonban továbbra is 7,8 százalékkal elmaradt az egy évvel korábban regisztrált adatoktól. **Az ipari termelés februárban 3,5 százalékkal maradt el a 2020 februárjában regisztrált szinttől, a**

kiskereskedelmi forgalom pedig 3,7 százalékkal mérséklődött éves bázison. A havi dinamika az előző hónaphoz képest emelkedést mutat a kiskereskedelem (+2,1 százalék) és az ipari termelés esetében is (+1,0 százalék).

**Az Európai Unió gazdaságainak többségében 2020 negyedik negyedévében a koronavírus második hullámának következtében lelassult a kilábalás. A harmadik hullám várhatóan negatívan érinti a 2021 első negyedévi teljesítményt az elhúzódó korlátozások miatt, így a kilábalás is a korábban vártnál elnyújtottabb lesz.**

Az eurozóna inflációja márciusban a februári 0,9 százalékos értéket követően 1,3 százalékra emelkedett, míg a maginfláció 0,9 százalékra mérséklődött. Az elemzők 1,4 százalékos inflációt és 1,1 százalékos maginflációt vártak, így az adatok elmaradtak az elemzői konszenzustól. **2021 márciusában a Brent nyersolaj hordónkénti átlagos világszintű ára 65,2 dollár volt, míg az elmúlt időszakban 67 dollár/hordó közelében alakult (2. ábra).** Március közepén az olajkészletek vártnál nagyobb ütemben történő növekedése, illetve a koronavírus elleni vakcinálás lassabb üteme Európában az olaj árának mérséklődését okozták. A hónap végén publikálásra kerülő európai Beszerzési Menedzser Index adatok a várakozásoknál kedvezőbben alakulása, továbbá a Szezei-csatornába hosszában beékelődő Ever Given konténerszállító okozta fennakadás felfelé hajtották az olaj árát. Április 1-én az OPEC+ országok megállapodtak az olajkitermelésük további – májusban és júniusban egyaránt napi 350 ezer hordóval, júliusban napi 450 ezer hordóval történő – növeléséről, amely bejelentésre az olaj ára tovább emelkedett. **Az ipari nyersanyagok ára emelkedett, míg a nyers élelmiszerek világszintű ára csökkent márciusban.**

2. ábra: A Brent olaj világszintű árának alakulása

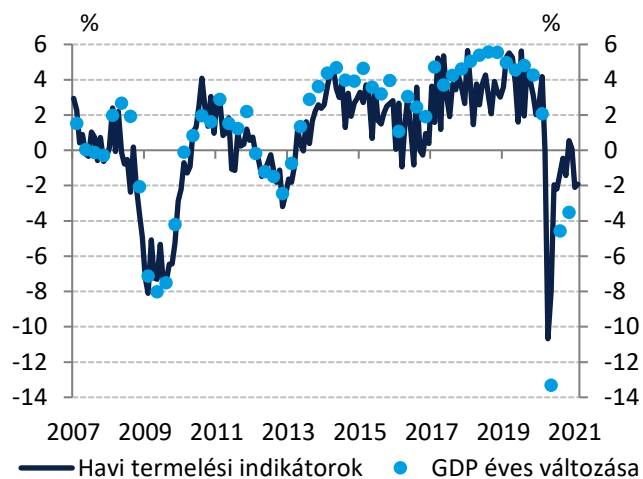


Forrás: Bloomberg

## 1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A magyar gazdaságot mind keresleti, mind kínálati oldalról gyors helyreállítási potenciál jellemzi, amelyet a nemzetközi összevetésben is kiemelkedő átoltottság is támogat. Februárban az építőipar teljesítménye csökkent, ugyanakkor az ipari termelés már meghaladta a válság előtti szintjét, és közel került a járvány előtti trendjéhez is. Viszont a kiskereskedelmi forgalom csökkent februárban. A munkaerőpiac alkalmazkodása eddig visszafogott volt hazánkban. 2021 februárjában a munkanélküliségi ráta 4,5 százalékon alakult, míg a foglalkoztatottak száma az előző év azonos időszakához képest 1,5 százalékkal mérséklődött szezonálisan igazított adatok alapján.

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.

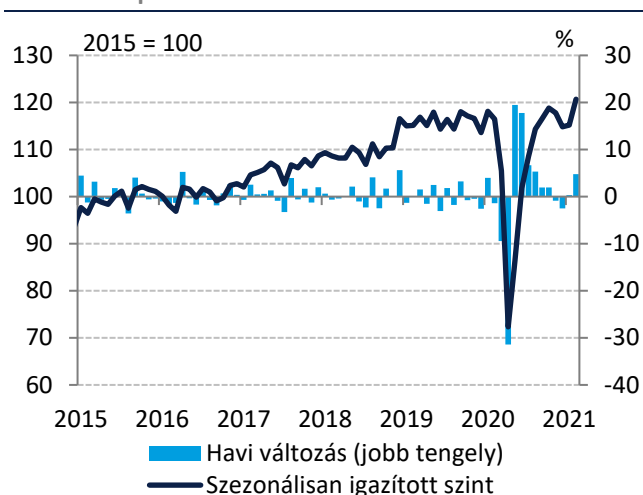
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

### 1.2.1. Gazdasági növekedés

A bruttó hazai termék 2020 negyedik negyedében 3,5 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva a KSH adatközlése szerint (3. ábra). A szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján az előző negyedévhez képest 1,4 százalékkal bővült a gazdaság. A teljes évet figyelembe véve a nemzetgazdaság teljesítménye 5,0 százalékkal csökkent 2019-hez képest. A járvány második hullámával szemben jelentősen ellenállóbbnak bizonyult a magyar gazdaság. Az előző negyedévhez viszonyítva több nemzetgazdasági ág teljesítménye is bővült. Éves összevetésben ugyanakkor – az ipar kivételével – visszaeséseket regisztráltak. Az építőipar hozzáadott értéke 3,9, a mezőgazdaságé 5,6 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A szolgáltatások hozzáadott értéke 5,6 százalékkal mérséklődött a negyedik negyedévben. A legnagyobb visszaesést a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás, valamint a szállítás és raktározás nemzetgazdasági ágakban regisztrálták. Ugyanakkor növekedett a pénzügyi, biztosítási tevékenység, valamint az információ, kommunikáció ágazatok hozzáadott értéke. Felhasználási oldalon a háztartások fogyasztási kiadása 3,7 százalékkal csökkent 2020 negyedik negyedében az előző év azonos időszakához viszonyítva, a legnagyobb mértékben a szolgáltatások fogyasztása esett vissza. A bruttó állóeszköz-felhalmozás esetén 1,3 százalékos növekedést regisztrált a KSH az előző év azonos időszakához képest. Mind az építési, mind a gép- és berendezésberuházások volumene növekedett. Az export és az import volumene egyaránt nőtt. A kivitel szerkezetében kettősség figyelhető meg: az áruexport a kedvező ipari teljesítménnyel összhangban emelkedett, ugyanakkor a szolgáltatások exportja visszaesett az előző év azonos időszakához képest.

A hazai gazdasági teljesítmény kisebb mértékben csökkent az eurozóna (-4,9 százalék) és az Európai Unió (-4,6 százalék) átlagánál, így folytatódott a reál gazdasági konvergencia. A magyar GDP-változás a jelenleg

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

rendelkezésre álló adatok alapján az Európai Unió rangsorának középmezőnyében foglal helyet.

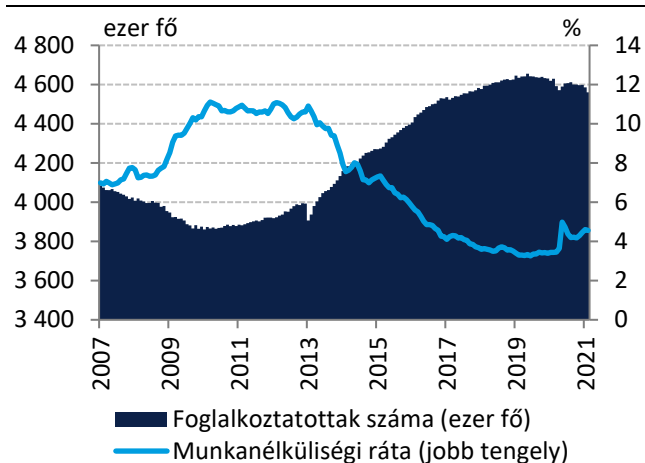
**Februárban az ipari termelés 1,9 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján 3,6 százalékos növekedést regisztráltak, havi bázison pedig 4,8 százalékkal emelkedett a termelés volumene (4. ábra).** Februárban az ipari termelés a járvány kitörése előtti szint felett alakult és csaknem visszatért a járvány előtti trendjéhez. A KSH februári részletes közlése szerint az ipari termelés emelkedéséhez a feldolgozóipari alágak vegyesen járultak hozzá. A nyers adatok alapján a hazai termelésben legnagyobb súlyt kitevő járműgyártás kibocsátása 6,6 százalékkal csökkent éves bázison. Csökkent a termelés volumene a gyógyszeriparban (-2,1 százalék), az élelmiszeriparban (-2,9 százalék), valamint a textiliparban (-15,7 százalék). Növekedést regisztrált a KSH az energiaiparban (+7,7 százalék), a fa- és papíriparban (+8,5 százalék), valamint a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazatban (+9,8 százalék). A legnagyobb mértékben a villamos berendezések gyártása emelkedett (+35,7 százalék), nagyrészt az akkumulátor- és a villamos motor gyártásának köszönhetően. Az ipari termelés növekedését érdemben visszafogta a hagyományos értelemben vett járműgyártás visszaesése, amit ugyanakkor ellensúlyozni tudott az akkumulátor- és villamos motor gyártásának dinamikus bővülése. **Márciusban lényegében nem változott a feldolgozóipari konjunktúrahangulat hazánkban, 48,7 ponton alakult. A rendelkezésre álló magas frekvenciájú adatok továbbra is elhúzódozó kilábalásra utalnak.**

**2021 februárjában az áru kivitel euróban számított értéke 0,8 százalékkal, míg az áruimporté 3,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva** a KSH előzetes adatközlése szerint. A külkereskedelmi termékforgalom többlete 856 millió eurót tett ki, ami az előző év azonos időszakához képest 255 millió eurós romlást jelent.

**2021 februárjában 16,1 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest.** Mindkét építményfőcsoport termelése mérséklődött: az épületeké 16,7 százalékkal, míg az egyéb építményeké 15 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól. **Az előző hónaphoz mérten 11,7 százalékkal volt kisebb a kibocsátás szintje szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján.** A megkötött új szerződések februári volumene 29,4 százalékkal csökkent, míg az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállománya 0,4 százalékkal volt magasabb tavaly februárhoz viszonyítva.



5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított, mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

Februárban a kiskereskedelmi értékesítések volumene (az üzemanyag-értékesítésekkel együtt) naptárhatástól megtisztítva 5,9 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakai értékétől. A KSH közleménye alapján a csökkenéshez hozzájárult a tavaly február végi pánikvásárlási hullám következtében kialakuló magas bázis. Az üzlet típusok többségében mérséklődött az értékesítések volumene. Az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes üzletek forgalma 3,5 százalékkal, a nem-élelmiszer jellegű üzletek forgalma 3,3 százalékkal volt kisebb februárban. A forgalom volumene a bútór-, műszacikikk- (-18,2%), a gépjármű- és jármű-alkatrész (-18,2%), a textil-ruházati és lábbeli-üzletek (-23,6%), valamint a hasznáلت-cikkek (-27,6%) körében csökkent a legnagyobb mértékben. Az eladások egyedül az iparcikk jellegű vegyes (+0,8%) és a csomagküldő (+26%) üzletek körében bővültek a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. **Az üzemanyag-forgalom 10,4 százalékkal volt alacsonyabb** a tavalyi év azonos havi szintjéhez képest.

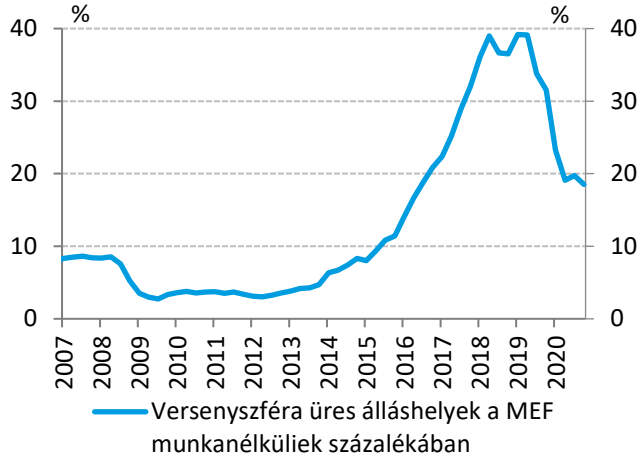
Februárban a hazai kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 90 százalékkal volt alacsonyabb az egy évvel korábinál. A beutazási korlátozások, illetve a kereskedelmi szálláshelyekre vonatkozó, a járvány megfékezésére irányuló intézkedések hatására a külföldi vendégek által eltöltött vendégéjszakák száma 94 százalékkal, míg a belföldiek által eltöltött vendégéjszakák száma 86 százalékkal csökkent éves összevetésben.

#### 1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján **2021 februárjában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma 4 millió 550 ezer fő volt, ami 104 ezer fővel kevesebb az előző év azonos időszakához képest** (5. ábra). 2020 februárja óta az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 42 ezer fővel csökkent, a közfoglalkoztatottak száma 24 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 37 ezer fővel mérséklődött. **A munkanélküliek száma 213 ezer fő volt februárban, ami 46 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest**, így összességében a **munkanélküliségi ráta 4,5 százalékon alakult**. Az előző hónaphoz viszonyítva 25 ezer fővel csökkent a munkanélküliek száma. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján februárban 302 ezer (+38 ezer fő éves alapon), márciusban pedig 304 ezer (+22 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon.

2020 negyedik negyedében a versenyszférában 40,8 ezer álláshely várt betöltésre, ami 23,3 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában. **Az előző negyedévhez képest enyhén mérséklődött a munkaerőkereslet éves visszaesése, a feldolgozóiparban következett be kisebb**

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

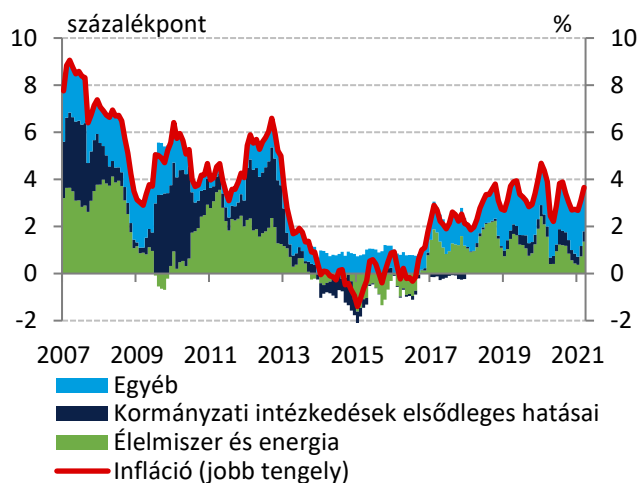
Forrás: NFSZ, KSH

**mértékű javulás.** A piaci szolgáltató szektorban azonban közel 9 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint egy évvel korábban, a csökkenés 80 százaléka a kereskedelemhez, a szállításhoz és a turizmus ágazatokhoz köthető. Egyedül az oktatásban emelkedett az üres álláshelyek száma éves alapon, de ez nem tudta ellensúlyozni az álláshelyek mérséklődő számát a többi, államhoz köthető ágazatban (egészségügy, közigazgatás). Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt **munkaerőpiaci feszességi mérő mutató összességében nem változott érdemben az előző negyedévhez képest, az elmúlt három év adataihoz képest továbbra is alacsonyabb értéken áll** (6. ábra).

### 1.3. Infláció és bérek

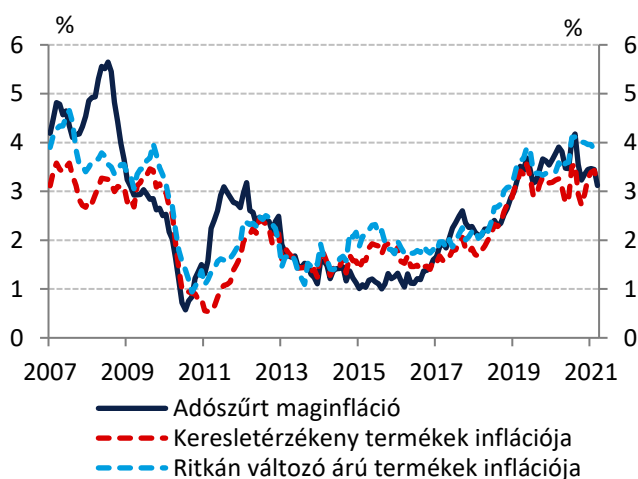
2021 márciusában az éves összevetésben számított infláció 3,7, a maginfláció 3,9, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,1 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – mérséklődtek az előző hónaphoz képest. A piaci szolgáltatások árai az előző hónaphoz képest 0,2 százalékkal nőttek. 2021 januárjában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 8,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

#### 1.3.1. Bérezés

**2021 januárjában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 8,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** Az ágazatok részletes vizsgálata alapján a teljes munkaidősökre vonatkozó bruttó átlagkeresetben lévő torzítás mértéke emelkedett a korábbi negyedévhez képest. A rendszeres átlagkereset kismértékben nőtt havi alapon, míg a prémiumkifizetések mértéke az elmúlt évek átlagának megfelelő szinten alakult januárban.

**A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája továbbra is meghaladja a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban decemberhez képest jelentősen csökkent a bérdinamika, az előző év azonos időszakához képest 7,3 százalékkal voltak magasabbak a bérek januárban.** A legnagyobb súlyú járműgyártásban 12,0 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. **A piaci szolgáltatások körében 9,7 százalékos növekedést regisztrált a KSH.** Az építőiparban 7,7 százalékkal, a kereskedelemben 6,5 százalékkal emelkedtek, míg a vendéglátásban 1,0 százalékkal csökkentek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

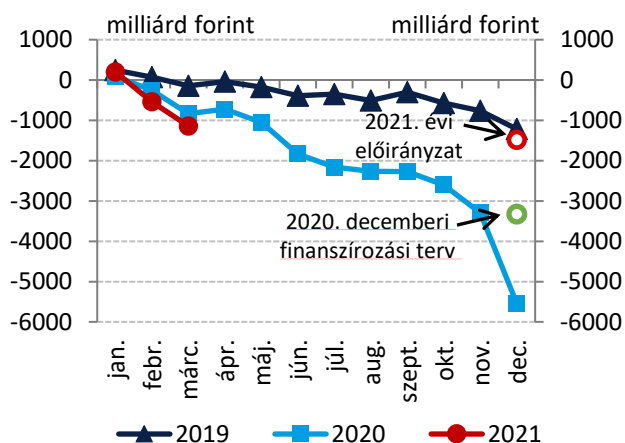
**2021 márciusában az éves összevetésben számított infláció 3,7, a maginfláció 3,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,1 százalék volt (7. ábra).** Az előző hónaphoz képest az infláció 0,6 százalékponttal emelkedett, míg a maginfláció 0,2 százalékponttal csökkent. Az infláció emelkedését döntően az üzemanyagok árnövekedése okozta. A piaci szolgáltatások árai az előző hónaphoz képest 0,2 százalékkal nőttek.

**A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – mérséklődtek az előző hónaphoz képest (8. ábra).** 2021 februárjában a mezőgazdasági termelők árak éves összevetésben 16,7 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 2,2 százalékkal emelkedtek.

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2021 márciusában 604 milliárd forintos hiánnyal zárt, ezzel az első negyedéves deficit historikus csúcsra, 1144 milliárd forintra emelkedett, ami eléri az ÁKK finanszírozási tervében szereplő 3332 milliárd forintos pénzforgalmi hiány egyharmadát. A jövő évi költségvetési tervek alapján magas maradhat az állam finanszírozási igénye 2022-ben is, ami hozzájárulhat a felfelé mutató inflációs kockázatok erősödéséhez.

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



Forrás: 2021. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, Államadósság Kezelő Központ

**Az államháztartás központi alrendszere 2021 márciusában 604 milliárd forintos hiánnyal zárt, ezzel az első negyedéves deficit historikus csúcsra, 1144 milliárd forintra emelkedett, ami eléri az ÁKK finanszírozási tervében szereplő 3332 milliárd forintos pénzforgalmi hiány egyharmadát (9. ábra).**

A központi alrendszer bevételei márciusban 157 milliárd forinttal haladták meg az egy évvel korábbi szintjüket. Az emelkedéshez a fogyasztási adók és a lakosság, valamint a gazdálkodó szervezetek befizetései mellett az uniós bevételek is hozzájárultak.

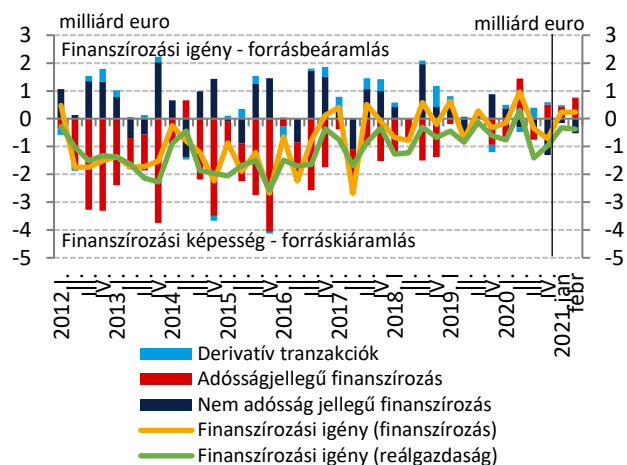
A KSH április elsején publikálta a friss EDP jelentést, amely alapján a költségvetés eredményszámlájának hiánya a GDP 8,1 százaléka volt 2020-ban, míg az adósságráta 80,4 százalékos GDP-arányos értéket mutatott tavaly év végén. A jövő évi költségvetési tervek alapján magas maradhat az állam finanszírozási igénye 2022-ben is, ami hozzájárulhat a felfelé mutató inflációs kockázatok erősödéséhez.

A központi alrendszer kiadásai 184 milliárd forinttal haladták meg a 2020. márciusi értéket. Ez elsősorban annak a következménye, hogy az április első napjaira eső munkaszüneti napokra tekintettel az eredetileg csak áprilisban járó gyógyító-megelőző ellátási kiadások jelentős része, valamint a családtámogatások március végén előrehozottan kerültek folyósításra.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

A folyó fizetési mérleg februárban kismértékű, 34 millió eurós többletet mutatott, miközben a gazdaság külső finanszírozási képessége 374 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenleg enyhe csökkenésének hátterében a viszonzatlan átutalások mérséklődése áll, ugyanakkor a külkereskedelmi többlet növekedése is elmaradt a korábbi évek hasonló időszakában tapasztalt mértékétől. A finanszírozási folyamatokat tekintve a nettó közvetlen tőke kiáramlása mellett emelkedett a gazdaság nettó külső adóssága.

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) jelölnek.

Forrás: MNB

Februárban a folyó fizetési mérleg enyhe többletet mutatott, ennek mértéke azonban elmaradt a januári szinttől. Az áruforgalom egyenlege az előző hónapoz képest enyhén emelkedett, miközben a szolgáltatásegyenleg többlete a januári alacsony szinten maradt, a külkereskedelmi többlet februári növekedése így összességében elmaradt az elmúlt évek hasonló időszakában tapasztalttól. A viszonzatlan folyó átutalások egyenlegének csökkenése mögött az állam uniós költségvetési hozzájárulásának befizetése áll, miközben a jövedelemegyenleg hiánya nagyjából stabilan alakult.

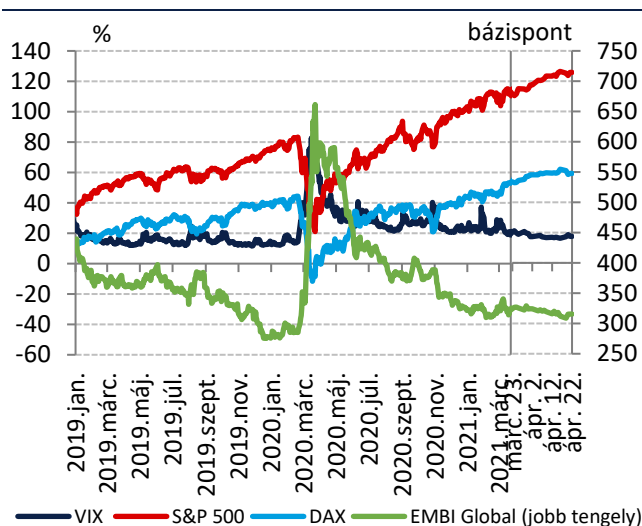
A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke kiáramlás mintegy 330 millió eurót tett ki, miközben a gazdaság nettó külső adóssága emelkedett (10. ábra). Az FDI-csökkenés februárban a tulajdonosi hitelek alakulásához volt köthető. A nettó külső adósság a tranzakciókból adódóan közel 740 millió euróval emelkedett: elsősorban a magánszektor növelte nettó külső adósságát, miközben a konszolidált államháztartás mutatója nem változott érdemben.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta javult a pénzpiaci hangulat, amelyet elsősorban az oltási programok és a kedvező beérkező adatok támogattak. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index kismértékben tovább csökkent, így a hónap során 20 százalék alatt alakult. Az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 9 bázisponttal mérséklődött, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 60 bázispont feletti értéke az átlagnál nagyobb volatilitást tükröz. Az elmúlt egy hónap során a fejlett és a feltörekvő tőzszeindexek emelkedtek, míg a fejlett hosszú hozamok vegyesen alakultak. Az amerikai hosszú hozam növekedése megtorpant, míg Európában emelkedtek a hozamok. A dollár a fejlett és a feltörekvő devizákkal szemben is gyengült. Az olajárak az elmúlt hónap során tovább emelkedtek.

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



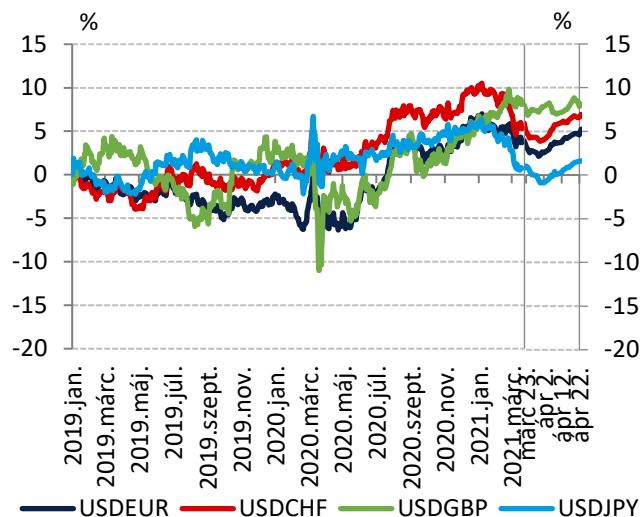
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban javult a pénzpiaci hangulat. Az év első hónapjaiban a reflációs kockázatok emelkedése volt a jellemző, aminek hatására az elmúlt időszakban a piaci szereplők fókuszába kerültek a jegybankok jövőbeli monetáris politikájával kapcsolatos várakozások. Emellett a globális befektető hangulatot továbbra is meghatározza az oltási programok előrehaladása, a járványhelyzet változása és az ahhoz kapcsolódó korlátozó intézkedések. Az elmúlt hónapban megjelent gazdasági előrejelzések és a beérkező tényadatok, illetve leading indikátorok egyaránt gyors gazdasági kilábalást vetítenek előre. A nagy fejlődő országokban azonban a vírushelyzet romlott, ami a globális gazdasági kilábalást hátráltathatja. Emellett a legutóbbi kamatdöntés óta több esemény (Archegos csőd, Huarong-ügy, geopolitikai feszültségek növekedése, Szuеzi-csatorna eltorlaszolása) is növelte a pénzpiaci feszültségeket. Ezek az események azonban csak részpiacokon fejtették ki a hatásukat, a globális hatások mérsékeltek maradtak.

A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest mintegy 3 százalékponttal 17,5 százalékra mérséklődött (11. ábra). A mutató értéke a vizsgált időszak során szinte végig 20 százalék alatt alakult, amire legutóbb tavaly februárban, a Covid válság előtt volt példa. Az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 9 bázisponttal 315 bázispontra mérséklődött. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index enyhén emelkedett, 60 bázispont feletti értéke továbbra is az átlagnál nagyobb volatilitást tükröz.

Az elmúlt egy hónap során a fejlett és a feltörekvő piaci tőzszeindexek is inkább emelkedtek. Az MSCI fejlett részvénypiacokat reprezentáló tőzszeindexe 5,2 százalékkal, míg a feltörekvő kompozitindexe 1,0 százalékkal nőtt. A vezető amerikai tőzszeindexek 5,0-6,5 százalékkal nőttek, míg Európában a brit tőzsze 3, a német 3,5, a francia pedig 4,5 százalékkal emelkedett. A Bloomberg áprilisban készített felmérésében a részvénypiaci szakértők az európai

12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



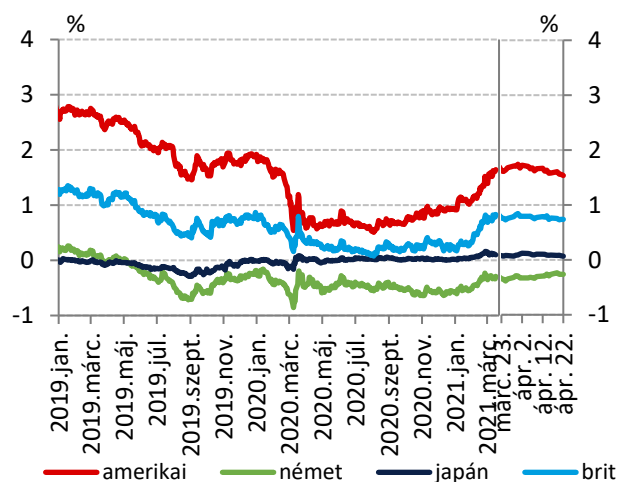
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Reuters

STOXX 600 indexre vonatkozó 2021 év végi várakozása megegyezett a jelenlegi szinttel, ami azt jelenti, hogy a részvényárfolyamok stagnálására számítanak a megkérdezettek az év hátralévő részében. A japán tőzsdeindex 0,4 százalékos emelkedést mutatott az elmúlt egy hónapban. A visszafogottabb teljesítményhez a romló vírushelyzet is hozzájárulhatott. A régiós országok tőzsdeindexei közül a cseh 1,3, román 2,3, a lengyel 3 pedig százalékkal emelkedett. A hazai tőzsdeindex viszont 1,9 százalékkal mérséklődött a legutóbbi kamatdöntés óta. A csökkenés mindegyik blue chip részvény árfolyamát érintette.

**A dollár a fejlett piaci devizákkal szemben gyengült** (12. ábra). A japán jennel szemben 1,1, az angol fonttal szemben 1,4, az euróval szemben 2,3, míg a svájci frankkal szemben 2,5 százalékkal értékelődött le az amerikai fizetőeszköz. Az euro-dollár árfolyam az időszak végére újra az 1,2-es szint fölé emelkedett. **A feltörekvő devizák is többnyire erősödtek a dollárral szemben. Kivételt képezett ez alól az orosz rubel és a török líra, melyek 2,9, illetve 4,2 százalékkal gyengültek a dollárral szemben.** A líra alulteljesítéséhez hozzájárulhatott a jegybank vezetőjének március végén történő leváltását követő bizonytalanság, míg a rubel a növekvő geopolitikai feszültségek hatására gyengülhetett. Az arany árfolyama az előző kamatdöntés óta 2,5 százalékkal, unciánként 1770 dollárra emelkedett.

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

**A fejlett kötvényhozamok közül a japán és a brit hosszú hozam nem változott, a német hozam 6 bázisponttal emelkedett, az amerikai 8 bázisponttal csökkent** (13. ábra). Az év első három hónapjában látott hozamemelkedés tehát az amerikai piacokon az elmúlt hetekben megtorpant, a 10 éves hozam 1,6 százalék alá csökkent. Ezzel szemben az európai hozamok emelkedtek, így az amerikai és a német 10 éves hozam közötti különbség csökkent. Az eltérő irányú változásokat, és így a felár csökkenését magyarázhatja, hogy a befektetők gyorsabb európai kilábalást kezdtek el beárzni, míg az amerikai piacon a gyors növekedés már nagyrészt be volt árazva. **A mediterrán országok hozamai nagyobb mértékben, 10-20 bázisponttal emelkedtek.**

**Az olajárak az elmúlt időszakban tovább emelkedtek**, amelyet főként a javuló növekedési kilátások okoztak. Az árak alakulását a Szezi-csatornát egy hétig blokkoló hajó esete csak átmenetileg és kismértékben befolyásolta, az árdinamikát és a keresleti-kínálati egyensúlyt jóval nagyobb mértékben a járvány és a korlátozások hatása, illetve az OPEC+ találkozó határozta meg. **Az OPEC+ tagországok legfrissebb prognózisukban emelték az olajkeresletre vonatkozó várakozásukat, májusban és júniusban a kitermeléskorlátozásokat napi 350.000 hordóval, míg**

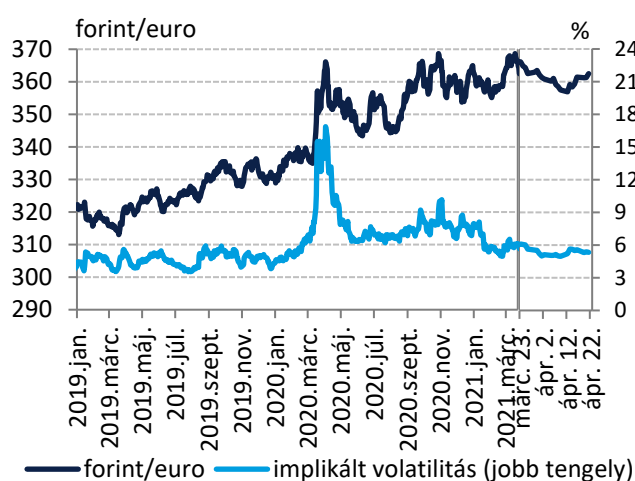
júliusban 441.000 hordóval csökkentik. Az időszak folyamán a Brent ára 6,7 százalékkal hordónként 64,9 dollárra, míg az amerikai benchmark WTI olajár 6,2 százalékkal 60,9 dollárra emelkedett.



## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

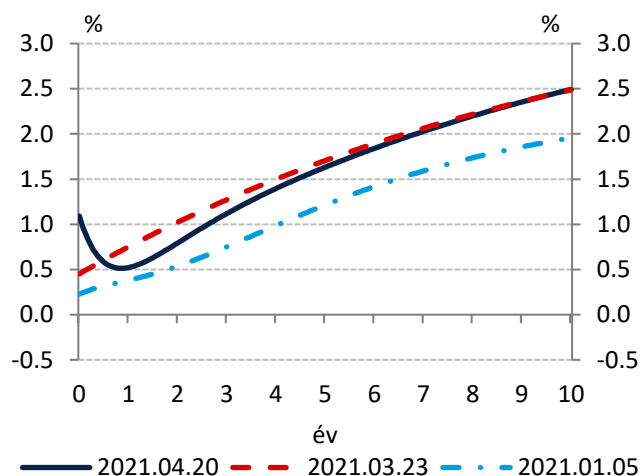
A forint az időszak során a zlotyhoz és a cseh koronához hasonlóan erősödött az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe meredekebbé vált. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte, az aukciós átlaghozamok március közepéhez képest csökkentek.

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



Forrás: Bloomberg

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

A márciusi kamatdöntés óta a forint az euróval szemben a zlotyhoz és a koronához hasonlóan, de azoknál enyhén kisebb mértékben, 1 százalékkal erősödött (14. ábra). A régiós devizák közül a lengyel zloty 1,4 százalékkal, a cseh korona 1,3 százalékkal erősödött az euróval szemben, míg a román lej 0,7 százalékkal leértékelődött.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 2 bázisponttal 0,79 százalékra emelkedett.

Az állampapírpiazi hozamgörbe meredekebbé vált (15. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakaszán 20-25 bázispontos csökkenés történt. A hozamgörbe középső szakaszán 5-15 bázispontos csökkenés volt, a 10 év körüli szakaszon nem volt változás, míg a leghosszabb részen 2-3 bázispont körüli emelkedés volt megfigyelhető.

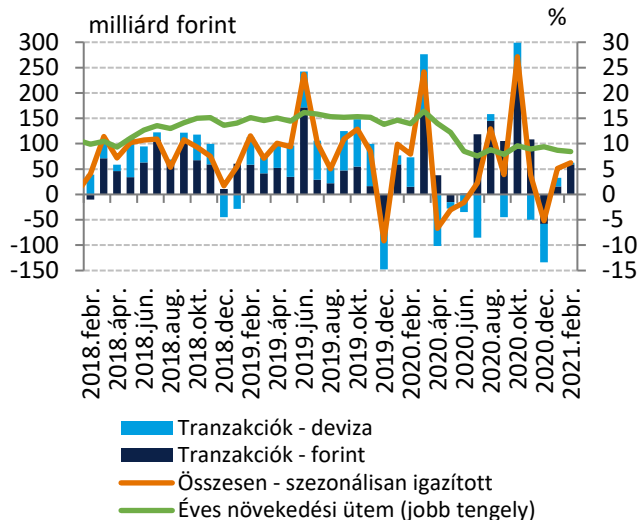
Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókat erős kereslet jellemezte. Az ÁKK a többségében erős kereslet ellenére a 3 és 12 hónapos kincstárjegyaukciók esetében a meghirdetett mennyiséget értékesítette, illetve egy alkalommal a meghirdetettnél kevesebbet fogadott el. A 3 hónapos aukciók átlaghozama a legutóbbi kamatdöntés óta 0,6 százalékról 0,57 százalékra, míg a 12 hónapos DKJ-aukciók átlaghozama 0,72 százalékról 0,68 százalékra mérséklődött. Az államkötvény aukciókat erős kereslet jellemezte, így az ÁKK a kötvényaukciókon több esetben a meghirdetettnél nagyobb mennyiségben fogadott el ajánlatokat. A legutóbbi aukción a 10 éves papír átlaghozama 2,73 százalék volt, amely a márciusi kamatdöntést megelőző aukciós átlaghozamhoz képest 2 bázispontos csökkenést jelentett. Az 5 éves állampapír esetében 1 bázisponttal 1,86 százalékra, a 15 éves papír esetében 22 bázisponttal 3 százalékra, a 20 éves papír esetében 25 bázisponttal 3,17 százalékra mérséklődött az átlaghozam. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 6 bázisponttal 59 bázispontra csökkent.

A külföldiek forint állampapír-állománya csökkent. A nem rezidensek kezében lévő állomány 85 milliárd forinttal 4711 milliárd forintra csökkent, a külföldiek által tartott forint állampapírok piaci állományának aránya pedig 22 százalékról 21,2 százalék alá mérséklődött.

## 3. Hitelezési feltételek

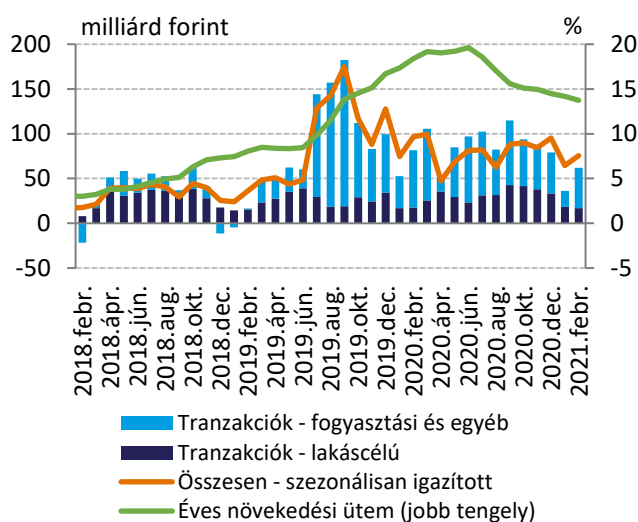
2021 februárjában a vállalati hitelállomány 63 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 60 milliárd forintos és a devizahitelek 3 milliárd forintos növekedésének következtében. A hónap során a lakossági hitelállomány a folyósítások és törlesztések eredőjeként 62 milliárd forinttal bővült, ezzel az éves növekedési ütem kis mértékben, 13,7 százalékra csökkent.

16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

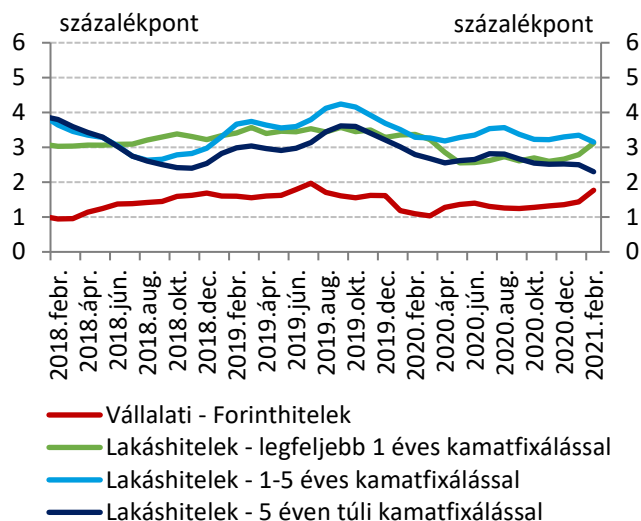


Forrás: MNB

2021 februárjában a vállalati hitelállomány 63 milliárd forinttal bővült a forinthitelek 60 milliárd forintos és a devizahitelek 3 milliárd forintos növekedésének következtében (16. ábra). Az éves növekedési ütem így 8,5 százalékra csökkent, amely enyhe mérséklődést jelent az előző havi 8,7 százalékos értékhez képest. A hitelintézetek februárban 230 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely 83 százalékkal haladja meg a tavalyi év februári adatát, azonban 2019 azonos időszakától 16 százalékkal elmarad. A hitelintézetek a hónap során NHP konstrukció keretében 89 milliárd forint összegben kötöttek nem folyószámla-jellegű forintszerződéseket társas vállalkozásokkal (folyószámlahitelekkel együtt 124 milliárd forint), amely a havi vállalati forintkibocsátás több mint 45 százalékát teszi ki.

A hónap során a lakossági hitelállomány a folyósítások és törlesztések eredőjeként 62 milliárd forinttal bővült, ezzel az éves növekedési ütem kis mértékben, 13,7 százalékra csökkent (17. ábra). A nemzetközi szinten kiemelkedő dinamikát továbbra is nagymértékben támogatja a fizetési moratórium törlesztéseket mérséklő hatása. A megkötött hitelszerződések volumene elmozdult az év eleji mélypontról, de még mindig 18 százalékkal alulmúlja az egy évvel korábbi, még a járvánnyal nem érintett szintet. A visszaesés leginkább a személyi kölcsönöket érintette, míg a lakáshitelek mérséklődésében a 2021-től hatályos otthonteremtési intézkedések hatása is szerepet játszhatott. Az államilag támogatott hitelek szerepe a lakossági hitelezésben még mindig jelentős: minden harmadik kihelyezett hitel államilag támogatott volt a vizsgált időszakban.

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



A vállalati forintbitelek simított kamatfelára 2021 februárban 1,77 százalékpont volt, ami 0,33 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára is növekedett, így 3,12 százalékpontot tett ki februárban. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felárai és az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai ugyanakkor csökkentek januárhoz képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,15 százalékpont, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 2,30 százalékpont volt februárban.

Megjegyzés: A vállalati forintbitelek 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