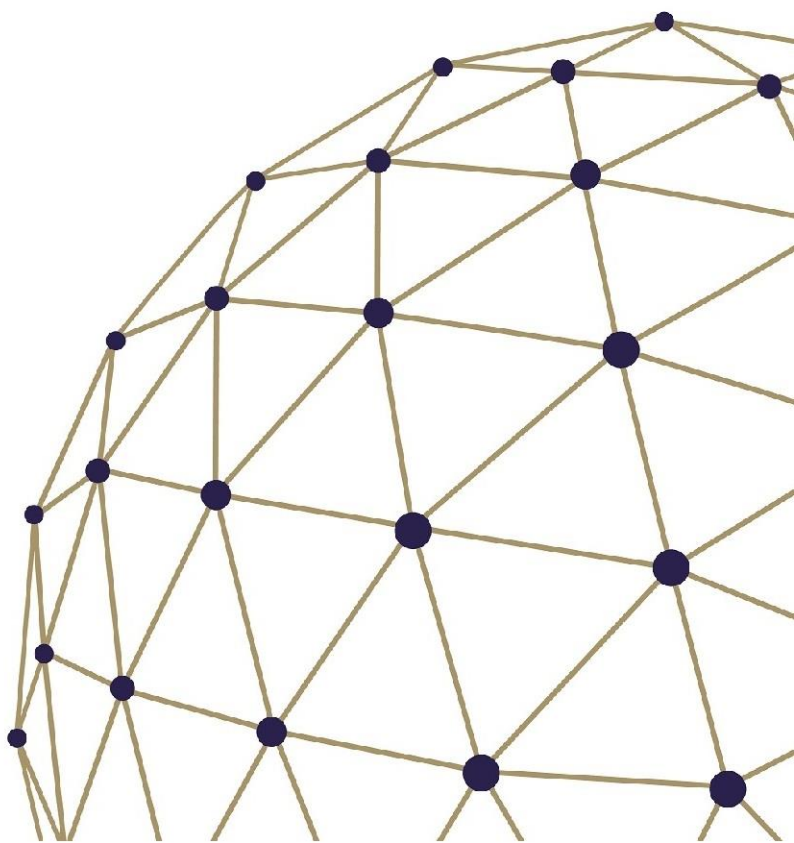




Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2017. július

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2017. július 18-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2017. augusztus 2. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2017. július 14-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

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

TARTALOM

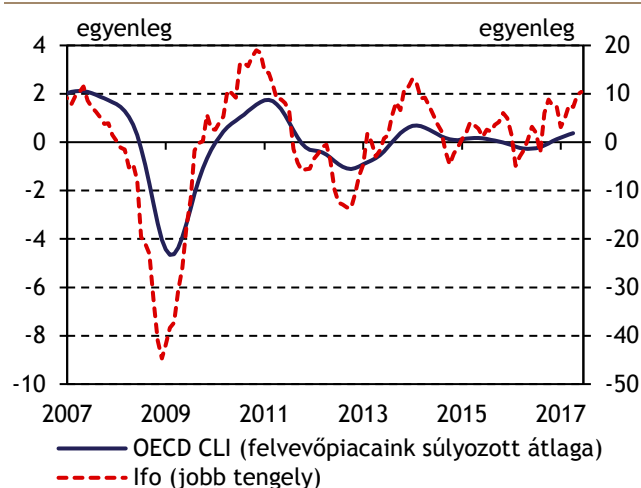
Tartalom	3
1. Makrogazdaság	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	5
1.3. Infláció és bérek	7
1.4. Költségvetési folyamatok	8
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	9
2. Pénzügyi piacok	10
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	10
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása	12
3. Hitelezési feltételek	13

1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

Az európai konjunktúráról alkotott középtávú kép összességében javult az elmúlt hónapokban, amit az eurozóna beszerzési menedzser index és az euroövezet konjunkturális alapfolyamatait megragadó Eurocoin indikátor magas szintje is alátámaszt. A 2016 végén emelkedésnek indult globális infláció az elmúlt hónapokban mérséklődött.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon

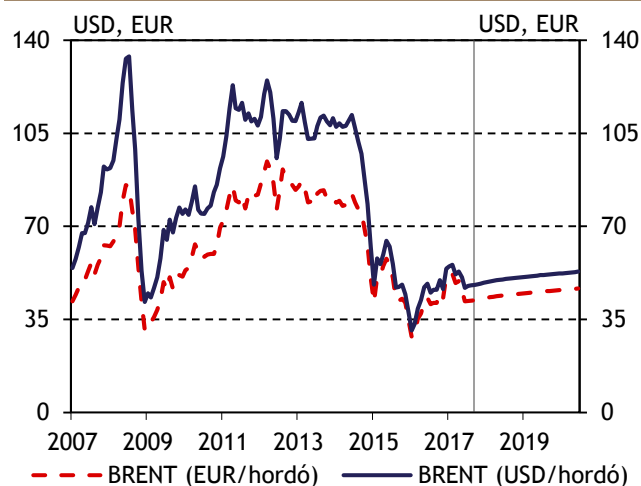


Forrás: OECD, Ifo

A 2017. első negyedévi GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak. 2017 első negyedévében a nyers adat alapján **2,5 százalékkal bővült az eurozóna gazdasága az előző év azonos időszakához viszonyítva**, míg negyedéves összevetésben 0,6 százalékkal növekedett. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk Németország tovább bővült, emellett az Egyesült Államok gazdasági növekedése is folytatódott. **Az európai konjunktúráról alkotott középtávú kép összességében javult az elmúlt hónapokban**, amit az eurozóna beszerzési menedzser index és az euroövezet konjunkturális alapfolyamatait megragadó Eurocoin indikátor magas szintje is alátámaszt. **Az eurozóna gazdasági növekedésére vonatkozó várakozások 2017 egészére 1,7 százalékkal alakulnak.** Közép és hosszú távon továbbra is kockázatokat hordoz az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése, aminek lefolyását a brit választások kimenetele következtében továbbra is bizonytalanság övezi.

A legfontosabb exportpartnerünknek számító német gazdaság három éve tartó stabil bővülése folytatódott 2017 első negyedévében, amit az élénk belső kereslet támogatott a beruházások és a lakossági fogyasztás folytatódó bővülésén keresztül, emellett a nettó export is pozitívan járult hozzá a német GDP növekedéséhez. A német ipari termelés, illetve a német új ipari rendelések érdemben bővültek májusban éves összevetésben, továbbá a német ipar kilátásait megragadó Ifo index tovább emelkedett júniusban és az elmúlt hónapok átlagát tekintve kedvező szinten alakul (1. ábra).

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



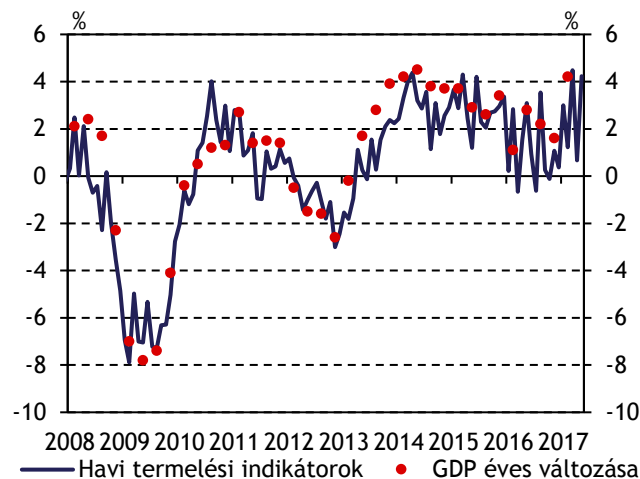
Forrás: Bloomberg

A világpiac felől érkező inflációs nyomás továbbra is mérsékelt maradt. A 2016 végén emelkedésnek indult globális infláció az elmúlt hónapokban mérséklődött. Az eurozónában a júniusi infláció enyhén meghaladta a várakozásokat, ám **1,3 százalékra lassult**, miközben a maginfláció 0,2 százalékponttal 1,1 százalékra emelkedett. Az alapfolyamatok továbbra is visszafogottan alakultak. Az olaj ára júniusban átlagosan 45 dollár körül alakult, az árak alakulását elsősorban az amerikai és az OPEC országok – a termeléskorlátozás ellenére – növekvő kitermelése, továbbá a jelentős világpiaci túlkínálat befolyásolták. Az ipari nyersanyagok világpiaci ára csökkent, míg a nyers élelmiszereké emelkedett júniusban.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2017 második negyedében a beérkező havi adatok alapján folytatódott a magyar gazdaság bővülése. 2017. március és május között a nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 1,8 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult.

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

2017 első negyedében a KSH adatközlése alapján a bruttó hazai termék 4,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, míg az előző negyedéhez viszonyítva 1,3 százalékkal bővült a hazai GDP. 2017 második negyedében a beérkező havi adatok alapján folytatódott a magyar gazdaság bővülése.

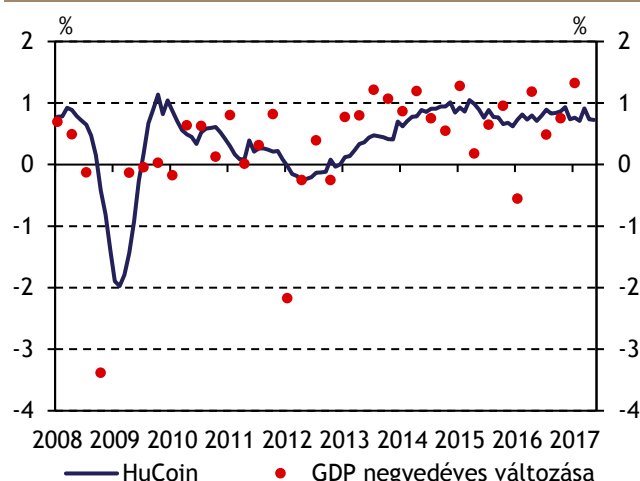
A tavalyi visszafogottabb növekedést követően a hazai gazdaság dinamikusabban bővült az első negyedévben, amit elsősorban az élénk belső kereslet támogatott a beruházások érdemi és a fogyasztás folytatódó bővülésén keresztül. Emellett felvevőpiacaink kedvező teljesítményével párhuzamosan az export is élénkült, így a nettó export is pozitívan járult hozzá a növekedéshez. Termelési oldalon a tavalyi átmeneti hatások kifutását követően az ipari termelés ismét támogatta a gazdasági teljesítményt és a szolgáltatások bővülése is folytatódott (3. ábra). Az építőipar teljesítményét az uniós forrásból megvalósuló állami projektek mellett a magánszektor növekvő beruházási aktivitása is emelte. A kiskereskedelmi értékesítések bővülése tovább folytatódott, a nyers adatok alapján májusban 6,0 százalékkal emelkedett a forgalom a tavalyi év azonos időszakához képest.

A hazai gazdaság középtávú kilátásait tükröző HuCoin-indikátor alapján a konjunkturális alapfolyamatok továbbra is stabil növekedést jeleznek (4. ábra).

2017 májusában az ipari termelés volumene 8,8 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, szezonálisan igazítva az előző hónaphoz képest pedig 2,3 százalékkal emelkedett. A munkanaphatástól megtisztított termelési szint 6,2 százalékkal emelkedett, amit a tavaly májusinál egy-gyel több munkanap magyaráz. A nagy súlyú járműgyártás és az egyéb gépipari alágazatok, valamint a könnyűipar termelése érdemben emelkedett az előző év azonos hónapjához viszonyítva. Az előretekintő indikátorok összességében kedvező képet jeleznek a hazai ipar kilátásait illetően.

Az előzetes adatok alapján 2017 májusában az ipar teljesítményével összhangban az árukivitel euróban számított értéke érdemben, 18,6 százalékkal, a behozatalé 18,2 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, így tavaly májushoz képest a külkereskedelmi többlet 170 millió euróval emelkedett. 2017 áprilisában a korábbi hóna-

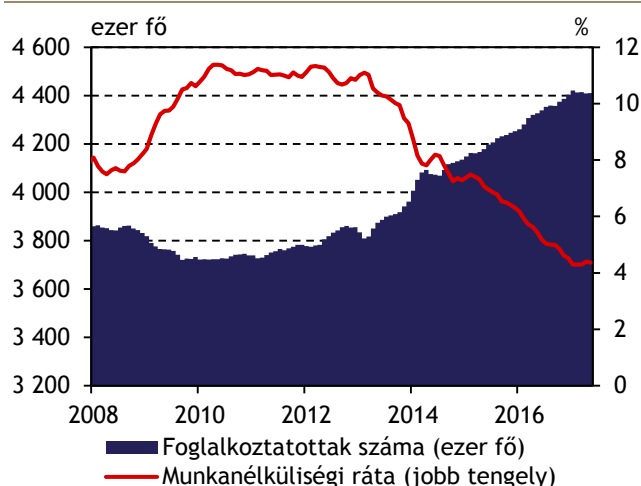
4. ábra: A HuCoin-mutató alakulása



Megjegyzés: A GDP adatrevíziója miatt a HuCoin indikátor múltbeli értékei megváltozhattak.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

poknál visszafogottabb ütemben, de tovább romlott a cserearány, amiben az ásványi fűtőanyagok mellett az élelmiszerek és a feldolgozott termékek relatív árváltozása is fontos szerepet játszott.

2017 májusában **35,4 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest**, míg az előző hónaphoz viszonyítva 7,5 százalékkal emelkedett a kibocsátás. A termelés a két építményfőcsoportban hasonlóan alakult májusban, az épületek építése 27,2 százalékkal, az egyéb építmények építése 46,7 százalékkal emelkedett. A megkötött új szerződések volumene 53,2 százalékkal, az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 94,3 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.

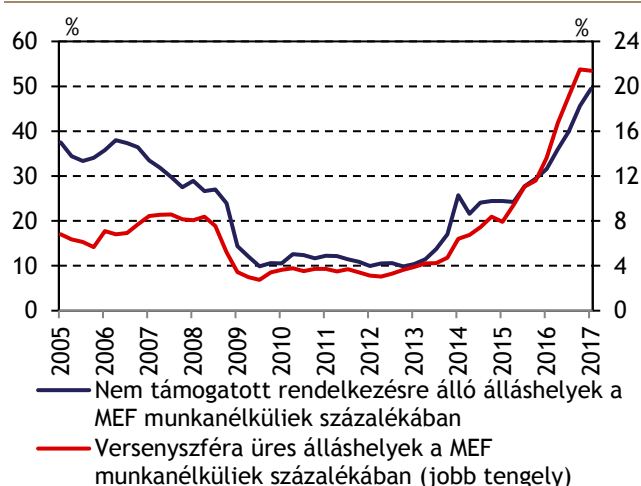
Májusban az előzetes adatok szerint **a kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers adatok alapján 6,0 százalékkal**, a naptárhatással kiigazított adatok alapján 5,4 százalékkal **bővült a tavalyi év azonos időszakához képest**, míg az előző hónaphoz viszonyítva 1,4 százalékkal emelkedett a forgalom. Az értékesítések szerkezetét tekintve májusban a termékek széles körében bővíthetett a forgalom. A növekedéséhez elsősorban a nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának jelentős emelkedése járult hozzá, emellett folytatódott az élelmiszer-eladások és az üzemanyag-értékesítések növekedése is.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2017 márciusa és májusa között a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 1,8 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest**. A szezonálisan igazított adatok alapján mind az aktivitás, mind a munkanélküliség azonos szinten maradt, míg a foglalkoztatottak száma közfoglalkoztatottak nélkül számítva kismértékben emelkedett. A munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult (5. ábra).

Májusban az NFSZ adatai alapján a vállalatok munkaerő-keresletét mérő nem támogatott új álláshelyek száma az utóbbi évekhez hasonlóan 15 ezer körül alakult, míg a hó végi betöltetlen álláshelyek száma változatlan szinten maradt. A KSH által publikált, előretekintőnek minősülő versenyszféra üres álláshelyek száma enyhén csökkent az első negyedévben. **A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes a különböző statisztikákból számolt feszességi mutatók alapján (6. ábra).**

6. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók

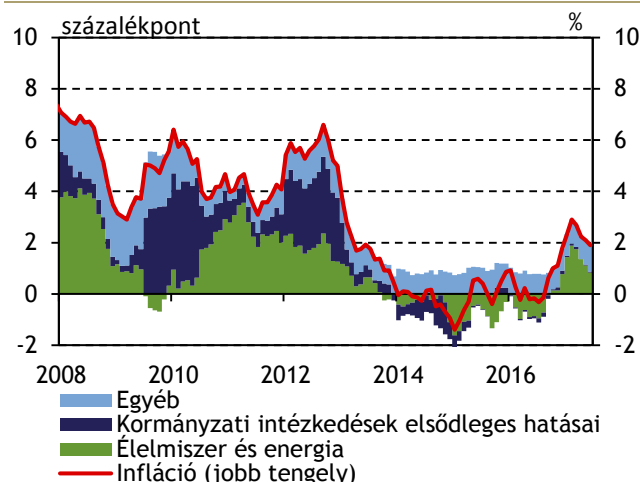


Forrás: NFSZ, KSH

1.3. Infláció és bérek

2017 júniusában az éves bázisú infláció 1,9, a maginfláció 2,4, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,2 százalékpont volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink továbbra is a 1,5–2,0 százalékos sávban tartózkodnak. 2017 áprilisában 12,6 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest, ami döntően az év eleji adminisztratív intézkedések (minimálbér és garantált bérminimum emelése, illetve szociális hozzájárulási adó csökkentése), valamint az állami vállalatokat érintő bérrendezések hatásaként értelmezhető.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2017 áprilisában a versenyszférában a bruttó átlagkeresetek 12,6, a rendszeres keresetek pedig 12,5 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest. A versenyszférában mind a bruttó átlagkeresetek, mind a rendszeres átlagkeresetek növekedése gyorsult márciusához képest. A rendszeres keresetek a szokásos áprilisi szezonálisnak megfelelően alakultak havi alapon. A számottevő bérnövekedést a munkaerőpiaci feszesség és az állami cégeket érintő keresetrendezéseken túl a minimálbér-emelés erős átglyűrő hatása magyarázhatta, amit a szociális hozzájárulási adó év eleji 5 százalékpontos csökkenése is támogatott. A prémium-kifizetések áprilisban a tavalyi mértékhez hasonlóan alakultak.

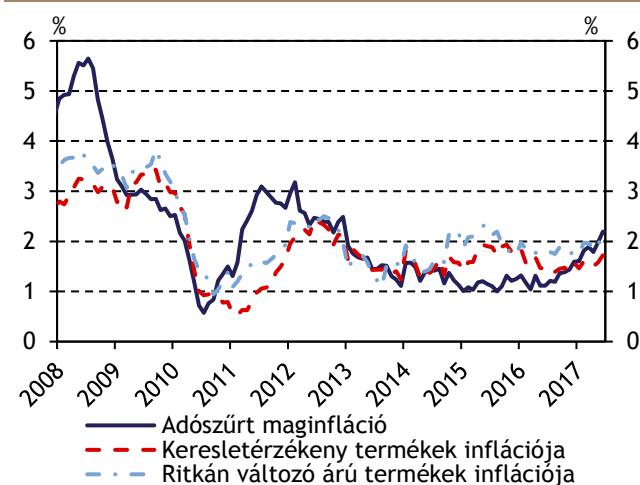
1.3.2. Inflációs folyamatok

2017 júniusában éves összevetésben az infláció 1,9, a maginfláció 2,4, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,2 százalékpont alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,2 százalékponttal csökkent, míg a maginfláció 0,3 százalékponttal emelkedett. Az infláció csökkenését elsősorban az üzemanyag termékkör árindexének – részben bázis-hatások miatti – mérséklődése, míg a maginfláció emelkedését az alkohol, dohány termékkör áremelkedése magyarázza. A dohány árának emelkedését a jövedékiadó-emeléssel párhuzamosan bekövetkező piaci alapú áremelkedés okozta. A júniusi adatok beérkezésével, az idei év második negyedében az infláció és a maginfláció egyaránt 2,1 százalékpont alakult.

Az inflációs alapmutatók nem mutattak érdemi elmozdulást az előző hónaphoz képest, így továbbra is a 1,5–2,0 százalékos sávban tartózkodnak (8. ábra). Ehhez az importált infláció és az inflációs várakozások alacsony szintje mellett a mérsékelt nyersanyagárak is hozzájárulnak. 2017 májusában a mezőgazdasági termelők árak éves összevetésben 4,5 százalékkal emelkedtek, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai több mint 5 százalékkal emelkedtek.

A beérkezett júniusi adatot tekintve az infláció és a maginfláció is megfelelt a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésében szereplő várakozásunknak. Az infláció 2019 elejétől éri el fenntarthatóan a 3 százalékos inflációs célt.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

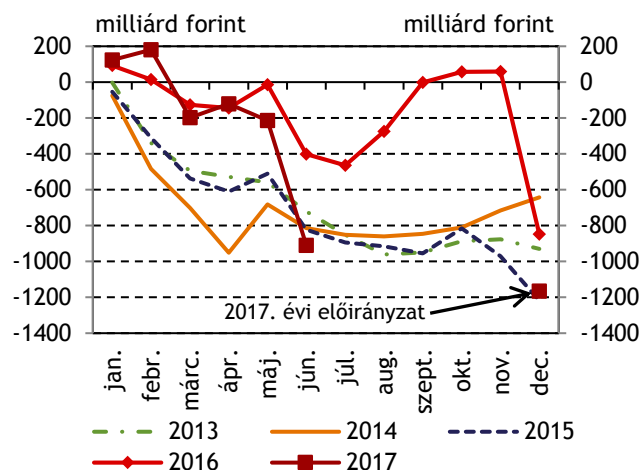


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2017 júniusában 698 milliárd forintos deficitet zárt, így a tárgyévi kumulált egyenleg -911 milliárd forintot tett ki a félév végén.

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



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

Hasonló mértékű havi hiány az elmúlt években csak 2016 decemberében volt, és **az évkezdettől számított deficit így már meghaladja az elmúlt évek azonos időszakának értékeit** (9. ábra). A deficit oka hasonló volt, mint tavaly év végén: az uniós támogatások nagymértékű kifizetése.

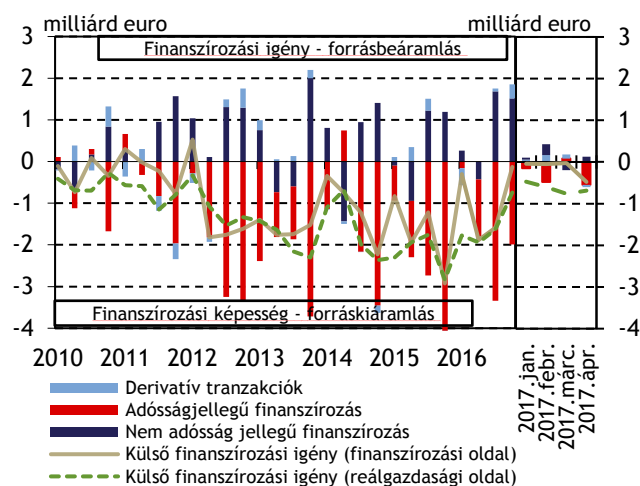
A **központi alrendszer bevételei** 2017 júniusában mintegy 12 milliárd forinttal lettek magasabbak, mint az előző év azonos időszakában. A minimális emelkedés oka, hogy míg a személyi jövedelemadó, illetve jövedéki adó tételein növekedést realizált a költségvetés, az általános forgalmi adó címen teljesített befizetések mértéke – a visszautalások rendjének változása következtében – elmaradt a tavalyi szinttől.

A **központi alrendszer kiadásai** 2017 júniusában 321 milliárd forinttal voltak magasabbak az előző év azonos időszakának értékénél, alapvetően az EU-támogatások kifizetése miatt. A magas hiányhoz emellett a nettó kamatkiadások 287 milliárd forintos havi összege is hozzájárult, ami az állampapírok júniusra és novemberre koncentrálódó kamatfizetéséből fakad.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

A gazdaság külső finanszírozási képessége áprilisban stabilan magas szinten alakult. Bár a külkereskedelmi egyenleg a hónapban emelkedett, a tavaly áprilisi szinttől elmarad, amit a cserearányok fokozatos romlása, valamint a felfutó fogyasztáshoz és beruházáshoz köthetően bővülő import magyaráz.

10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



Forrás: MNB

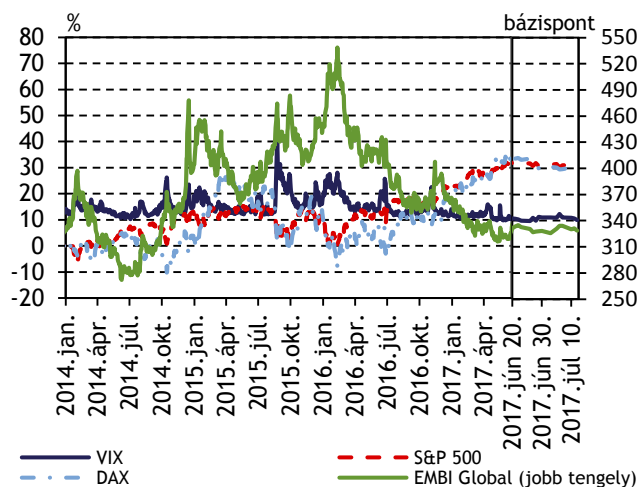
A finanszírozási oldal folyamatai alapján áprilisban a nettó külföldi tartozás tovább mérséklődött, ami a nem adóssággeneráló források emelkedésével és az adóssággeneráló források csökkenésével alakult ki (10. ábra). A nettó külső adósság számottevő csökkenése a bankrendszerhez és a vállalatokhoz volt köthető, az állam nettó külső adóssága nem változott érdemben. Mindeközben a közvetlentőke-befektetések számottevően emelkedtek, amit a tulajdonosi hitelek (ezen belül is a külföldi anyavállalatok leányainak nyújtott kereskedelmi hitelek) növekedése magyarázott. Ellentétes irányba hatott a magyarországi kifizetések bővülése, ami egy magyarországi vállalat külföldi leányában történt tőkeemeléshez volt köthető. Áprilisban az osztalékfizetések nagysága a tavalyihoz hasonló mértékű volt, és még nem volt jelentős. A bankrendszer nettó külső adóssága mintegy 300 millió euróval mérséklődött: folytatódott a külföldi követelések nagyobb bővülése, miközben a külföldi hitelek kisebb mértékben emelkedtek. A vállalatok nettó külső adóssága is 300 millió euróval mérséklődött, ami a tartozások – egy magyar nagyvállalat lejáró kötvényállományához kötődő – nagyobb csökkenésének az eredménye.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakot a főbb jegybankok vezetőinek nyilatkozatai, illetve a stagnáló globális kockázati mutatók határozták meg. A jegybanki vezetők kommunikációját a hosszú állampapírhozamok emelkedése és a tőzsdeindexek csökkenése követte, bár az amerikai részvénytőzsze korrigálni tudott. Felülteljesítőnek számítottak a bankpapírok, amely mögött két olasz bank rendezett felszámolása és a Fed stressztesztjének kedvező eredményei álltak. A fejlett devizák piacán az euro erősödése volt meghatározó, amely az amerikai dollárral szemben 2,5 százalékkal értékelődött fel. Az olaj árfolyama az amerikai kitermelés és a készletek csökkenéséről érkező hírek hatására emelkedett.

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



Forrás: Bloomberg

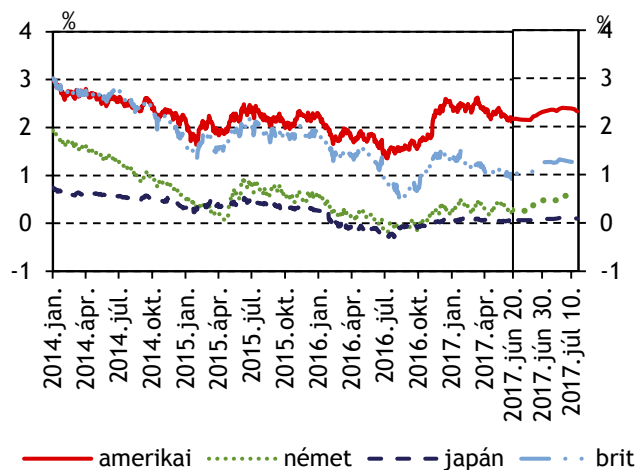
Az elmúlt kamatdöntés óta a kockázati mutatók továbbra is alacsony szinten stagnáltak, miközben a hosszú állampapírhozamok jelentősen emelkedtek. A globális befektetői hangulatot a főbb jegybankok vezetőinek nyilatkozatai, illetve a geopolitikai feszültségek határozták meg leginkább az időszakban. A jegybanki vezetők kommunikációjának hatására a hosszú állampapírhozamok markánsan emelkedtek, a tőzsdeindexek pedig csökkentek. Utóbbiak közül az amerikai indexek az időszak második felében korrigáltak. A kockázati indexek viszont lényegében stagnáltak, így összességében továbbra is nyugodt globális kockázattávallási hangulat jellemezte a pénz- és tőkepiacokat.

Az európai és japán tőzsdeindexek mérséklődtek, míg az amerikaiak lényegében változatlan szinten állnak. Az európai és japán tőzsdék 0,8-2 százalékos mértékben csökkentek, míg az amerikai indexek 0,2-0,3 százalékos emelkedéssel lényegében az előző kamatdöntéskori szintjükön állnak. A VIX és a VStoxx, amerikai és eurozónás részvénytőzsze volatilitást mérő indexek továbbra is a historikusan alacsonynak számító 10, illetve 14 százalékos érték környékén mozogtak.

Bár a kötvénypiaci kockázati indexek alacsony szinten stagnáltak, a fejlett hosszú kötvényhozamok nagymértékben emelkedtek. A feltörekvő kötvénypiaci EMBI Global felár 330 bázispont közelében ingadozott az időszak során, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE-index szintén alacsony szinten mozgott (11. ábra). A fejlett 10 éves kötvényhozamok azonban többségében jelentősen emelkedtek: a német 32, a brit 27, az amerikai 16, míg a japán 3 bázisponttal nőtt (12. ábra). A növekedés elsősorban a főbb jegybankok vezetőinek a piaci által enyhén szigorító irányba elmozdulónak ítélt nyilatkozatainak volt betudható. A feltörekvő országok körében is a hozamok emelkedése volt tapasztalható és a szűkebb közép-kelet-európai régióban is mintegy 11-17 bázisponttal növekedtek a hozamok.

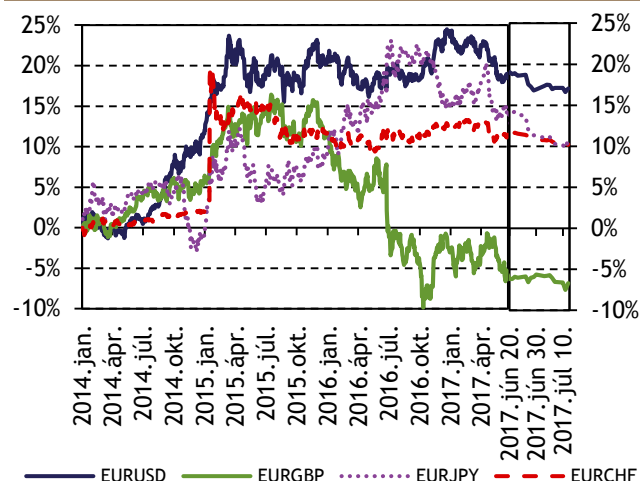
Az olaj árfolyamok 3-5 százalékkal növekedtek. Az árak emelkedését elsősorban az amerikai kitermelés és a

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



Forrás: Reuters

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

készletek csökkenése okozta. Mindazonáltal a volatilitás továbbra is jelentős az olajpiacon, mivel számos vezető olajkitermelő ország képviselői az árfolyamok csökkenésének irányába ható nyilatkozatokat tettek, valamint Líbia és Nigéria kitermelésének növekedése is a csökkenés irányába hatott.

A befektetők fókuszában elsősorban a meghatározó jegybankok vezetőinek nyilatkozatai álltak. Bár sem az EKB, sem a Fed nem változtatott a monetáris kondícióin, a jegybanki vezetőik nyilatkozatait érdemi figyelem övezte. Az időszak elején Mario Draghi (EKB elnök) és Mark Carney (BoE elnök) egy EKB konferencián tartott beszédet, amelyeket a befektetők inkább szigorú hangvételűnek ítélték. Janet Yellen kommunikációját szintén a szigorúbb monetáris kondíciókra utaló hangvétel jellemezte az időszak elején, amelyet az időszak végén némileg tompított az amerikai Kongresszus előtti beszéde. Emellett a G7 országok közül Kanada másodikként lépett a szigorítás útjára, hiszen a kanadai jegybank 2 év tartás után 25 bázisponttal 0,75 százalékra emelte az irányadó rátáját. Az időszak eleji nyilatkozatok hatására a hosszú állampapírok jelentősen emelkedni kezdtek, ami az időszak végéig tartósan bizonyult. Ezzel párhuzamosan Mario Draghi beszéde után az euro erősödésnek indult a fejlett devizákkal szemben, így a dollárhoz képest összességében 2,5 százalékkal értékelődött fel (13. ábra).

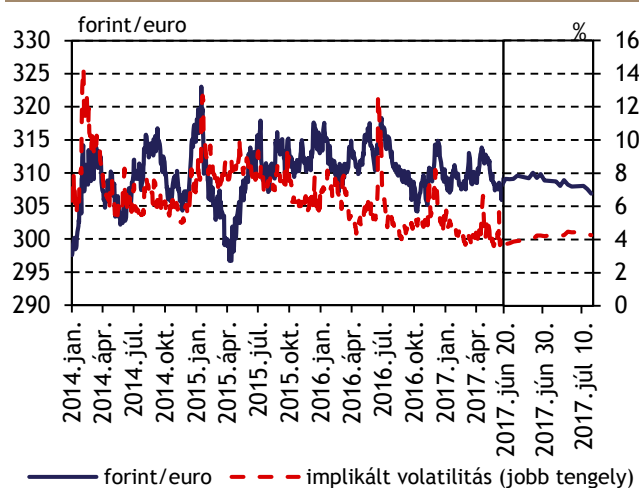
A piaci árazások alapján a főbb jegybankokkal kapcsolatos kamatemelési várakozások is korábbra tolódtak. Így az EKB-tól ismét nagyságrendileg 2018. április-június környékére, a Bank of England-től 2017 decemberére várják az első emelést, míg a Fed következő kamatemelését 2018 márciusára árazza a piac.

Bár a főbb fejlett tőzsdeindexek gyengén teljesítettek, a bankrészvények kiemelkedő teljesítményt nyújtottak mind az európai, mind az amerikai indexeken belül. Az emelkedést egyrészt két olasz bank (Veneto Banca, Banca Popolare di Vicenza) rendezett felszámolásának elindítása, másrészt a Fed kedvező stresszteszt eredményei váltották ki, mivel az éves felmérésen egyetlen nagyobb bank sem bukott meg, amelyre a teszt fennállása óta nem volt példa. Így az időszakban az olasz bankszektor-index 12, az eurozónás 5, míg az amerikai 4 százalékkal emelkedett.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint árfolyama a régiós devizákkal együtt felértékelődött az euróhoz viszonyítva, ugyanakkor az időszak egészében szűk sávban mozgott. Az állampapírpiazi hozamgörbe meredekebbé vált, ugyanis a rövid lejáratokon tapasztalható enyhe hozamcsökkenés mellett a hosszabb hozamok nemzetközi tényezők hatására emelkedtek. A külföldiek forint állampapír-állománya csökkent, arányuk 22 százalék környékére mérséklődött. A nyugodt nemzetközi kockázattalalási hangulatban a hazai CDS-felár az előző kamatdöntés óta néhány bázispontot csökkenve jelenleg 108 bázispont körül alakul.

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



Forrás: Bloomberg

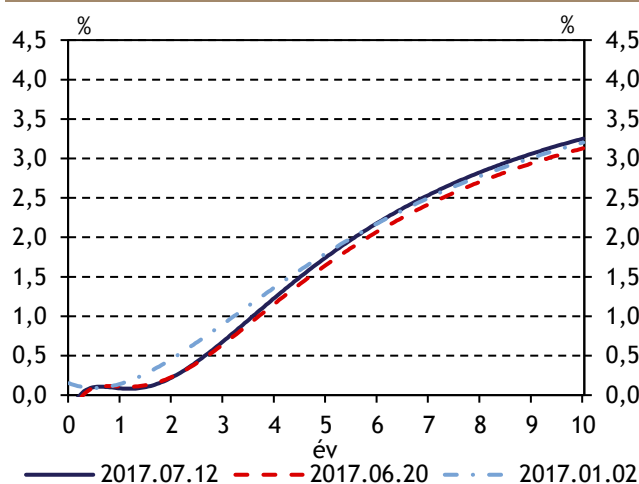
A forint az időszak során szűk sávban mozgott, az időszak elején enyhén gyengült, majd a régió devizáival együtt erősödött és 308 közelében zárt (14. ábra). A régiós devizák összességében enyhén erősödtek, így a forint 0,5 százalékkal, a lengyel zloty 0,3 százalékkal, míg a cseh korona és a román lej 0,6 százalékkal értékelődött fel az euróhoz képest.

Az állampapír-piazi hozamgörbe meredekebbé vált: a hozamgörbe másfél éven belüli szegmense pár bázisponttal csökkent, ugyanakkor a görbe középső szakasza 5-8 bázisponttal, a hosszabb vége pedig 10-15 bázisponttal tolódott feljebb (15. ábra). A hosszabb szakasz hozamemelkedésének mértéke megfelelt a nemzetközi és régiós változásnak: az euro hozamok megugrásával együtt a lengyel tízéves hozam a hazaihoz hasonló mértékben, 16 bázisponttal emelkedett.

Az időszak kötvényszerűsítési aukcióin összességében megfelelő volt a kereslet. Az időszak során tartott 3 hónapos DKJ aukciók közül egy esetben másfélszeres, míg a többi esetében közel háromszoros volt a lefedettség. A hosszú papírok közül a 3 éves kötvény aukcióján a meghirdetettől kevesebb ajánlat érkezett, így a felajánlott 15 milliárd helyett csak 9 milliárd forint értékben fogadott el ajánlatokat az ÁKK. Az 5 éves aukción viszont erős volt a kereslet, míg a 10 éves papír esetében közepes mértékű. A 3 hónapos DKJ aukciós átlaghozama nem változott érdemben, 0,02-0,03 százalék között alakult. A hosszú lejáratokon a 3, 5 és 10 éves állampapírok aukciós átlaghozamai a másodpiaci hozamokkal együtt enyhén emelkedtek.

A külföldiek forint állampapír-állománya az időszak során mintegy 10 milliárd forinttal csökkent, így portfóliójukban az időszak végén 3343 milliárd forint volt. A piaci forint állampapírok állományán belüli arányuk ezzel 22 százalékra csökkent. Az enyhén kedvező nemzetközi és régiós piaci hangulatban a hazai 5 éves CDS-felár mérsékelten, nagyjából 2 bázisponttal csökkent, jelenleg 108 bázispont.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása

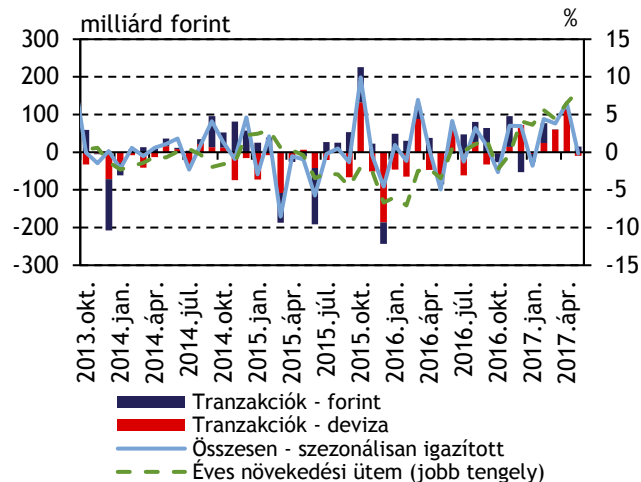


Forrás: MNB, Reuters

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

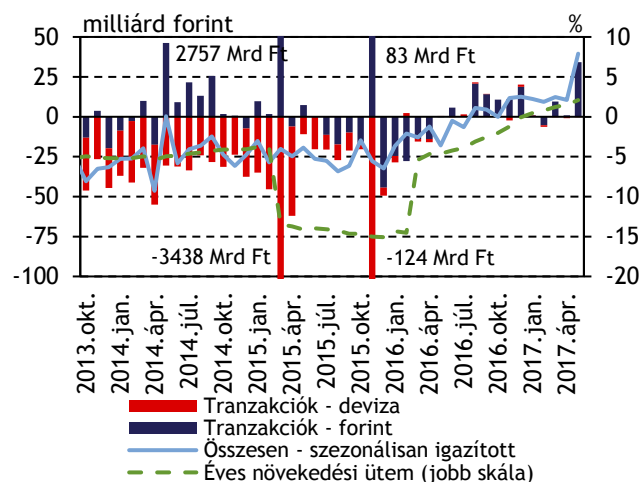
2017 májusában éves alapon, gyorsuló ütemben, 8,2 százalékkal nőtt a vállalati hitelállomány a tranzakciók hatására. A hitelintézetek háztartási hitelállománya összességében 34 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések egyenlegeként, így a hitelállomány éves bővülése 2,1 százalékot tett ki május végén. A vállalati hitelek simított kamatfelára májusban a forinthitelek esetében továbbra is 2,2 százalékpont volt.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

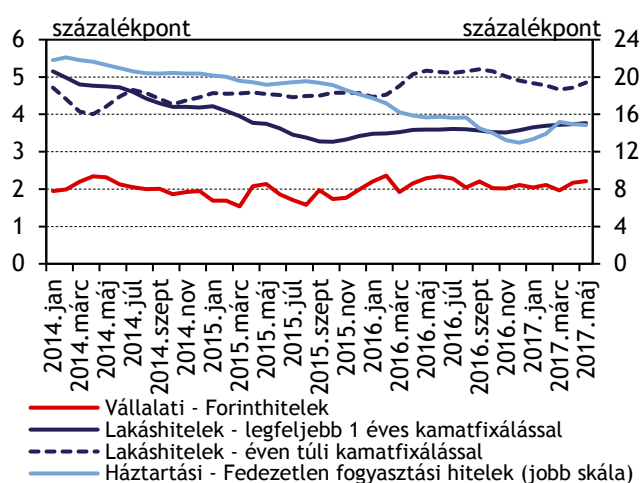


Forrás: MNB

Májusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 5 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 4 milliárd forintos csökkenéssel egyenértékű (16. ábra). Devizák szerinti bontásban a forint-hitelek állománya 15 milliárd forinttal emelkedett, míg a devizahiteleké 10 milliárd forinttal mérséklődött. Az új hitelkibocsátás bruttó összege májusban 28 százalékkal emelkedett éves átlagban. A pénzpiaci jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 146 milliárd forintot tett ki. **2017 májusában éves alapon, gyorsuló ütemben, 8,2 százalékkal nőtt a vállalati hitelállomány a tranzakciók hatására.**

A hitelintézetek háztartási hitelállománya összességében 34 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések egyenlegeként, így a hitelállomány éves bővülése 2,1 százalékot tett ki május végén (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 115 milliárd forint volt, így 44 százalékos emelkedést mutatott éves átlagban. Az egyes részszegeket tekintve a lakáscélú hitelek kibocsátása 36 százalékkal, a személyi kölcsönöké 51 százalékkal, a gépjárműhiteleké 38 százalékkal emelkedett.

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



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

A vállalati hitelek simított kamatfelára májusban a forint-hitelek esetében továbbra is 2,2 százalékpont volt (18. ábra). A kisösszegű piaci hitelek felára azonban – amelyet jellemzően kkv-k vesznek fel – 0,9 százalékponttal haladta meg a többi visegrádi ország átlagát. A lakáscélú háztartási hitelek teljes hitelköltség mutató alapján számolt átlagos kamatfelára továbbra is 4,6 százalékponton alakult, ami nemzetközi összehasonlításban magasnak nevezhető. A háztartási fedezetlen fogyasztási hitelek felára enyhe csökkenést követően 14,8 százalékponton állt májusban. A magas felárakat a bankok jellemzően a kockázatosabb ügyfelek felé történő nyitással indokolták. A magas felárak problémája elsősorban az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálik.