



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2024. ÁPRILIS 23-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2024
ÁPRILIS

Közzététel időpontja: 2024. május 8. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2024. április 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

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	8
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok.....	11
1.4.1. Költségvetési folyamatok.....	11
1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok	11
2. Pénzügyi piacok	13
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	13
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	15
3. Hitelezési feltételek	16

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2023 negyedik negyedében az Egyesült Államokban és Kínában gyorsabb, míg az Európai Unióban visszafogottabb ütemben növekedett a GDP éves összehasonlításban. A havi ipari termelés volumene az eurozónában és az USA-ban csökkent, míg Kínában nőtt. Márciusban Kínában emelkedett, míg az Egyesült Államokban és az eurozónában csökkent a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. A kiskereskedelmi forgalom volumene az USA-ban és Kínában is bővült, az eurozónában pedig visszaesett. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban újra a vártnál magasabbra, 3,5 százalékra emelkedett márciusban a februári 3,2 százalékot követően. Kínában a fogyasztói árak a februári 0,7 százalékos emelkedés után márciusban 0,1 százalékkal nőttek éves alapon. Az eurozóna inflációja az elemzői várakozások alatt alakult: a fogyasztói árak éves összehasonlításban 2,4 százalékkal emelkedtek, a maginfláció pedig 2,9 százalékra mérséklődött márciusban. A defláció lelassult, márciusban az EU 14 tagországában emelkedett vagy stagnált az infláció.

Az Egyesült Államokban 3,1, az Európai Unióban 0,2 százalékkal bővült, míg az eurozónában nem változott a GDP éves alapon 2023 utolsó negyedében. Kínában a tavaly év végi 5,2 százalékos növekedést 2024 első negyedében 5,3 százalékos bővülés követte. Az EU országai közül 15 tagországban növekedett a GDP éves alapon, legnagyobb mértékben Horvátországban és Máltán (+4,3 százalék), míg a legnagyobb csökkenést Írországban regisztrálták (-9,1 százalék). Legjelentősebb kereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága 0,2 százalékkal zsugorodott. A régióban Lengyelországban (1,7 százalék), Szlovákiában (1,3 százalék), Romániában (3,0 százalék) és Csehországban (0,2 százalék) is növekedett a GDP.

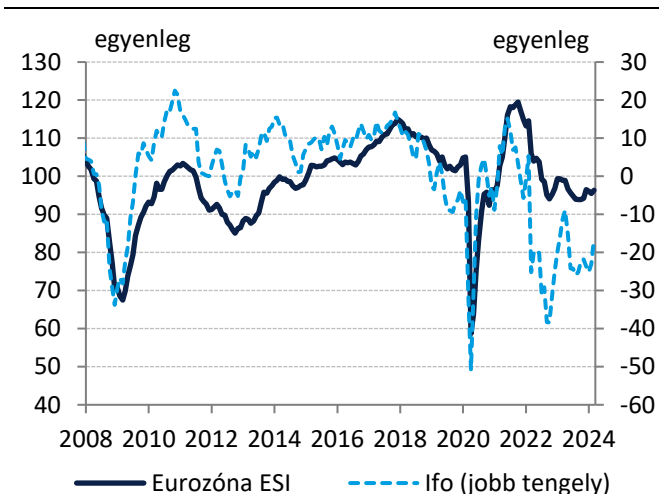
Az ipari termelés februárban az USA-ban 0,2 százalékkal, míg az eurozónában januárban 6,7 százalékkal mérséklődött. Kínában januárban és februárban összességében 7,0 százalékos bővülést regisztráltak.

Márciusban a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index Kínában és az USA-ban egyaránt a bővülést jelző küszöbérték felett alakult, míg az eurozónában elmaradt attól a szezonális igazított adatok szerint. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) márciusban 0,8 ponttal emelkedett (1. ábra).

A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok márciusban is kedvezően alakultak. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta enyhén csökkent, a februári 3,9 százalék után márciusban 3,8 százalék volt, ami historikusan továbbra is alacsonynak számít. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma a vártnál nagyobb mértékben, 303 ezer fővel nőtt márciusban. A munkanélküliségi ráta az eurozónában a januárihoz hasonlóan 6,5 százalékon alakult februárban.

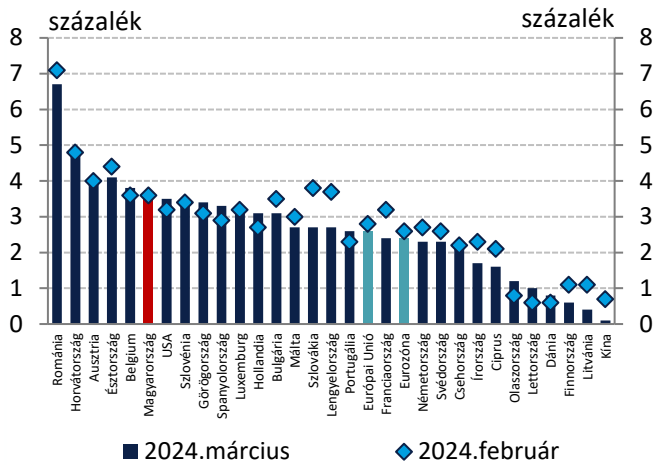
A kiskereskedelmi értékesítések az USA-ban 1,5 százalékkal nőttek, az eurozónában pedig 0,7 százalékkal

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: HICP inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

csökkentek februárban, míg Kínában januárban-februárban 5,5 százalékos emelkedést regisztráltak.

Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban a vártnál magasabbra, 3,5 százalékra emelkedett márciusban a februári 3,2 százalékról. Kínában a fogyasztói árak a februári 0,7 százalékos emelkedést követően márciusban 0,1 százalékkal nőttek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,4 százalékra, míg a maginfláció 2,9 százalékra csökkent márciusban, mindkét adat az elemzői várakozás alatt alakult.

A márciusi infláció Magyarországon a régiós országok középmezőnyében alakult. Romániában 6,7, Ausztriában 4,1, Szlovákiában és Lengyelországban 2,7, Csehországban pedig 2,2 százalékos inflációt mértek az Eurostat adatai alapján (2. ábra).

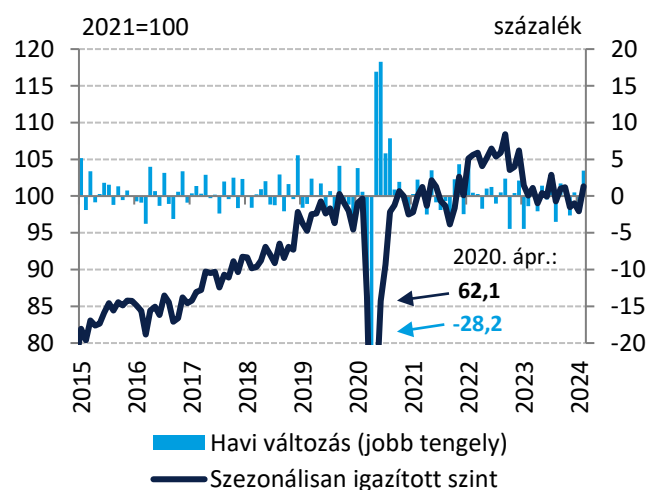
1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2024. februárban 1,8 százalékkal bővült az ipari termelés volumene, ezzel megszakadt a 13 hónapja tartó éves alapú visszaesés. Az építőipari termelés volumene 3,2 százalékkal nőtt, a kiskereskedelmi forgalom volumene 1,1 százalékkal bővült éves alapon. Az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom februári egyenlege 1,7 milliárd eurós rekord többletet mutatott. A 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 723 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 10 ezer fővel magasabb a januári értéknél. A munkanélküliségi ráta februárban 4,6 százalékon alakult.

1.2.1. Gazdasági növekedés

A bruttó hazai termék 2023 negyedik negyedében stagnált az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított, valamint kiegyensúlyozott adatok alapján 0,5 százalékkal nőtt a kibocsátás éves alapon. Az előző negyedévhez képest szintén nem változott a gazdaság teljesítménye. Termelési oldalról a mezőgazdaság hozzáadott értéke a 2022. évi aszályt követően az alacsony bázishoz képest 80,9 százalékkal nőtt a negyedik negyedévben. Az ipar és ezen belül a feldolgozóipar hozzáadott értéke egyaránt 6,3 százalékkal csökkent éves bázison, míg az építőipar hozzáadott értéke 7,4 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakában mérttől. A szolgáltatások hozzáadott értéke összességében 0,9 százalékkal esett vissza 2023 negyedik negyedévében, ugyanakkor az államhoz köthető szolgáltatások (közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humán-egészségügyi, szociális ellátás) összességében 2,3 százalékkal bővültek. Felhasználási oldalról a háztartások fogyasztási kiadása 0,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg a bruttó állóeszköz-felhalmozás hozzáadott értéke 2,8 százalékkal csökkent. A közösségi fogyasztás 5,1 százalékkal csökkent éves alapon, a készletváltozás hozzájárulása pedig érdemben negatívan alakult, 3,5 százalékponttal fogta vissza a növekedést. Az import volumene (-8,4 százalék) nagyobb mértékben csökkent, mint az exporté (-4,1 százalék).

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Megjegyzés: 2024. januártól a szezonálisan igazított szint bázisa a 2021. évi havi adatok átlaga.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

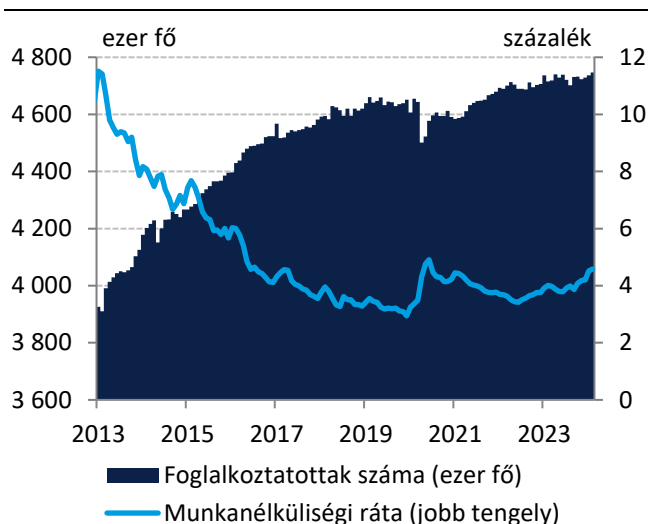
2024. februárban éves összevetésben 1,8 százalékkal nőtt az ipari termelés, ezzel megszakadt a 13 hónapja tartó visszaesés. Szezonálisan és naptárhatással igazítva a termelés 1,3 százalékkal bővült 2023. februárhoz viszonyítva (3. ábra). A belföldi ipari értékesítések csökkentek, míg az exportértékesítések újra nőttek februárban. A feldolgozóipari alágak teljesítménye vegyes volt, a járműgyártás, a gyógyszergyártás, a fémipar, valamint az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártása bővült a 2023 februári szinthez képest, míg a villamos berendezések és a számítógép, elektronikai, optikai termékek gyártása mérséklődött. A feldolgozóipari ágazatok összes új rendelésének volumene 24,3 százalékkal nagyobb volt a 2023. februárinál. Az új belföldi rendelések 1,0, az új exportrendelések 28,4 százalékkal bővültek. A rendelésállomány február végén 19,6 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól.

2024. februárban 3,2 százalékkal nőtt az építőipari termelés volumene éves összevetésben. Az épületek építése 2,8 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 4,4 százalékkal emelkedett éves bázison. 2024. januárhoz viszonyítva 8,5 százalékkal alacsonyabb volt a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 84,1 százalékkal emelkedett februárban. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 30,1, az egyéb építmények építésére vonatkozóké 150,9 százalékkal volt magasabb az egy évvel korábbinál. Utóbbi jelentős növekedését az alacsony bázis mellett a közútfejlesztésre kötött új szerződések okozták. Az építőipari vállalkozások február végi szerződésállományának volumene 7,6 százalékkal csökkent. Ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 8,7 százalékkal, az egyéb építményekre vonatkozóké 6,6 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszakától.

2024. februárban 1,1 százalékkal nőtt a kiskereskedelmi forgalom volumene éves alapon. Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem stagnált februárban, eszerint megállt a 2022 júliusa óta tartó mérséklődés a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Havi bázison 0,6 százalékkal mérséklődött a kiskereskedelmi forgalom februárban. Az üzemanyagtöltő állomások forgalmának éves volumene 3,9 százalékkal nőtt. Az élelmiszer-kiskereskedelem 2,7 százalékkal emelkedett éves alapon februárban. Emellett nőtt a gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+6,9 százalék) és az iparcikk jellegű vegyes (+1,8 százalék) üzletek forgalma is. A csomagküldő (-1,0 százalék), a textil, ruházat, lábbeli (-2,8 százalék), a könyv, számítástechnika (-4,3 százalék) és a bútor, műszacikikk, vasáru (-10,1 százalék) termékcsoportokban mérséklődtek az eladások.

2024 februárjában az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,7 milliárd eurós többletet mutatott, ami az 1995 óta tartó adatközlés legnagyobb regisztrált többlete. Az előző hónaphoz képest és az előző év azonos időszakához képest is 1,1 milliárd euróval javult az egyenleg, amit főként az import magyarázott. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 1,0 milliárd euróval alakult kedvezőbben, mint egy évvel ezelőtt és így 988 millió eurós többletet mutatott. Februárban az áruexport euróban számolt értéke 2,4 százalékkal csökkent éves alapon. Az import euróban kifejezett nominális értéke 11,6 százalékkal zsugorodott egy év alatt az energiaárak visszaesése, illetve a belső kereslet mérséklődése következtében. A szezonálisan kiigazított adatok szerint az export 1,9 százalékkal nőtt, míg az import 1,5 százalékkal mérséklődött a januári szinthez képest.

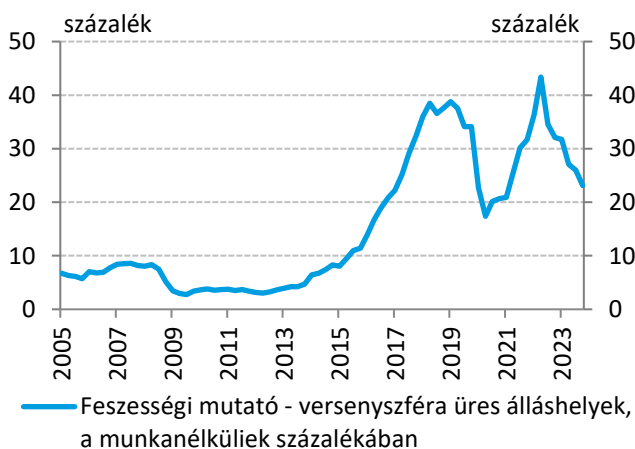
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: A foglalkoztatottak száma szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított negyedéves adatok.

Forrás: KSH, MNB-számítás

Az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom 7,5 százalékkal, míg az inflációval korrigált reálforgalom 3,7 százalékkal növekedett éves összevetésben februárban. A teherforgalom (+8,9 százalék) és a légi személyforgalom (+10,4 százalék) emelkedett, míg a közúti személyforgalom (-13,1 százalék) visszaesett. A villamosenergia-terhelés 2,8 százalékkal csökkent. A mozik látogatottsága 50,7 százalékkal, a vendéglátás forgalma 12,7 százalékkal növekedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma nőtt márciusban.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2024 februárjában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 723 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 10 ezer fővel több a januári értéknél. A 2023. december – 2024. februári időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 721 ezer főt tett ki, ami 31 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában. December – február átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 30 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 5 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 4 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 227 ezer fő volt februárban, ami 31 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában. Így összességében a munkanélküliségi ráta 4,6 százalékon alakult (4. ábra). Februárban a szezonálisan igazított adatok alapján érdemben nem változott a munkanélküliek száma januárhoz képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2024 februárjában 235 ezer, márciusában pedig 236 ezer fő regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 10, illetve 8 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján 2024. márciusban a regisztrált álláskeresők száma érdemben nem változott februárhoz képest, de továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus járvány kitörése előtti hónapokban.

A munkaerőpiac feszessége az elmúlt hónapokban enyhült (5. ábra). 2023 negyedik negyedévében a versenyszférában 49 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 16,3 százalékkal alacsonyabb az előző év azonos időszakához képest, és 8,7 százalékkal kevesebb az előző negyedévhez viszonyítva. A munkaerő-kereslet a feldolgozóiparban és a piaci szolgáltatások esetében is csökkent az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 2,6 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint a harmadik negyedévben. A piaci szolgáltató szektorban 30,3 ezer üres álláshely volt 2023 negyedik negyedévében, ami 1,5 ezerrel kevesebb az előző negyedévi szintnél. Az állami szférában enyhén emelkedett a munkaerő-kereslet az előző negyedévhez képest.

1.3. Infláció és bérek

2024 márciusában folytatódott a hazai infláció csökkenése, éves összevetésben 3,6 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,4 százalékra csökkent, összhangban az elemzői várakozásokkal. 2024 januárjában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 15 százalékkal, míg a versenyszférában 14,1 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

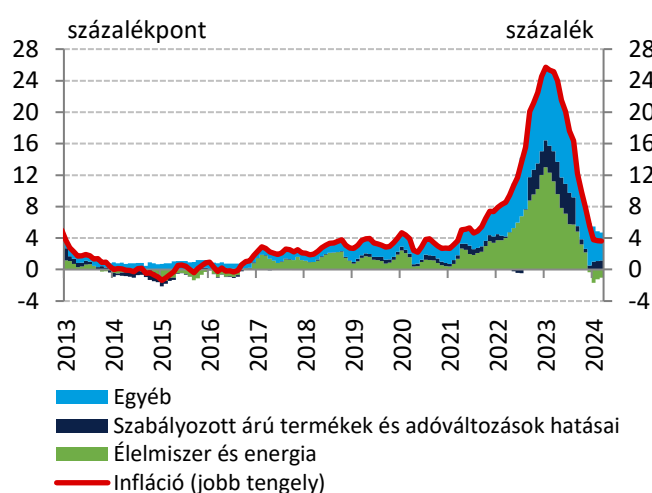
2024 januárjában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 13,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres kereset havi alapon 1,1 százalékkal emelkedett, jelentősen elmaradva a korábbi két évtől, melyet az is indokol, hogy a minimálbér-emelés már decemberben megvalósult. A prémiumkifizetések mértéke kismértékben elmaradt az előző néhány évben mérttől. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 15 százalékkal, a versenyszférában pedig 14,1 százalékkal emelkedtek éves alapon. A teljes (nyers) nemzetgazdasági átlagkereset az erre vonatkozó 14 százalékos elemzői várakozásokat felülmúlva, 14,7 százalékkal emelkedett éves alapon.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset és a rendszeres átlagkereset dinamikája is lassult az előző hónaphoz képest (6. ábra). A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 13,7 százalékkal voltak magasabbak a bérek januárban. A piaci szolgáltatások körében 13,1 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül az építőiparban 15,5, a turizmusban 13,5, míg a kereskedelemben 13,2 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

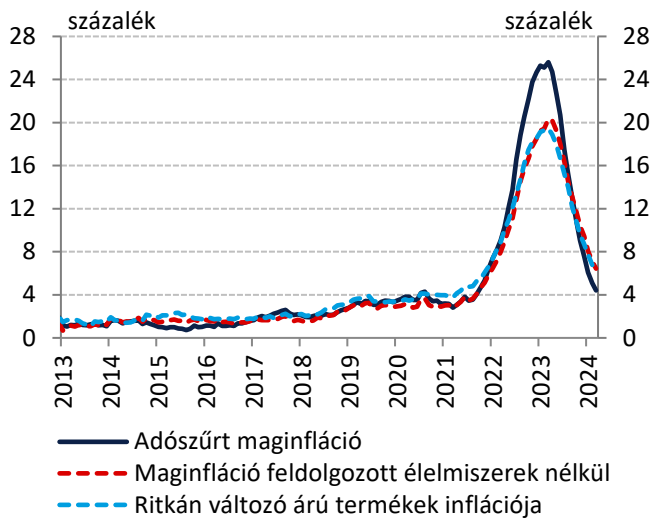
2024 márciusában a hazai infláció tovább mérséklődött, éves alapon 3,6 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (7. ábra). A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,4 százalékra mérséklődött. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár és a maginfláció esetében is 0,8 százalékos áremelkedés volt megfigyelhető. Az éves bázisú fogyasztóiár-index 0,1 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest. Az iparcikkek (-0,3 százalékpont), az élelmiszerek (-0,2 százalékpont) és a piaci szolgáltatások (-0,1 százalékpont) deflációhoz való hozzájárulását nagyrészt ellensúlyozta az üzemanyagok (+0,3 százalékpont) és a szabályozott árú termékek és szolgáltatások (+0,2 százalékpont) inflációt emelő hatása. Az éves bázisú maginfláció 0,7 százalékponttal mérséklődött, amelyen belül a defláció általános volt. Az

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

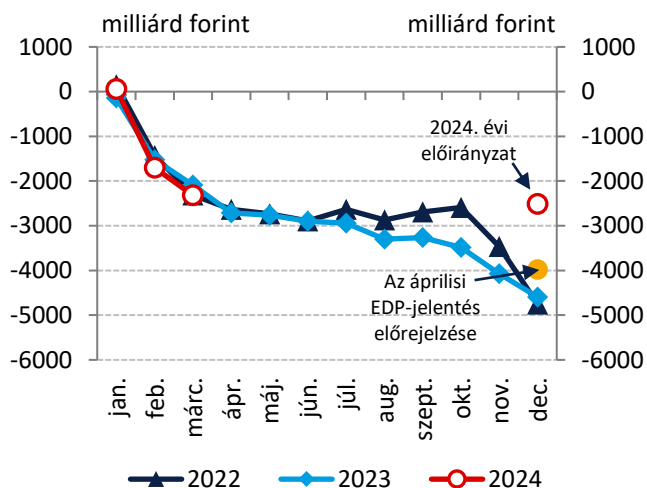
iparcikkek éves inflációja 2,9 százalékra, míg a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe 10,2 százalékra csökkent. Az élelmiszereken belül a feldolgozott élelmiszerek éves árindexe -3,4 míg a feldolgozatlanoké -2,0 százalékra mérséklődött. Az üzemanyagok inflációja éves bázison 2,3 százalékon alakult. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves árindexe 3,8 százalék volt. A bejövő adat lényegében megfelelt az elemzői várakozásoknak. A medián 3,5 százalék volt, a várakozások 3,2 és 3,9 százalék között szóródtak.

Az MNB tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatói szintén mérséklődtek márciusban. A ritkán változó árú termékek inflációja és a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció éves áremelkedése egyaránt 0,7 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest (8. ábra).

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere márciusban az egy évvel ezelőttinél magasabb hiánnyal zárt, tovább növelve az évkezdettől kumulált deficitet. 2024 februárjában a folyó fizetési mérleg többlete 958 millió eurós historikus csúcst ért el, főként az áruforgalmi egyenleg rekordszintű többletének köszönhetően.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2024. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, KSH

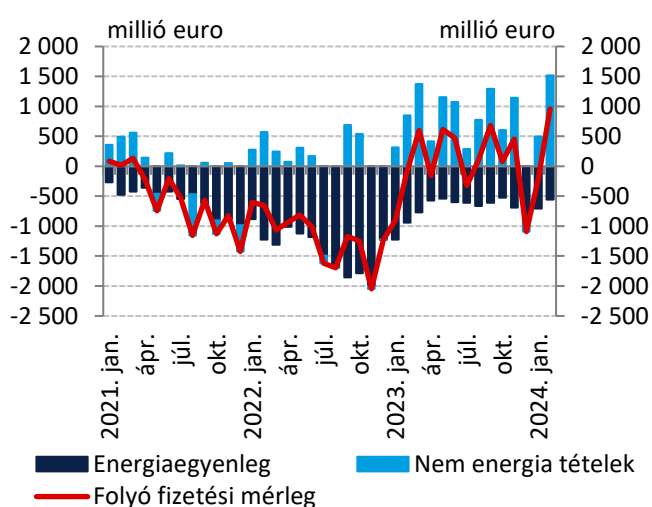
1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere márciusban 617 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely 53 milliárd forinttal magasabb az egy évvel ezelőtti harmadik havi deficitnél. Ezzel az első negyedéves hiány 2321 milliárd forintra emelkedett (9. ábra). A KSH április másodikán publikálta az EDP-jelentést, ami alapján 2023-ban a költségvetés eredményszemléletű hiánya a GDP 6,7 százalékán alakult, a bruttó államadósság-ráta szintje pedig 73,5 százalék volt. A jelentés szerint a 2024. évi ESA-hiány a GDP 4,5 százaléka, a központi alrendszer 2024-es várható pénzforgalmi hiánya 3982 milliárd forint lehet.

A központi alrendszer bevételei márciusban 76 milliárd forinttal nőttek éves alapon, amelyet elsősorban a munkát terhelő adók és járulékok 102 milliárd forintos emelkedése, az 57 milliárd forinttal magasabb áfabevételek, valamint a 32 milliárd forinttal magasabb jövedéki adóbevételek okoztak. Az uniós bevételek ugyanakkor jelentősen, mintegy 280 milliárd forinttal elmaradtak a tavaly márciusi értéktől.

A költségvetési kiadások márciusban 129 milliárd forinttal haladták meg az előző év azonos időszaki értékét. A növekmény elsősorban az állami közlekedési és közüzemi szolgáltatások kiadásainak 173 milliárd forintos, valamint a nettó kamatkifizetések 126 milliárd forintos emelkedésének következménye. A magasabb kiadásokat részben ellensúlyozta, hogy az uniós kifizetések közel 200 milliárd forinttal alacsonyabbak voltak a tavaly márciusihoz képest.

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



Megjegyzés: Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becslést tartalmaz. Forrás: MNB, KSH

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2024. februárban a folyó fizetési mérleg többlete 958 millió eurót, a külső finanszírozási képesség 1054 millió eurót tett ki (10. ábra). A folyó fizetési mérleg egyenlegének historikusan legmagasabb szintre emelkedése mögött az állt, hogy az áru egyenleg is rekordszintű többletet ért el. A gyenge európai konjunktúra mellett ugyan továbbra is visszafogott volt az export, de januárhoz képest élénkülés volt tapasztalható, míg az import éves alapon vett csökkenése továbbra is jelentős volt. Februárban a szolgáltatás egyenleg többlete az egy évvel korábbi szint közelében maradt. A jövedelem egyenleg hiánya a januári szinthez képest zsugorodott, míg a transferegyenleg – az EU-s források növekedése mellett – emelkedett.

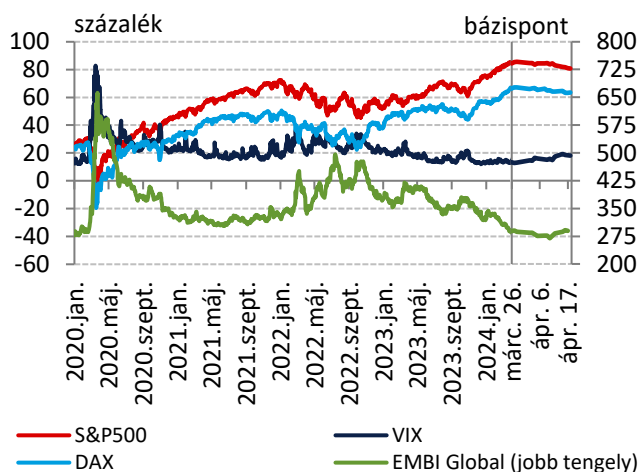
A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke befektetések februárban finanszírozási szempontból lényegében semlegesek voltak, mivel a hónap során a külföldiek mintegy 0,3 milliárd eurós magyarországi befektetései mellett hasonló szintű kifizetés valósult meg. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő 0,4 milliárd eurós emelkedése a bankrendszerhez kötődött, miközben az állam és a vállalatok mutatója is csökkent.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az elmúlt időszakban romlott a globális kockázatvállalási hajlandóság. A piaci szereplők fókuszában a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások és a közel-keleti konfliktus kiéleződése álltak. A fejlett piaci részvényindexek estek, míg a hosszú lejáratú állampapírhozamok emelkedtek az előző kamatdöntés óta.

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

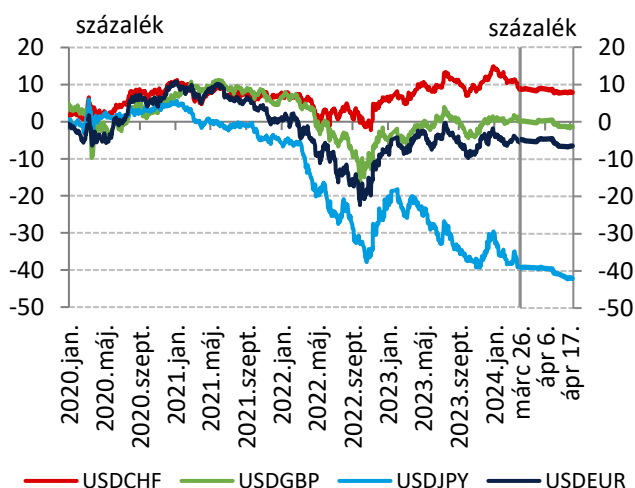


Forrás: Bloomberg

A kockázati indikátorok közül az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index 5 százalékponttal emelkedett, így 18 százalékon áll. A feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár is növekedett, 2 bázispontra 291 bázispontra (11. ábra).

A fejlett piaci tőzsdeindexek estek az időszak során. Az amerikai Dow Jones 3,8 százalékkal, az S&P 500 index 2,9 százalékkal, a Nasdaq 100 pedig 2,7 százalékkal csökkent. Az európai vezető tőzsdeindexek közül a német DAX index 3,4 százalékkal, a francia CAC 40 index 3,1 százalékkal került lejjebb. Az ázsiai indexek közül a Shanghai tőzsdeindex 0,8 százalékkal, a japán Nikkei 4,8 százalékkal, a Hang Seng 2,2 százalékkal mérséklődött az előző kamatdöntés óta. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 3,5 százalékkal, míg a feltörekvő piaci index 2,9 százalékkal csökkent az időszak során.

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



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

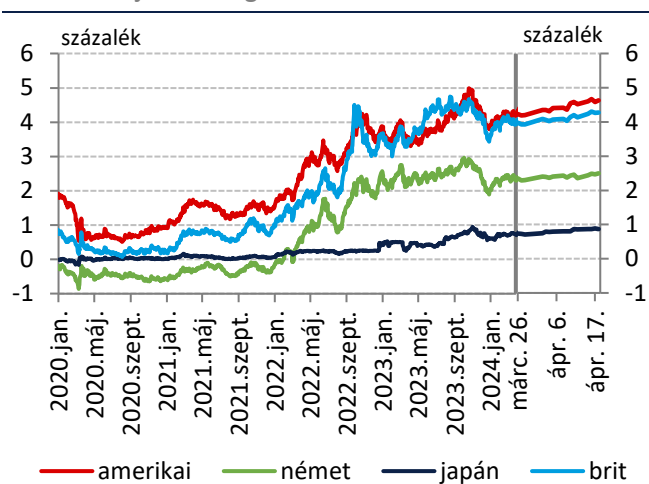
Forrás: Bloomberg

A dollár erősödött a főbb devizákkal szemben (12. ábra). Az amerikai deviza az euróval szemben 1,9 százalékkal, az 1,065-ös szint környékére, a brit fonttal szemben 1,6 százalékkal, a svájci frankkal szemben 1,0 százalékkal, a japán jenhez képest pedig 2,1 százalékkal értékelődött fel.

A fejlett piaci hosszú hozamok jelentősen emelkedtek az előző kamatdöntés óta (13. ábra). Az amerikai tízéves hozam az előző kamatdöntés óta 44 bázispontra 4,67 százalékra emelkedett. A német hosszú hozam 14 bázispontra 2,49 százalékra, míg a mediterrán országok hozamai 15-30 bázispontra nőttek. A japán 10 éves hozam szintén emelkedett 13 bázispontra 0,87 százalékra. A régiós országok tízéves állampapírhozamai közül a román 30, a lengyel 31, a cseh 55, míg a magyar 56 bázispontra került feljebb.

Az előző kamatdöntés óta a nyersanyagok ára számottevően nőtt (14. ábra). Az északi-tengeri Brent típusú olaj hordónkénti ára a március végén megfigyelt 86 dollár körüli szintekhez képest 4 százalékkal 90 dollár körüli szintig emelkedett, ezzel párhuzamosan az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára is hasonló nagyságrendben 85 dolláros szintig drágult a vizsgált időszak során. Az olajár emelkedésének mögött elsődlegesen a geopolitikai feszültségek erősödése azonosítható, különösen az izraeli-iráni konfliktus kirobbanása növelte az árakat. Az európai

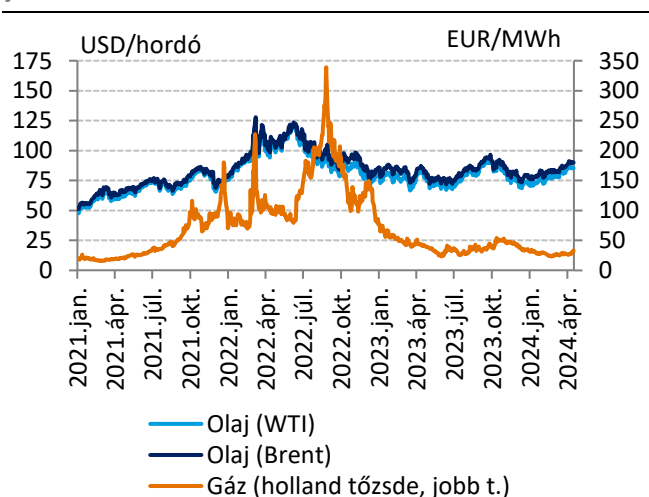
13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

gázárak is emelkedtek az előző kamatdöntés óta: a korábbi 27 euro/MWh szintről 32,7 euro/MWh szintig nőtt a benchmark gázár, szintén a közel-keleti konfliktus miatt. Bár az európai országokban a készletek magas szinten maradtak az enyhe télnek köszönhetően, és az ipar is a vártnál kevesebb nyersanyagot használt fel, a piacon komolyabb ellátási zavarokat is elképzelhetőnek tartanak. Amennyiben Irán lezárja a Hormuzi-szorost, a cseppfolyós gáz forgalmának közel 20 százaléka válna bizonytalaná. A nyersanyagpiac jelentős részét lefedő Dow Jones Commodity Index szintén emelkedett.

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

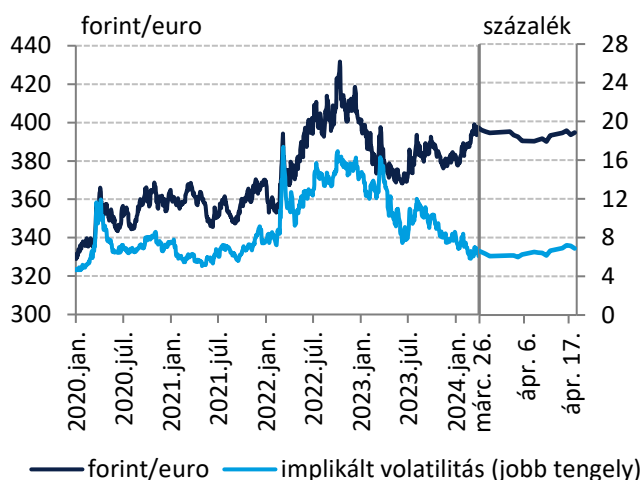


Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

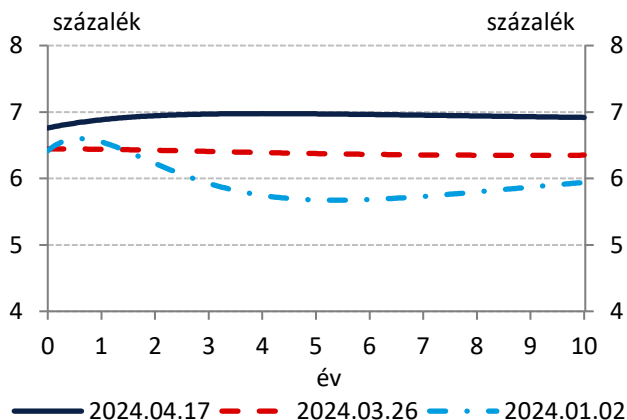
A forint a márciusi kamatdöntés óta összességében enyhén erősödött az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb toldott. A 3 hónapos BUBOR 27 bázisponttal 7,69 százalékra csökkent.

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



Forrás: Bloomberg

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

A forint a márciusi kamatdöntés óta összességében enyhén erősödött az euróval szemben (15. ábra). A márciusi kamatdöntés napján, a döntést követően a forint kis mértékben, 0,3 százalékkal erősödött. Március végétől április második hetéig az elemzői várakozásoknak megfelelő kamatdöntés és egyéb országspecifikus tényezők hatására a forint a 388,5-es szintig erősödött az euróval szemben. Ezt követően a globálisan meghatározó jegybankoktól várt kamatpályák felfelé toldása és az amerikai dollár erősödése azonban folyamatosan gyengítette a hazai fizetőeszközt. Összességében a forint árfolyama az időszak során 0,3 százalékkal értékelődött fel az euróval szemben. A régiós devizák ezen időszak alatt vegyesen alakultak: a cseh korona 0,1 százalékkal erősödött, míg a lengyel zloty 1,2 százalékkal és a román lej 0,1 százalékkal gyengült az euróval szemben.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 27 bázisponttal 7,69 százalékra csökkent.

Az állampapírpiazi hozamgörbe teljes szakasza feljebb toldott az előző kamatdöntés óta (16. ábra). A hozamgörbe éven belüli szakasza 31-44 bázisponttal került feljebb, míg az éven túli szakasza 44-60 bázisponttal emelkedett.

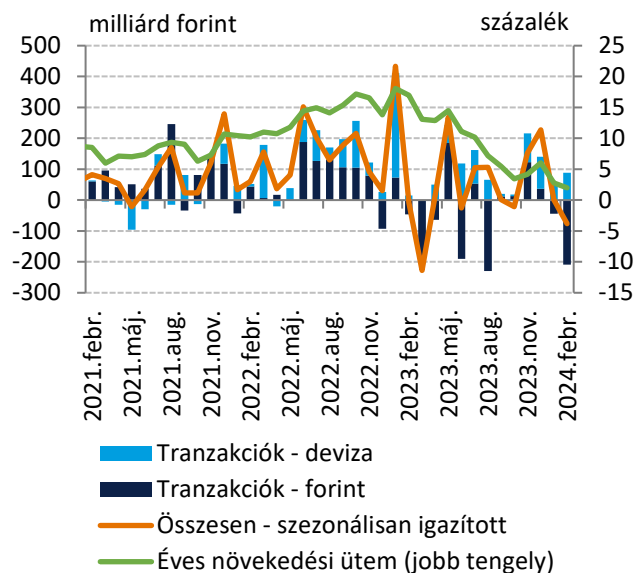
Az előző kamatdöntés óta a diszkontkincstárjegy-aukciókon alacsony, míg az államkötvény-aukciókon magas volt a kereslet. A vizsgált időszak során az ÁKK egy kivételével a diszkontkincstárjegy-aukciókon az előzetesen meghirdetett mennyiség alatt fogadott el ajánlatot. A kötvényaukciókon ugyanakkor magas volt a kereslet az összes futamidő esetében, így az aukciók többségében a meghirdetettnél több ajánlatot fogadott el az ÁKK.

A külföldiek forint állampapír-állománya csökkent. A nem rezidensek kezében lévő állomány 141 milliárd forinttal 6798 milliárd forintra mérséklődött. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya így 19,0 százalékon alakult.

3. Hitelezési feltételek

2024 februárjában csökkent a vállalati hitelek állománya és lassult a vállalati hitelállomány növekedési üteme. A lakossági hitelállomány gyorsabb ütemben növekedett tovább. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára enyhén emelkedett.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



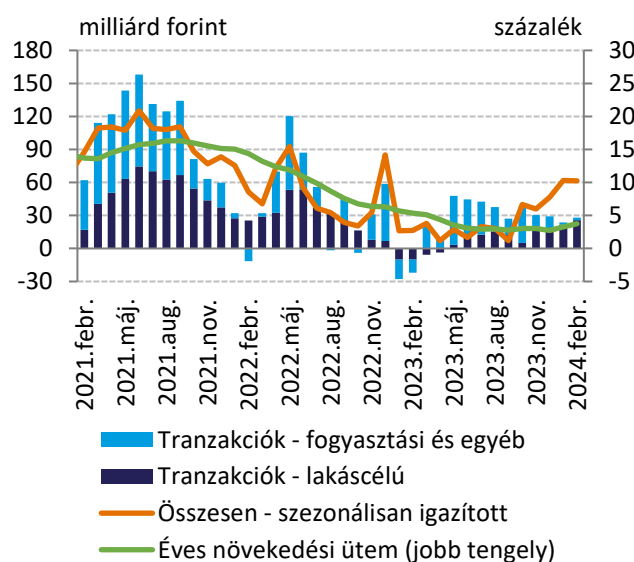
Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2024 februárjában 120 milliárd forinttal csökkent a forinthitelek 208 milliárd forintos csökkenésének és a devizahitelek 88 milliárd forintos emelkedésének következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme ezzel a januári 2,7 százalékról **2,0 százalékra lassult** (17. ábra). Ilyen alacsony növekedési ütem utoljára 2016-ban volt megfigyelhető. A hitelintézetek a hónap során 158 milliárd forint összegben bocsátottak ki új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, amely a tavalyi év azonos időszakához képest 19 százalékkal alacsonyabb volumen.

Februárban a lakossági hitelállomány 28 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme januárhoz képest **0,5 százalékponttal emelkedve 3,8 százalékot ért el** (18. ábra). A lakossági új hitelszerződések 185 milliárd forintos volumene az alacsony bázis következtében 89 százalékkal magasabb az előző év azonos időszakában regisztrált értéknél, az újonnan kihelyezett lakáshitelek értéke pedig éves összehasonlításban tavaly februárhoz képest másfélszeresére emelkedtek. A januártól elérhető CSOK Plusz programban mintegy 500 darab szerződéskötés történt februárban.

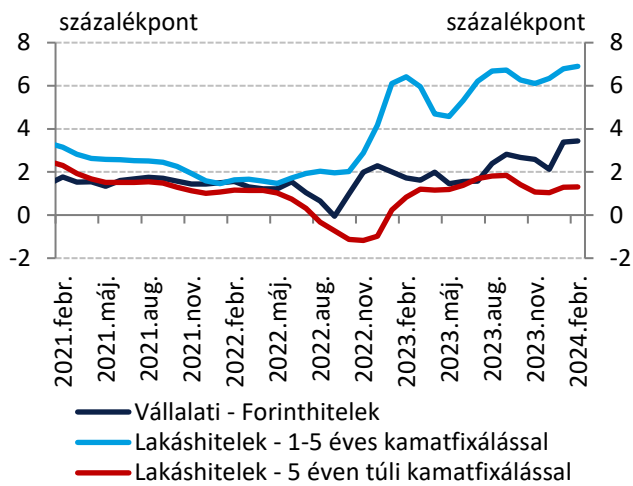
A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest enyhén, **6 bázisponttal emelkedett, így 3,44 százalékpontot tett ki 2024 februárjában** (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára lényegében nem változott, így 1,30 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

19. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



Megjegyzés: A háztartási hitelek esetében THM-alapú simított felárak, amelyek a hitel kibocsátásával azonos hónap átlagos referenciakamataiból kerültek kiszámításra. A vállalati forintbitelek, illetve a változó kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 hónapos BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti felár.

Forrás: MNB