



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2024. JANUÁR 30-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2024**  
JANUÁR

Közzététel időpontja: 2024. február 14. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2024. január 25-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.*

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

A rövidített jegyzőkönyvek, valamint a jegyzőkönyvek háttéranyagai elérhetők az MNB honlapján:

<http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-rovidített-jegyzokonyvei>

# Tartalom

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet .....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok .....	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás .....	8
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	11
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok .....	12
2. Pénzügyi piacok .....	13
2.1. Nemzetközi pénzpiacok .....	13
2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása.....	15
3. Hitelezési feltételek .....	16

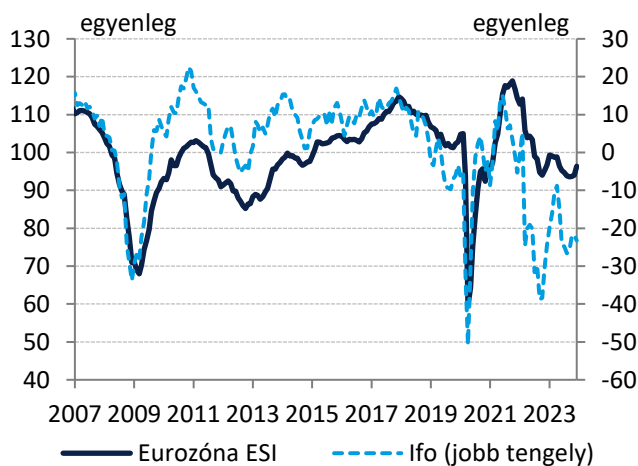
# 1. Makrogazdaság

## 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2023 negyedik negyedében az Egyesült Államokban és Kínában gyorsult, míg az Európai Unióban a konjunktúraindexek alapján stagnálhatott a gazdasági növekedés. A havi termelési indikátorok az eurozónában csökkentek novemberben, míg az USA-ban és Kínában nőttek decemberben. Az USA-ban emelkedett, az eurozónában stagnált, míg Kínában romlott a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index tavaly év végén. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban 3,4 százalékkal emelkedett decemberben a novemberi 3,1 százalék után, míg Kínában a fogyasztói árak a novemberi 0,5 százalékos mérséklődést követően decemberben 0,3 százalékkal csökkentek éves összevetésben. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban decemberben 2,9 százalékon, míg maginflációja 3,4 százalékon alakult. Mindkét adat megfelelt az elemzői várakozásoknak. A defláció az országok széles körében lassult, decemberben az EU 11 tagországában emelkedett az infláció.

**2023 negyedik negyedében az Egyesült Államokban és Kínában gyorsult, míg az Európai Unióban a konjunktúraindexek alapján stagnálhatott a gazdasági növekedés.** Az Egyesült Államokban a negyedik negyedévben 3,1 százalékkal nőtt a GDP. Kínában a harmadik negyedéves 4,9 százalékos emelkedést 5,2 százalékos bővülés követte tavaly év végén. Az eurozóna és az EU-27 gazdasági teljesítménye egyaránt stagnált (0,0 százalék) éves alapon a harmadik negyedévben. A tagországok közül Málta (+7,1 százalék) és Horvátország (+3,0 százalék) gazdasága növekedett a legnagyobb mértékben az előző év azonos időszakához képest. 11 tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon, a legjelentősebb mértékben Írországban (-5,6 százalék) és Észtországban (-4,0 százalék) csökkent a kibocsátás. A régió többi országa közül Csehország (-0,8 százalék) gazdasága zsugorodott, míg Lengyelország (+0,6 százalék), Szlovákia (+1,1 százalék) és Szlovénia (+1,6 százalék) gazdasága bővült az előző év azonos időszakához képest. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország (-0,4 százalék) kibocsátása visszaesett éves alapon.

1. ábra: Konjunktúraindexek alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

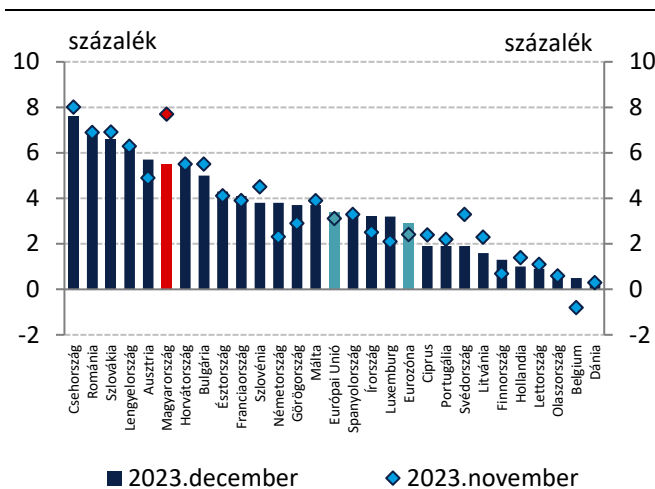
**A havi termelési indikátorok az eurozónában csökkentek novemberben, míg az USA-ban és Kínában nőttek éves alapon decemberben.** Decemberben az ipari termelés Kínában 6,8 százalékkal, az Egyesült Államokban pedig 1,0 százalékkal bővült éves összevetésben, míg novemberben az eurozónában 6,8 százalékkal csökkent. A kiskereskedelmi értékesítések Kínában 7,4 százalékkal, míg az USA-ban 5,6 százalékkal emelkedtek decemberben, az eurozónában pedig 1,1 százalékos csökkenést regisztráltak novemberben.

**Decemberben az USA-ban emelkedett, az eurozónában stagnált, míg Kínában romlott a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index.** Az index az eurozónában a bővülést jelző küszöbérték alatt, míg Kínában és az USA-ban felette alakult. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic

Sentiment Indicator – ESI) 2023. decemberben 2,4 ponttal javult (1. ábra).

**A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok továbbra sem mutatnak számottevő lassulást.** Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 3,7 százalék volt decemberben, hasonlóan a novemberi adathoz, és historikusan továbbra is alacsonynak számít. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma a vártnál nagyobb mértékben, 216 ezer fővel nőtt decemberben, ami gyorsulás az előző két havi növekedéshez képest. A munkanélküliségi ráta az eurozónában 6,4 százalékon alakult novemberben.

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: HICP inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

**Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban 3,4 százalékra gyorsult decemberben a novemberi 3,1 százalék után, míg Kínában a fogyasztói árak a novemberi 0,5 százalékos mérséklődést követően decemberben 0,3 százalékkal csökkentek éves alapon.** Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban decemberben 2,9 százalékon, míg maginflációja 3,4 százalékon alakult. Mindkét adat megfelelt az elemzői várakozásoknak.

**A visegrádi országok között Magyarországon volt a legalacsonyabb a decemberi infláció, ami mögött döntően az állt, hogy kifizetett a tavaly decemberi üzemanyag-áremelés hatása.** Csehországban 7,6, Romániában 7,0, Szlovákiában 6,6, Lengyelországban pedig 6,2 százalékos inflációt mértek a harmonizált fogyasztóiár-index alapján. Ezenkívül Ausztria (5,7 százalék) árszínvonal-emelkedési üteme haladta meg a hazait. A defláció az országok széles körében lassult, decemberben az EU 11 tagországában emelkedett az infláció (2. ábra).

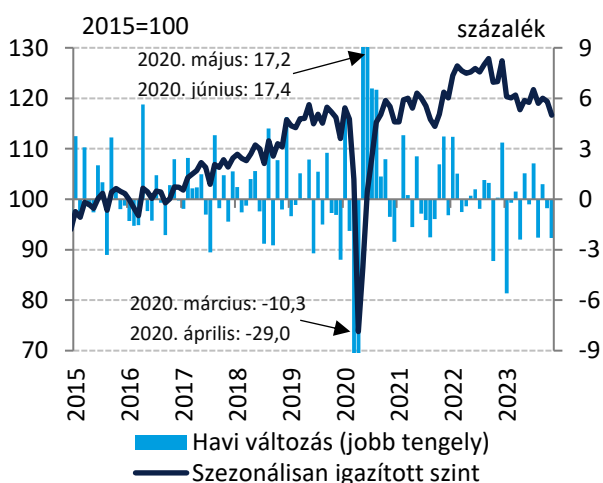
## 1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2023. novemberben az ipari termelés 5,8 százalékkal, a kiskereskedelmi forgalom volumene 5,4 százalékkal, míg az építőipari kibocsátás volumene 12,8 százalékkal csökkent éves összevetésben. 2023 novemberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 736 ezer fő volt. A 2023. szeptember-novemberi időszakban átlagosan 42 ezerrel többen dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult novemberben.

### 1.2.1. Gazdasági növekedés

**A bruttó hazai termék 2023 harmadik negyedében 0,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye 0,9 százalékkal emelkedett.** A mezőgazdaság hozzáadott értéke a tavalyi aszályt követően az alacsony bázishoz képest 88,2 százalékkal nőtt éves alapon, ezzel 3,4 százalékponttal fékezte a gazdasági visszaesést. Az ipar hozzáadott értéke 5,4, míg a feldolgozóiparé 4,1 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához mérten. Az építőipar hozzáadott értéke 1,6 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszakától. A szolgáltatások hozzáadott értéke összességében 3,1 százalékkal csökkent, míg az államhoz köthető szolgáltatások (közigazgatás, védelem, kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humán-egészségügyi, szociális ellátás) összességében 1,6 százalékkal bővültek. Felhasználási oldalról a belső keresleti tételek visszaesését a nettó export enyhítette. A háztartások fogyasztási kiadása 2,7 százalékkal, míg a bruttó állóeszköz-felhalmozás 15,1 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához képest. A nettó export 5,0 százalékponttal mérsékelte a gazdasági visszaesést.

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

**2023. novemberben 5,8 százalékkal csökkent az ipari termelés volumene, és ezzel tizenegy hónapja tart a mérséklődés éves alapon.** A termelés szintje az előző hónaphoz képest 2,3 százalékkal csökkent, így az év eleji értéke alá került (3. ábra). A feldolgozóipari ágak többségében visszaesést mért a KSH, mindössze két alágazatban (kőolajfeldolgozás és vegyipar) bővült a termelés volumene. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 1,7 százalékkal mérséklődött, míg a villamos berendezések gyártása 12,2 százalékkal csökkent a 2022. novemberi szinthez képest. A számítógép, elektronikai, optikai termékek gyártása 0,8 százalékkal mérséklődött.

**2023. novemberben 12,8 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene éves összevetésben.** Az épületek építése 18,3 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 3,5 százalékkal csökkent a 2022. novemberi bázishoz képest. Októberhez viszonyítva 2,6 százalékkal volt alacsonyabb a teljes építőipari termelés a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 60,3 százalékkal emelkedett. Ezen

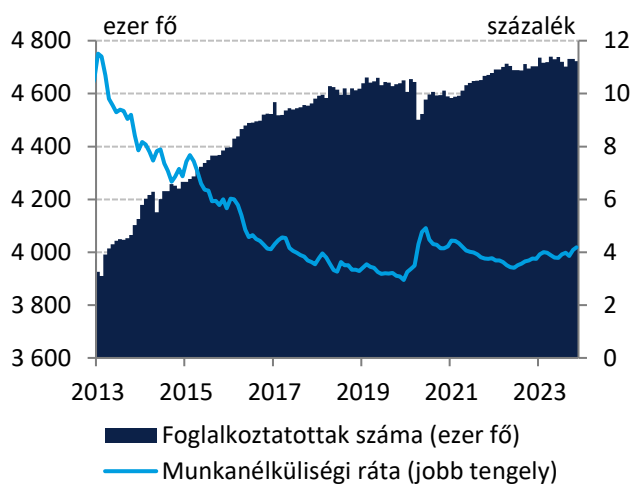
belül az épületek építésére kötött szerződéseké 19,5 százalékkal csökkent, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 186,0 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbit. A növekedés oka egy közlekedési infrastruktúra fejlesztésére kötött nagyértékű szerződés volt. Az építőipari vállalkozások november végi szerződésállományának volumene 21,2 százalékkal csökkent éves alapon. Ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 15,6 százalékkal, az egyéb építményekre vonatkozóké pedig 25,3 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakától.

**2023 novemberében 5,4 százalékkal mérséklődött a kiskereskedelmi forgalom volumene, ezzel tizenkét hónapja tart a csökkenés éves alapon.** 2023 első tizenegy hónapjában átlagosan 8,6 százalékkal mérséklődött a forgalom, amihez főként az üzemanyag-értékesítés visszaesése járult hozzá. Az üzemanyag-kereskedelem nélkül 2,2 százalékkal zsugorodott a forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok szerint novemberben. Havi bázison 0,8 százalékkal növekedett a kiskereskedelmi forgalom volumene. A gyógyszer-, illatszer kivételével minden termékcsoportban mérséklődött a kiskereskedelmi forgalom. A legnagyobb mértékben az üzemanyag (-21,4 százalék), a textil-, ruházat (-9,9 százalék) és az iparcikk jellegű (-9,2 százalék) értékesítések volumene csökkent.

**2023 novemberében az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,7 milliárd eurós többletet mutatott.** Az előző hónapoz képest 715 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához képest 3,2 milliárd euróval javult az egyenleg. Novemberben az áruexport euróban számolt értéke 3,8 százalékkal csökkent éves alapon. Az import euróban kifejezett nominális értéke 24,7 százalékkal zsugorodott egy év alatt az energiaárak visszaesése, illetve a belső kereslet mérséklődése következtében.

**Az online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma 2023. január óta mérséklődik, azonban a visszaesés dinamikája tovább csökkent decemberben.** Az online pénztárgép adatok alapján a nominális forgalom 5,3 százalékkal növekedett, míg az inflációval korrigált reálforgalom 0,2 százalékkal csökkent éves összevetésben. Decemberben a teherforgalom (-1,0 százalék), a légi személyforgalom (-7,0 százalék) és a közúti személyforgalom (-23,0 százalék) is csökkent. A villamosenergia-terhelés 8,0 százalékkal bővült. A mozik látogatottsága 6,0 százalékkal esett vissza, míg a vendéglátás forgalma 16,0 százalékkal növekedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma nőtt decemberben.

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: A foglalkoztatottak száma szezonálisan igazított adatok alapján.

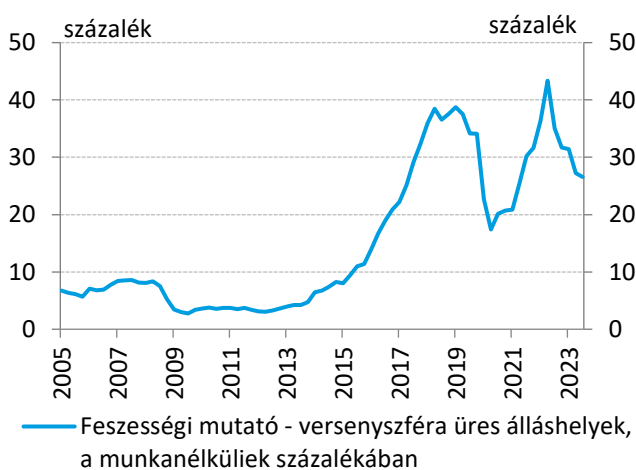
Forrás: KSH

### 1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2023 novemberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 736 ezer fő volt. A 2023. szeptember-novemberi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 755 ezer főt tett ki, ami 42 ezerrel több, mint az előző év azonos időszakában. Szeptember-november átlagában az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 34 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 13 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottak száma 6 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A munkanélküliek száma 207 ezer fő volt novemberben, ami 22 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában, így összességében a munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult (4. ábra). Novemberben a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma októberhez képest 3 ezer fővel emelkedett. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján 2023 novemberében 226 ezer, 2023 decemberében pedig 225 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon, ami az előző év azonos időszakához képest 7, illetve 5 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján 2023 decemberében a regisztrált álláskeresők száma nem változott érdemben novemberhez képest, és továbbra is alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban.

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított negyedéves adatok.

Forrás: KSH, MNB-számítás

A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes, ugyanakkor a munkaerőkeresletben csökkenés tapasztalható (5. ábra). 2023 harmadik negyedévében a versenyszférában 54 ezer betöltetlen, nem támogatott álláshely volt, ami 15,0 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában és 1,6 százalékos csökkenést jelent az előző negyedévi szinthez képest. A munkaerő-kereslet a feldolgozóiparban csökkent, a piaci szolgáltatások esetében pedig lényegében nem változott az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 1,5 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint a második negyedévben. A piaci szolgáltató szektorban 32 ezer üres álláshely volt 2023 harmadik negyedévében, ami megegyezik az előző negyedévi szinttel. Az állami szféra ágazataiban nem változott érdemben a munkaerőkereslet a második negyedévhez képest.



### 1.3. Infláció és bérek

2023 decemberében gyors ütemben folytatódott a hazai infláció csökkenése, éves összevetésben 5,5 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 7,6 százalékra csökkent. A bejövő inflációs adat az elemzői várakozások alatt alakult. 2023 novemberében a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,3 százalékkal, míg a versenyszférában 14,2 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

#### 1.3.1. Bérezés

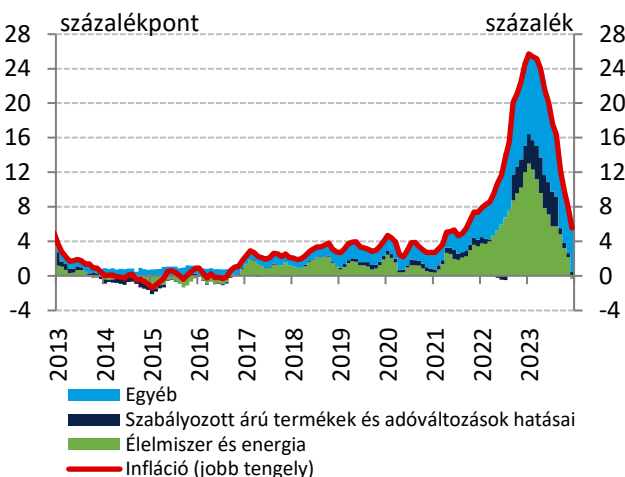
2023 novemberében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 13,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A prémiumkifizetések mértéke elmaradt az előző két évben mérttől. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 14,3 százalékkal, a versenyszférában pedig 14,2 százalékkal emelkedtek 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 13,1 százalékkal voltak magasabbak a bérek novemberben. A piaci szolgáltatások körében 12,9 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül az építőiparban 17,8, a turizmusban 16,7, míg a kereskedelemben 12,5 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

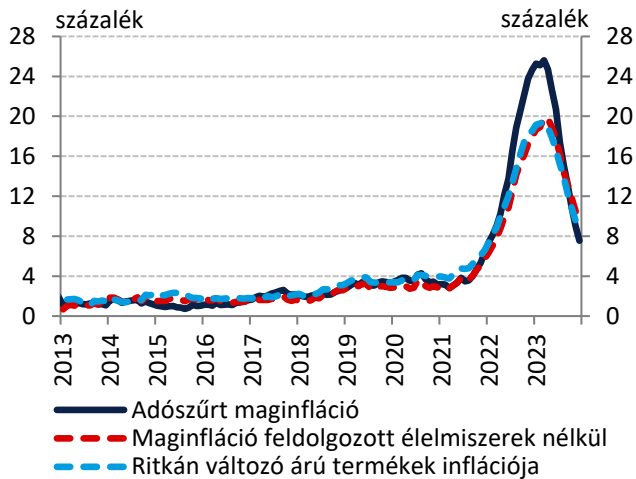
2023 decemberében gyors ütemben folytatódott a hazai infláció csökkenése, éves összevetésben 5,5 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (7. ábra). A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 7,6 százalékra mérséklődött. Havi bázison 0,3 százalékkal csökkent a teljes fogyasztói kosár ára, míg a maginfláció esetében 0,2 százalékos áremelkedés volt megfigyelhető. Az infláció 2,4 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest, amihez döntően az üzemanyagok (-2,4 százalékpont) járultak hozzá. Az éves bázisú maginfláció 1,5 százalékponttal mérséklődött, amelyen belül a dezinfláció általános volt. Az iparcikkek éves inflációja 6,6 százalékra, míg a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe 12,6 százalékra csökkent. Az élelmiszereken belül a feldolgozott élelmiszerek éves árindexe érdemben, 0,2 százalékra csökkent, míg a feldolgozatlanoké a bázisok változásának hatására enyhén, 2,5 százalékra emelkedett. Az üzemanyagok inflációja az ársapka 2022. decemberi kivezetéséből származó jelentős hatás kifizetése következtében -4,2 százalékra mérséklődött, míg a szabályozott árú termékek és szolgáltatások árindexe 0,7

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



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

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

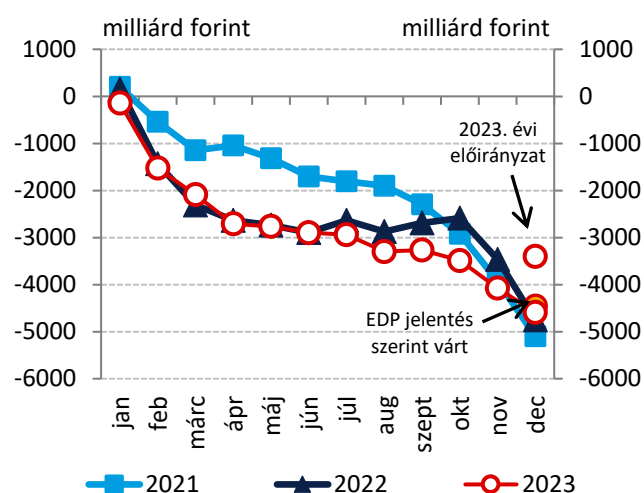
százalékon alakult. A beérkező adat az elemzői várakozások mediánja alatt alakult. A várakozások 5,5 és 7,1 százalék között szóródtak, míg a medián 5,9 százalék volt.

**Az MNB tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatói szintén mérséklődtek.** A ritkán változó árú termékek inflációja és a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció éves áremelkedése egyaránt 0,9 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest (8. ábra).

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere decemberben 519 milliárd forintos hiánnyal zárt, így a 2023. évi halmozott pénzforgalmi hiány 4593 milliárd forint lett. Az éves hiány több mint 140 milliárd forinttal magasabb az őszi EDP jelentésben várt deficitnél, illetve közel 1200 milliárd forinttal meghaladja a módosított költségvetési törvényben szereplő hiánycélt. A központi alrendszer 2023. évi hiánya ugyanakkor 160 milliárd forinttal volt alacsonyabb a 2022. évi hiánynál.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2023. évi költségvetési törvény, KSH, Magyar Államkincstár, EDP jelentés

**Az államháztartás központi alrendszere decemberben 519 milliárd forintos hiánnyal zárt, így a 2023. évi halmozott pénzforgalmi hiány 4593 milliárd forint lett.** Az éves hiány több mint 140 milliárd forinttal magasabb az őszi EDP jelentésben várt 4450 milliárd forintos deficitnél, illetve közel 1200 milliárd forinttal meghaladja a módosított költségvetési törvényben szereplő 3400 milliárd forintos hiánycélt. A központi alrendszer 2023. évi hiánya ugyanakkor 160 milliárd forinttal volt alacsonyabb a 2022. évi hiánynál (9. ábra).

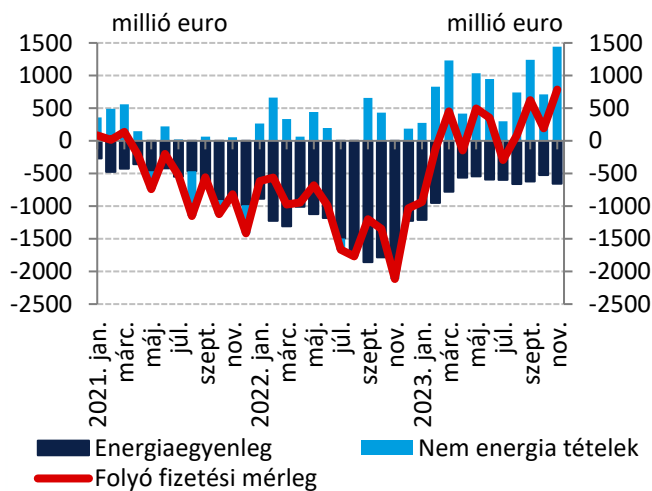
**A központi alrendszer bevételei** decemberben 1016 milliárd forinttal magasabban alakultak, mint egy évvel korábban, ami főként a számottevő mértékű európai uniós bevételekhez volt köthető. A pénzforgalmi uniós bevételek decemberben 750 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint 2022 utolsó hónapjában és összesen 966 milliárd forintot tettek ki. Az adóbevételek 218 milliárd forinttal emelkedtek, ami nagyrészt a munkát terhelő adók és járulékok növekedéséhez kapcsolódott, míg decemberben a nettó áfabevétel 11 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

**A költségvetési kiadások** decemberben 248 milliárd forinttal meghaladták az előző év azonos időszaki értékét. A növekedésre a költségvetési szervek és fejezetek kiadásai, az uniós programokhoz kapcsolódó kiadások, a nyugdíjkiadások, valamint az állami vagyonkezeléshez köthető kiadások emelkedése ad magyarázatot, míg a normatív és egyedi támogatások, a lakásépítési támogatások és a nettó kamatkidadások értéke decemberben mérséklődött 2022 utolsó hónapjához viszonyítva.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

2023 novemberében a folyó fizetési mérleg többlete 786 millió eurót tett ki, ezzel 2,9 milliárd euróval meghaladta az egy évvel korábbi szintjét. A folyó fizetési mérleg egyenlegének havi emelkedését az áruforgalom többletének korábban nem tapasztalt mértékre történő növekedése magyarázza, ami mögött az import folytatódó visszaesése állt. A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke-állomány 1,5 milliárd euróval nőtt novemberben, főként az újrabefektetett jövedelmek és a tulajdonosi hitelek bővülése következtében.

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



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

2023 novemberében a folyó fizetési mérleg többlete 786 millió eurót, a külső finanszírozási képesség pedig 968 millió eurót tett ki (10. ábra). Mindkét érték jelentősen, mintegy 2,9 milliárd euróval meghaladta az egy évvel korábbi szintjét. A folyó fizetési mérleg egyenlegének havi emelkedését az áruforgalom többletének korábban nem tapasztalt mértékre történő növekedése magyarázza, ami mögött az import – mérséklődő energiaszámla, csökkenő belső kereslet és zsugorodó export mellett – folytatódó visszaesése állt. Novemberben a szolgáltatásegyenleg többlete az előző havi szint közelében alakult. A jövedelemegyenleg hiánya némileg nőtt, a transzferegyenleg – az EU-s források növekedése mellett – emelkedett.

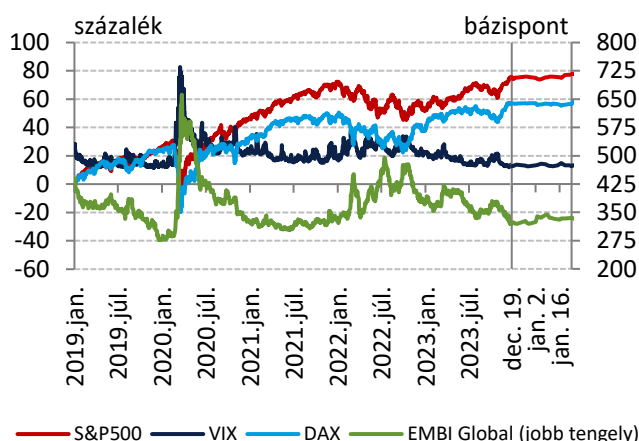
A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke-állomány 1,5 milliárd euróval nőtt novemberben, ami mögött főként a Magyarországon újrabefektetett jövedelmek növekedése, valamint a tulajdonosi hitelek bővülése állt. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő 0,2 milliárd eurós emelkedése a bankrendszerhez volt köthető, amelynek adósságnövekedése több mint ellensúlyozta az állam és a vállalatok mutatójának csökkenését.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

A januári kamatdöntést megelőző két hétben romlott a befektetői hangulat a feltörekvő piacokon. A piaci szereplők fókuszában továbbra is a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, a friss makrogazdasági adatközlések és a Vörös-tengeren eszkalálódó geopolitikai feszültségek álltak.

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



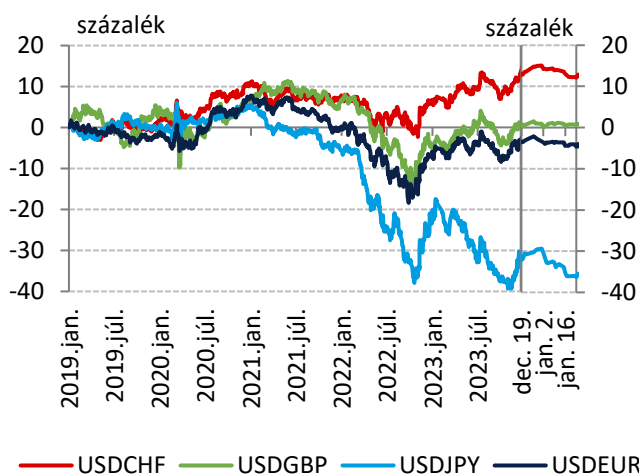
Forrás: Bloomberg

Az elmúlt időszakban továbbra is a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások – köztük a davosi Világ gazdasági Fórum nyilatkozatai –, a friss makrogazdasági adatközlések és a Vörös-tengeren eszkalálódó geopolitikai feszültségek álltak leginkább a piaci szereplők fókuszában. A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság változékonyan alakult és a feltörekvő piacokon romlott. A kockázati indikátorok közül az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index a december 19-i szintjéhez képest érdemben nem változott, 12,6 százalékon áll, míg a feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvénypiaci felár 15 bázisponttal 334 bázispontra emelkedett (11. ábra).

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

A dollár erősödött a főbb devizákkal szemben (12. ábra): az euróval szemben 1,2 százalékkal, az 1,085-es szint környékére, a brit fonttal szemben 0,4, a svájci frankhoz képest 1,1, a japán jenhez képest pedig 3,1 százalékkal értékelődött fel.

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

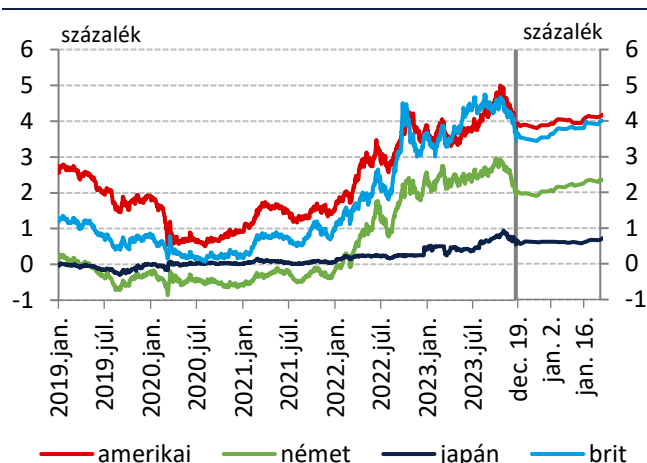


Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Bloomberg

A hosszú hozamok emelkedtek az előző kamatdöntés óta (13. ábra). Az amerikai tízéves hozam az előző kamatdöntés óta 20 bázisponttal 4,13 százalékra emelkedett. A német hosszú hozam 34 bázisponttal 2,35 százalékra, míg a mediterrán országok hozamai 25-60 bázisponttal emelkedtek. A japán 10 éves hozam 4 bázisponttal 0,67 százalékra nőtt. A régiós országok tízéves állampapírhozamai közül a lengyel 29, a cseh 14, míg a román 4 bázisponttal emelkedett. A magyar hozam 27 bázisponttal került feljebb a decemberi kamatdöntés óta, az emelkedés egy részét azonban egy technikai ok, benchmark-váltás okozta.

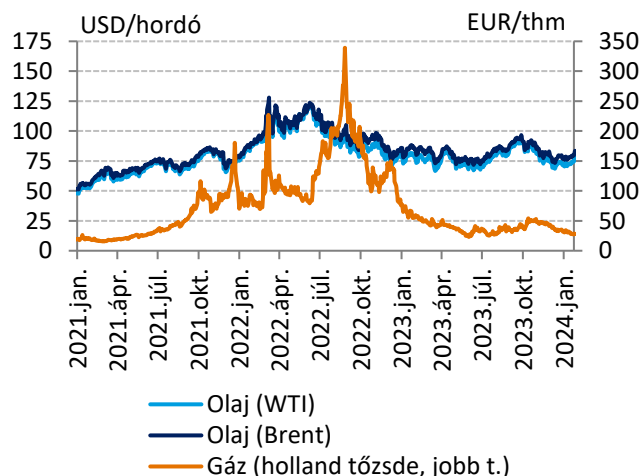
13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

**Az előző kamatdöntés óta az olajárak nem változtak érdemben** (14. ábra). Az északi-tengeri Brent típusú olaj hordónkénti ára a december végi 80 dollár körüli szintről január elejéig 75 dollárra mérséklődött, ahonnan január közepére ismét visszatért a 80 dollár körüli szintre. Az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára a december végi 75 dollár körüli szintről január elejéig 70 dollár környékéig mérséklődött, ahonnan január közepére ismét visszatért a 75 dollár körüli szintre. Az időszak során az árakat mérsékelte Szaúd-Arábia exportár-csökkentése, a magas amerikai nyersolaj-kibocsátás, valamint a növekvő termelés és a kereslet szűkülésével kapcsolatos aggodalmak. Azonban a geopolitikai fejlemények árfelhajtó hatásúak voltak. Az **európai gázárak** az uniós gáztárolók magas töltöttségi szintje és a visszafogott kereslet révén az előző kamatdöntéskori 35 euro/MWh körüli szintről január közepére 30 euro/MWh alatti szintre csökkentek.

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

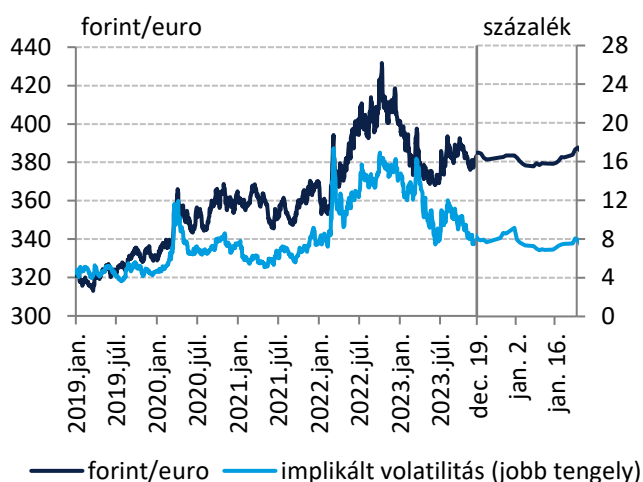


Forrás: Bloomberg

## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint a januári kamatdöntést megelőző két hétben gyengült az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált: a rövid hozamok csökkentek, a hosszúak emelkedtek. A 3 hónapos BUBOR 64 bázisponttal 9,48 százalékra csökkent.

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



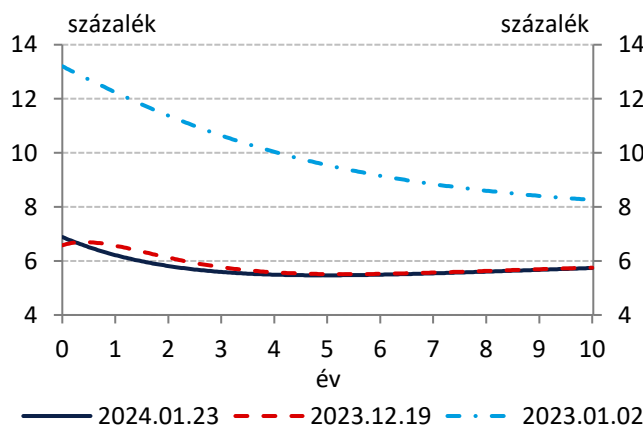
Forrás: Bloomberg

**A forint a januári kamatdöntést megelőző két hétben gyengült az euróval szemben** (15. ábra). A decemberi kamatdöntést követő napokban és 2024 első hetében a forint még 1,8 százalékkal felértékelődött, majd gyengülni kezdett. A január közepi kisebb mértékű leértékelődés mögött a romló geopolitikai hangulat, a dollár erősödése és az MNB nagyobb kamatvágások irányába mutató kommunikációja állt. Az időszak végén a Nemzetgazdasági Minisztérium pénzügyi referencia-kamatokkal kapcsolatos felvetését követően a forint nagyobb mértékben, mintegy 1 százalékkal gyengült. Az időszak során a forint összességében 0,4 százalékkal értékelődött le az euróval szemben. A régiós devizák jellemzően gyengültek: a zloty 1,5, a cseh korona pedig 1,4 százalékkal értékelődött le, míg a román lej árfolyama nem változott számottevően.

**A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 64 bázisponttal 9,48 százalékra csökkent.**

**Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált az előző kamatdöntés óta** (16. ábra). A hozamgörbe rövid szakaszán 20-40 bázispontos csökkenés ment végbe, míg a hosszabb lejáratokon 5-10 bázispontos emelkedés történt.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



Forrás: Bloomberg

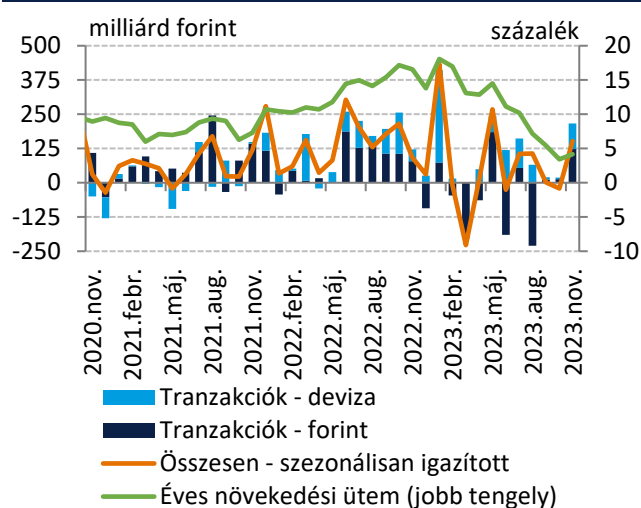
**Az előző kamatdöntés óta a diszkontkincstárjegy-aukciókon vegyes, míg az államkötvény-aukciókon erős volt a kereslet.** A diszkontkincstárjegy-aukciókon a beadott ajánlatok mennyisége egy-egy esetben nem érte el a meghirdetettet, azonban az összes meghirdetett mennyiséghez képest így is 1,5 milliárd forinttal többet fogadott el az ÁKK. A kötvényaukciókon ugyanakkor erős volt a kereslet, a meghirdetett 66 milliárdos mennyiség több mint dupláját, mintegy 153 milliárd forintot fogadott el az Államadósságkezelő.

**A külföldiek forint állampapír-állománya emelkedett.** A nem rezidensek kezében lévő állomány 311 milliárd forinttal 7147 milliárd forintra nőtt, ugyanakkor az emelkedést jelentős részben az értékpapír-visszavásárlási (repo) ügyletek keretében fedezetként átvett értékpapírok okozták. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya 20,6 százalékon alakult.

## 3. Hitelezési feltételek

2023 novemberében 216 milliárd forinttal növekedett a vállalati hitelállomány a forinthitelek 122 milliárd forintos és a devizahitelek 94 milliárd forintos emelkedésének köszönhetően. A lakossági hitelállomány 30 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként novemberben. Az állomány éves növekedési üteme októberhez képest változatlanul, 3,0 százalékon alakult. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest kismértékben, 0,09 százalékponttal csökkent, így 2,59 százalékpontot tett ki 2023 novemberében.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

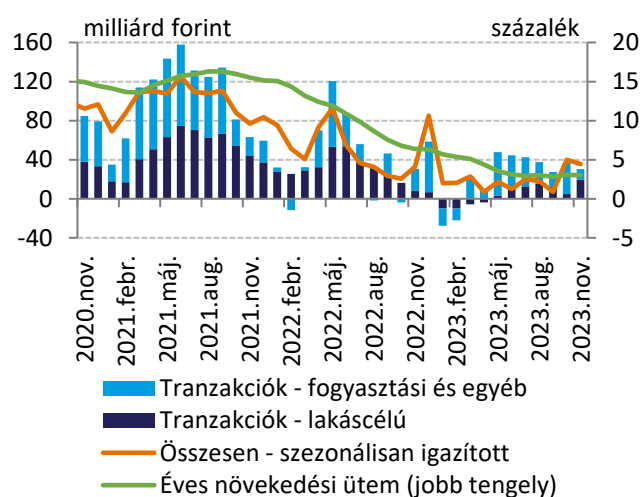


Forrás: MNB

**2023 novemberében 216 milliárd forinttal növekedett a vállalati hitelállomány a forinthitelek 122 milliárd forintos és a devizahitelek 94 milliárd forintos emelkedésének köszönhetően (17. ábra).** Az éves növekedési ütem ezzel 4,2 százalékra emelkedett az októberi 3,4 százalékról. A hitelintézetek a hónap során 170 milliárd forint összegben bocsátottak ki új, nem folyószámla-jellegű vállalati hiteletet, 51 százalékkal elmaradva a tavalyi év azonos időszaki értéktől.

**Novemberben a lakossági hitelállomány 30 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként. Az állomány éves növekedési üteme októberhez képest változatlanul, 3,0 százalékon alakult (18. ábra).** A lakossági új hitelszerződések 168 milliárd forintos volumene 23 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszaki kibocsátást. A bővülést egyrészt a személyi kölcsönök kibocsátásának növekedése, másrészt a babaváró hitelek iránti – 2024. januártól életbe lépő változások miatt – előrehozott kereslet magyarázta. Emellett a lakáshitelek kibocsátása érdemben, 36 százalékkal növekedett éves összevetésben.

18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

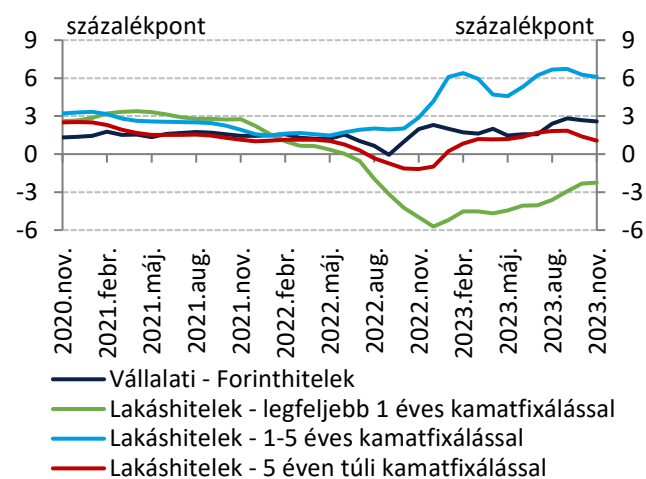


Forrás: MNB

**A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest kismértékben, 0,09 százalékponttal csökkent, így 2,59 százalékpontot tett ki 2023 novemberében (19. ábra).** A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára számottevően, 0,34 százalékponttal csökkent az előző hónapoz képest, így 1,07 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.



19. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárok alakulása



Megjegyzés: A háztartási hitelek esetében THM-alapú simított felárok, amelyek a hitel kibocsátásával azonos hónap átlagos referenciakamataiból kerültek kiszámításra. A vállalati forinthitelek, illetve a változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 hónapos BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti felár.

Forrás: MNB