



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2017. DECEMBER 19-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2017
DECEMBER

Közzététel időpontja: 2018. január 10. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2017. december 15-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

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

TARTALOM

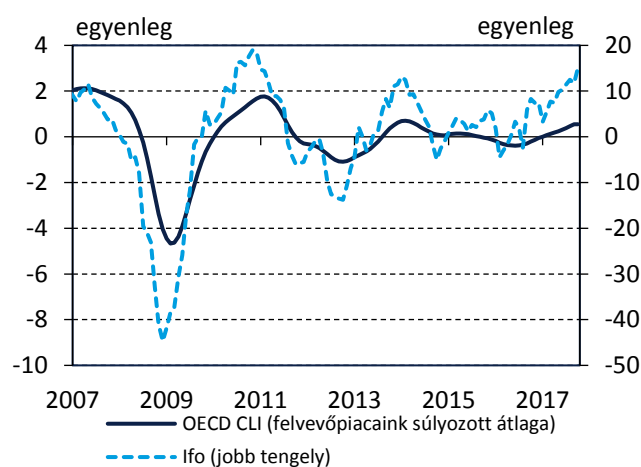
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	10
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	11
2. Pénzügyi piacok	12
2.1. Nemzetközi pénzpiacok.....	12
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	14
3. Hitelezési feltételek	15

1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A 2017. harmadik negyedévi GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak. Az eurozóna bővülése stabil ütemben folytatódott, legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország és az USA gazdasági növekedése meghaladta a várakozásokat. Az eurozóna gazdasági növekedésére vonatkozó várakozások javultak az elmúlt időszakban, melyet a beérkező kedvező adatok és a javuló konjunktúrahangulat is alátámaszt. Azonban az euroövezet gazdasági növekedésében ciklikus tényezők is szerepet játszhatnak, amely hosszabb távon a gazdasági kilátások bizonytalanságára utal.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



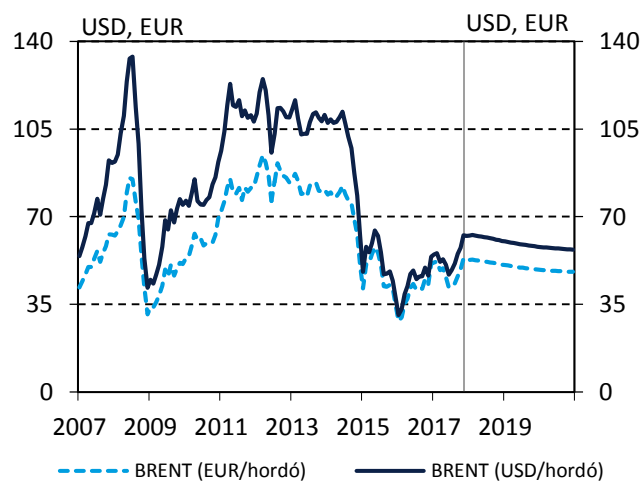
Forrás: OECD, Ifo

A harmadik negyedévben folytatódott az eurozóna bővülése. Az országot sújtó természeti katasztrófák ellenére az Egyesült Államokban 2017 harmadik negyedévében az elemzői és piaci várakozásokat meghaladó mértékben bővült a gazdaság. Az elmúlt hónapok ipari termelési adatai és a javuló üzleti bizalom élénkebb európai konjunktúrát vetíthet előre az elkövetkező időszakban, melyet az eurozónára vonatkozó Beszerzési Menedzser Index elmúlt évek legmagasabb szintjére történő emelkedése is alátámaszt. A beérkező adatokkal összhangban a nemzetközi intézmények jellemzően felfelé módosították az eurozóna gazdasági növekedésére vonatkozó rövid és középtávú növekedési várakozásait. Azonban az euroövezet gazdasági növekedésében ciklikus tényezők is szerepet játszhatnak, amely hosszabb távon a gazdasági kilátások bizonytalanságára utal. Az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése és a német választásokat övező bizonytalanság továbbra is negatív kockázatot hordoz.

Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország kibocsátása érdemben bővült a harmadik negyedévben. A német gazdasági növekedéshez a vállalatok bővülő beruházásai, az exportteljesítmény javulása, illetve a stabilan alakuló háztartási fogyasztás járult hozzá. A fogyasztás bővülését a kedvező munkaerőpiaci folyamatok és az emelkedő reálbérek is támogatták. Németország ipari termelése az elmúlt hónapokban érdemben bővült éves összevetésben. A német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo-index tovább emelkedett és historikus csúcson alakult, emellett a német ipar új rendelései is tovább bővültek októberben (1. ábra).

A globális inflációs környezet érdemben nem változott, az eurozóna inflációs alapfolyamatai továbbra is visszafogottan alakulnak. Az infláció novemberben enyhén nőtt az eurozónában, amit elsősorban az üzemanyagárak emelkedése magyaráz. Az olaj világpiaci ára novemberben 60–65 dolláros tartományba emelkedett (2. ábra). Az áremelkedés irányába hatottak a Közel-Keleten tapasztalható feszültségek, az ázsiai dinamikus keresletbővülés és az OPEC-megállapodás meghosszabbítása. Az ipari nyersanyagok világpiaci ára

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



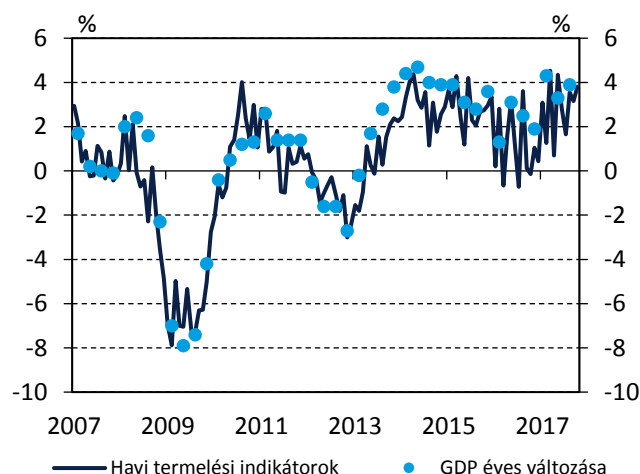
Forrás: Bloomberg

enyhén csökkent, míg a nyers élelmiszereké lényegében nem változott novemberben.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH adatközlése alapján 2017 harmadik negyedévében 3,9 százalékkal bővült a hazai GDP az előző év azonos időszakához képest. A növekedést felhasználási oldalon a beruházások mellett elsősorban a fogyasztás, termelési oldalon pedig a szolgáltatások mellett az építőipar, valamint az ipar teljesítménye támogatta. A munkanélküliségi ráta 4 százalékra csökkent októberben. A foglalkoztatáson belül a közfoglalkoztatottak száma tovább csökkent, míg az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma érdemben nem változott.

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

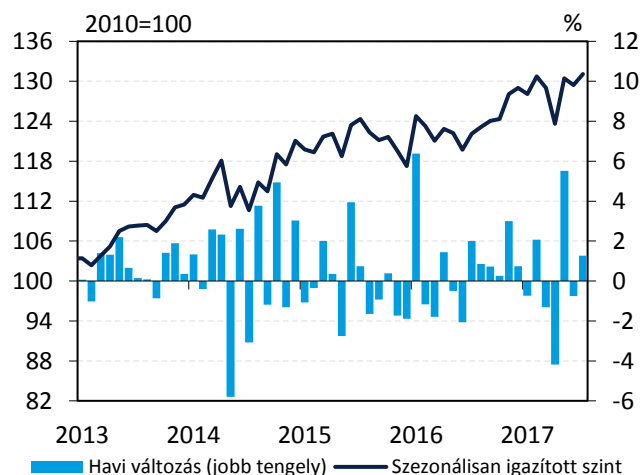
2017 harmadik negyedévében a KSH adatközlése alapján a bruttó hazai termék 3,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva 0,9 százalékkal bővült a hazai GDP a szezonálisan igazított adatok alapján. A gazdasági növekedést felhasználási oldalon a beruházások mellett elsősorban a fogyasztás, termelési oldalon pedig a szolgáltatások mellett az építőipar, valamint az ipar teljesítménye támogatta.

A KSH adatközlése alapján 2017 harmadik negyedévében termelési oldalról a növekedéshez a legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások járultak hozzá, emellett az építőipar és az ipar is pozitívan járult hozzá a bővüléshez. Az ipari termelés az előző negyedévnél élénkebb ütemben bővült a harmadik negyedévben. A termelés szerkezetét tekintve a nagy súlyt képviselő járműgyártás kibocsátásának mérséklődését az egyéb ágazatok bővülése ellensúlyozta. Az építőipari termelés érdemi emelkedése folytatódott, amit az épületek és az egyéb építmények építése egyaránt támogatott. A kiskereskedelmi értékesítések bővülése az előző negyedévnél élénkebb ütemben folytatódott (3. ábra).

Felhasználási oldalon a beruházások érdemi és a fogyasztás stabilan folytatódó bővülése jelentette a gazdasági növekedés forrását. A nettó export a lassuló exportdinamika és az élénk importdinamika következtében negatívan járult hozzá a hazai gazdaság növekedéséhez.

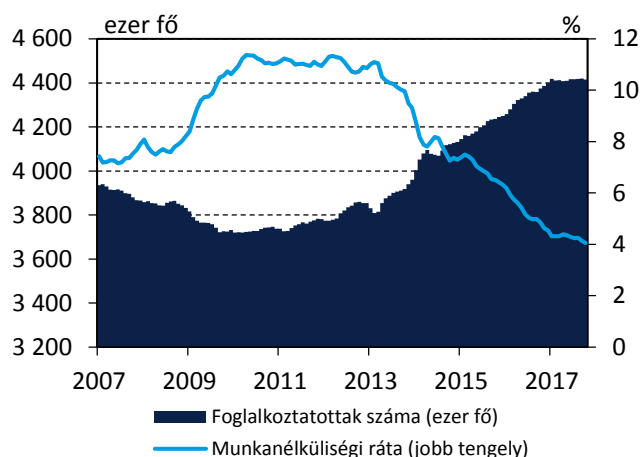
2017 októberében az előzetes adatok alapján az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához viszonyítva 7,6 százalékkal bővült, míg az előző hónaphoz képest 1,3 százalékos növekedés volt megfigyelhető (4. ábra). A munkanaphatástól megtisztított index megegyezett a nyers éves dinamikával. A feldolgozóipari ágazatok teljesítménye összességében emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva. A fémipar teljesítménye érdemben bővült, valamint a nagy súlyú járműgyártás, a vegyipar, illetve az egyéb gépipari ágazatok termelése is emelkedett az előző év azonos hónapjához viszonyítva. Az előzetes indikátorok kedvező képet jeleznek a hazai ipar kilátásait illetően.

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



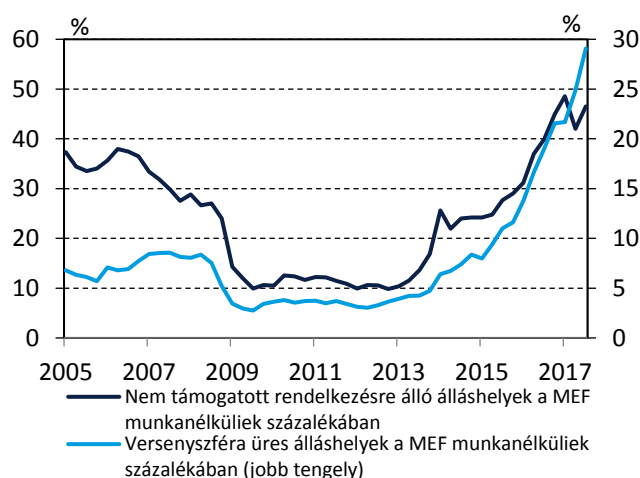
Forrás: KSH

Az előzetes adatok alapján 2017 októberében az ipari termelés alakulásával összhangban az árukivitel euróban számított értéke 11,8 százalékkal, a behozatalé 17,0 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. Tavaly októberhez képest a külkereskedelmi többlet 275 millió euróval csökkent. 2017 szeptemberében a külkereskedelmi cserearány enyhén javult az előző év azonos időszakához képest.

2017 októberében 38,1 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 6,0 százalékkal emelkedett a kibocsátás. A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is érdemben emelkedett. Az épületek építésének érdemi bővülése hátterében az ipari épületek mellett lakóépületek, iroda és oktatási épületek építése áll. Az egyéb építmények esetén az alacsony bázis mellett gyorsforgalmi utak építése, valamint vasútfelújítási munkák magyarázzák a bővülést. A megkötött új szerződések volumene 15,7 százalékkal, az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 113,3 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.

Októberben az előzetes adatok szerint a kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers és a napáthatással igazított adatok alapján egyaránt 6,3 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi értékesítések szerkezetét tekintve a termékek széles körében emelkedett a forgalom októberben. A forgalom növekedéséhez továbbra is elsősorban a nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának számottevő bővülése járult hozzá. Emellett mind az élelmiszer-eladások, mind az üzemanyag-értékesítések emelkedtek éves összevetésben.

6. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2017 augusztus-októberben a nemzetgazdasági foglalkoztatottság kismértékben mérséklődött. Az aktivitás és a munkanélküliség szintje ezzel párhuzamosan enyhén csökkent, összességében a munkanélküliségi ráta 4 százalékon tartózkodott (5. ábra). A foglalkoztatáson belül a létszámváltozást a fokozatosan csökkenő közfoglalkoztatás magyarázta, az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma érdemben nem változott ebben az időszakban.

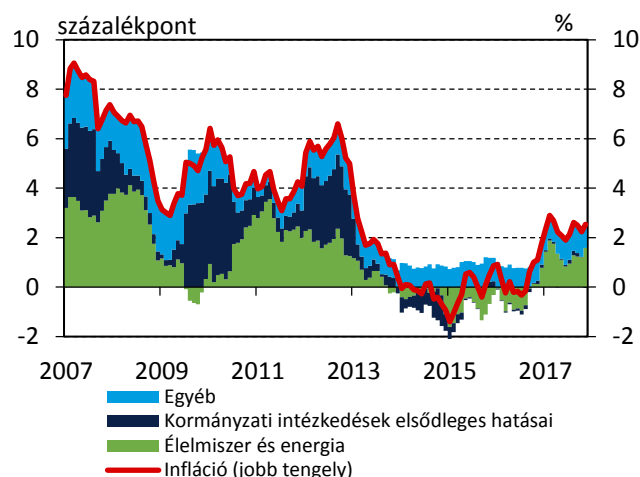
A munkaerőpiacot továbbra is historikusan magas feszesség jellemzi a különböző statisztikákból számolt feszességi mutatók alapján (6. ábra). 2017 októberében az NFSZ adatai alapján a vállalatok munkaerő-keresletét mérő nem támogatott új álláshelyek száma kismértékben emelkedett az előző hónaphoz képest. A munkaerő-kereslet

és -kínálat szerkezetének illeszkedését jelölő nem támogatott hó végi betöltetlen álláshelyek száma enyhén csökkent októberben, azonban továbbra is magas szinten tartózkodik.

1.3. Infláció és bérek

2017 novemberében az infláció 2,5, a maginfláció 2,7, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,2 százalékos volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink összességében nem változtak, továbbra is 2 százalék körül, a maginflációnál alacsonyabban alakulnak. A versenyszféra bruttó átlagkeresete 11,7 százalékkal emelkedett szeptemberben az előző év azonos időszakához képest, az élénk bérdinamikát a feszes munkaerőpiaci környezetben a bérmegállapodás is támogatta. A szeptemberi prémiumkifizetések elmaradtak a tavalyi évben tapasztalt mértéktől.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2017 szeptemberében a versenyszférában a bruttó átlagkeresetek 11,7, a rendszeres átlagkeresetek pedig 12,1 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest. A bruttó bérek éves dinamikája érdemben nem változott, míg a rendszeres keresetek éves növekedése kissé magasabb volt augusztushoz képest. A rendszeres bérek az évközi szezonálisnak megfelelően nem változtak havi alapon, míg a szeptemberi prémiumkifizetések elmaradtak a tavalyi évben tapasztalt mértéktől. **Az idei évi kétszámjegyű bérnövekedést a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett az állami közszolgáltató cégeket érintő keresetrendezések, valamint a bérmegállapodásban foglalt, év eleji intézkedések közvetlen és érdemi átgyűrűző hatása magyarázza.**

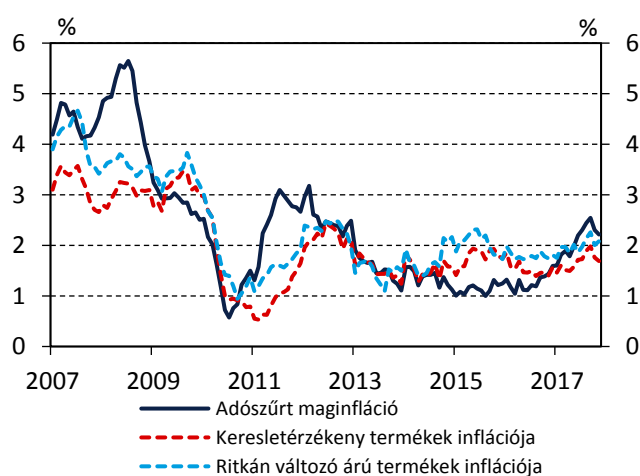
1.3.2. Inflációs folyamatok

2017 novemberében éves összevetésben az infláció 2,5, a maginfláció 2,7, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,2 százalékos alakult. Az előző hónaphoz képest az infláció 0,3 százalékponttal emelkedett, míg a maginfláció nem változott. Az infláció emelkedését az üzemanyagárak emelkedése okozta (7. ábra).

Az inflációs alapmutatók összességében nem változtak, továbbra is 2 százalék körül, a maginflációnál alacsonyabban alakulnak (8. ábra). A piaci szolgáltatások árdinamikája mérséklődött, amit főként a kábeltévé-, valamint a mobiltelefon- és internetelőfizetések árának csökkenése okozott. 2017 októberében a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 7,3 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 4,7 százalékkal emelkedtek.

A novemberi inflációs adat lényegében megfelelt a szeptemberi Inflációs jelentés prognózisának. A maginfláció enyhén alacsonyabban alakult a várakozásainknál, az eltérést a piaci szolgáltatások vártnál alacsonyabb árdinamikája okozta. Aktuális előrejelzésünk szerint az infláció év végén ismét megközelíti a toleranciasáv alsó szélét. Az infláció 2019 közepére éri el fenntarthatóan a 3 százalékos inflációs célt.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

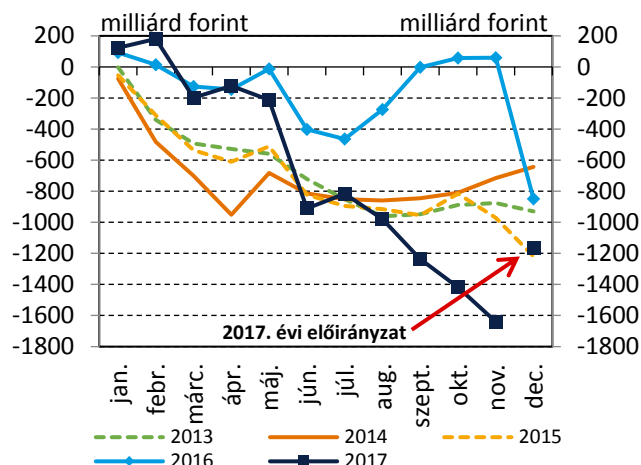


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2017 novemberében 221 milliárd forintos hiánnyal zárt, míg a tárgyévi kumulált egyenleg -1639 milliárd forintot tett ki a tizenegyedik hónap végén.

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



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

Az államháztartás központi alrendszere 2017 novemberében 221 milliárd forintos hiánnyal zárt, míg a tárgyévi kumulált egyenleg -1639 milliárd forintot tett ki a tizenegyedik hónap végén. A havi egyenleg az elmúlt évek legalacsonyabb értéke, a kumulált pénzforgalmi hiány pedig meghaladja a 2017. évi költségvetési törvény éves előirányzatát (9. ábra).

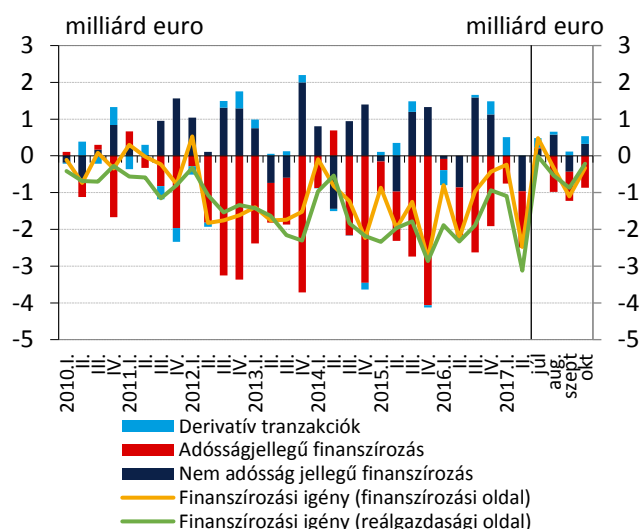
A központi alrendszer bevételei 2017 novemberében 96 milliárd forinttal lettek magasabbak az előző év azonos időszakának teljesítésénél. Az eltérést elsősorban az áfa bevételek tavalyi alacsony szinthez viszonyított megugrása, valamint a személyi jövedelemadó- és járulékbévételek dinamikus bővülése okozta.

A központi alrendszer kiadásai 2017 novemberében 319 milliárd forinttal voltak magasabbak az előző év azonos időszakának értékénél. A jelentős emelkedés elsősorban a központi költségvetési szervek saját, illetve EU-támogatásokkal kapcsolatos nettó kiadásainak növekedésére, valamint a nyugdíjkiadások és az állami vagyonnal kapcsolatos kifizetések megugrására vezethető vissza. Mindezt némileg ellensúlyozta a helyi önkormányzatok havi támogatásának tavalyitól elmaradó szintje.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Októberben a gazdaság külső finanszírozási képessége 210 millió eurót tett ki, ami elmarad az idei év átlagos havi értékeitől. A külkereskedelmi egyenleg visszaesésében főként az áruegyenleg mérséklődése játszott szerepet, ami az exportbővülést meghaladó importdinamika következtében alakult ki.

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



Megjegyzés: A pozitív értékek a finanszírozási igényt (forrásbeáramlást), míg a negatív értékek a finanszírozási képességet (forráskiáramlást) jelölnék.

Forrás: MNB

Októberben a gazdaság külső finanszírozási képessége 210 millió eurót tett ki, ami elmarad az idei év átlagos havi értékeitől. Az igazítatlan adatok szerint a külkereskedelmi egyenleg jelentősen mérséklődött, miközben az EU transzferek stabil beáramlása mellett a transzferegyenleg érdemben nem változott. A külkereskedelmi egyenleg visszaesésében főként az áruegyenleg mérséklődése játszott szerepet, ami az exportbővülést meghaladó importdinamika következtében alakult ki. Az áruimport jelentős növekedésében leginkább a bővülő belföldi felhasználás játszott szerepet a hónap során.

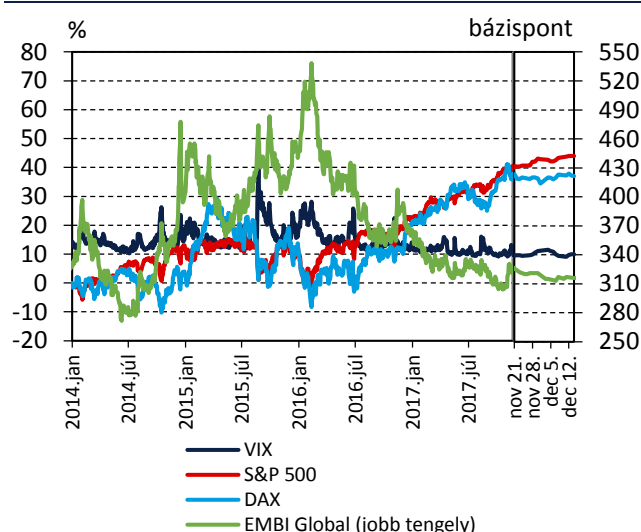
A pénzügyi mérleg adatai alapján a gazdaság finanszírozási képessége 0,3 milliárd euróra mérséklődött, ami a külső adósság csökkenése és a nem adósság típusú források beáramlása mellett alakult ki (10. ábra). A közvetlentőkebefektetések főként az újrabefektetett jövedelmekhez kapcsolódóan bővültek. Októberben mintegy 0,9 milliárd euróval csökkent a gazdaság nettó külső adóssága, ami az állam mérséklődő és a bankok emelkedő külső adóssága mellett valósult meg. Az állam nettó külső adósságának 1 milliárd eurót meghaladó csökkenése a külföldiek mérséklődő állampapír-állományához, az EU-transzferek felhasználásához és a devizatartalék bővüléséhez kötődött. A bankrendszer nettó külső adóssága — a külső források nagyobb bővülése mellett — enyhén, mintegy 0,3 milliárd euróval emelkedett.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak első felében nyugodt volt a befektetői hangulat, bár az időszak közepén kisebb hangulatromlás következett be a globális pénzpiacokon, így a fejlett és feltörekvő tőzsdeindex az időszak eleji emelkedésük jó részét korrigálták. A fejlett kötvénypiacok divergáltak az elmúlt hónapban: míg az amerikai hozamok az időszak elején csökkentek, majd a Fed kamatdöntéséhez kapcsolódóan emelkedtek, ugyanakkor a német hozamok pont ellentétesen mozogtak: az időszak eleji emelkedést követően csökkentek. A feltörekvő kötvénypiacokat jellemző indexek, valamint az olaj árfolyama nem változott érdemben.

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

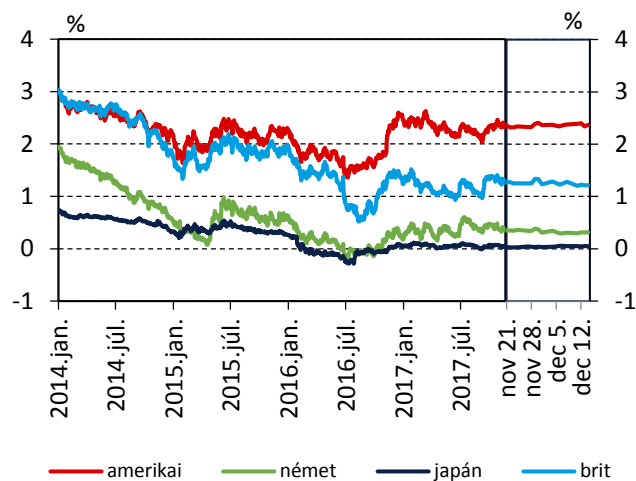


Forrás: Bloomberg

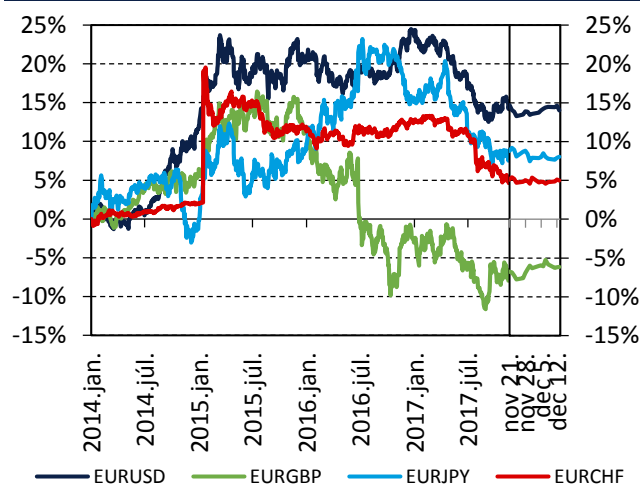
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak nagyrészt kedvező volt a befektetői hangulat, melyet leginkább a Fed kamatemelésével kapcsolatos várakozások, a Brexit tárgyalások és az OPEC megállapodás határozott meg. A kockázatos eszközök iránti kereslet erős volt az elmúlt hónap egészében, ugyanakkor a hónap közepén kisebb korrekció mutatkozott. Összességében a fejlett és feltörekvő tőzsdék nagyrészt folytatták emelkedésüket újabb historikus csúcspontok elérése. A december eleji korrekció során azonban mérséklődtek az indexek. A fejlett kötvénypiacokon az időszak végén csökkent a volatilitás, ugyanakkor a hozamok eltérően alakultak, leginkább az amerikai kamatdöntéssel kapcsolatos várakozások miatt. A feltörekvő kötvénypiaci kockázati indikátor az időszak eleji szintjéhez képest a december elején kissé emelkedett, a globális kockázatkerülés növekedésével összhangban, ugyanakkor a hónap közepére enyhén mérséklődött.

Az időszak közepén mérséklődtek, majd ismét emelkedtek a fejlett piaci tőzsdeindexek (11. ábra). November végén az amerikai indexek kivételével jellemzően enyhén emelkedtek a tőzsdék, ugyanakkor az december elején korrigáltak. Az időszak végén a befektetői hangulat ismét javult így az amerikai tőzsdék jelentősen, 2-4 százalékkal, az angol és francia nagyjából 1 százalékkal emelkedett, míg a német nagyjából fél százalékkal mérséklődött. A feltörekvő indexek közül a brazil 2, a kínai 3,5 százalékkal mérséklődött. A tőzsdei mozgásokkal párhuzamosan a VIX-index december elején 2 százalékpontot emelkedett, ugyanakkor az időszak végén visszatért a korábbi historikusan is alacsony 10 százalékos körüli szintre.

Az előzetes várakozásoknak megfelelően 25 bázisponttal emelte a kamatcélját decemberi ülésén a Fed. A bejelentést követő sajtótájékoztatóján a mérlegleépítés ütemével, illetve a kamatpályával kapcsolatosan nem volt kommunikáció, ugyanakkor a növekedési várakozásait emelték. A döntés hatására piaci reakciók mérsékeltek voltak, a kamatvárakozások enyhén korábbra tolódtak: 2018-ra

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása

Forrás: Bloomberg

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása

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

Forrás: Reuters

továbbra is két emelés van beárazva, viszont a márciusit követően már nem decemberre, hanem szeptemberre várják a következő emelést.

A fejlett kötvényhozamok divergáltak (12. ábra). A Fed kamatemelésével kapcsolatos várakozások miatt, valamint a döntés bejelentését követően a rövidebb amerikai hozamok enyhén emelkedtek, ugyanakkor a 10 éves hozam csak mintegy egy bázispontot nöött összességében. Az amerikai kötvényhozamok az időszak elején inkább csökkentek, míg az időszak második felében, a kamatdöntéshez közeledve emelkedtek. A német hozamok ezzel ellentétesen viselkedtek: míg a hó elején még pár bázispontos emelkedés volt tapasztalható az időszak végére csökkentek a hozamok, így a tízéves hozam 0,31 százalékon áll.

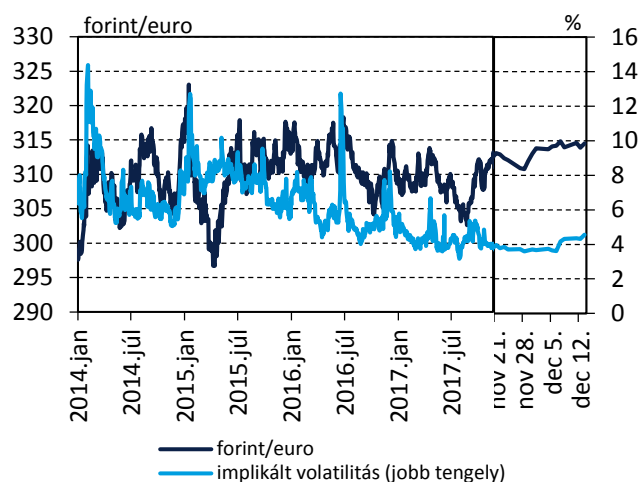
A szűkebb régióban hozamcsökkenés volt jellemző, különösen a hosszabb futamidőkön. A cseh, román és lengyel tízéves hozam nagyobb mértékben, a magyar tízéves hozam az előző havi erőteljesebb csökkenést követően mérsékelten, 5 bázisponttal csökkent. A feltörekvő kötvénypiaci EMBI Global felár kismértékben, 7 bázisponttal mérséklődött, melynek nagyobb része az időszak második felében következett be.

A fejlett devizák árfolyamai stabilan alakultak év utolsó hónapjában: a dollár és a jen egy százalékot gyengült az euróval szemben, míg a font enyhén erősödött az időszakban (13. ábra).

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A novemberi kamatdöntést követő gyengülés után a forint a régiós devizákkal együtt átmenetileg erősödött, majd november végétől ismét gyengült, és az időszakot 314,5-ös szint körül zárta. Így összességében a régiós devizáknál nagyobb mértékben, 0,6 százalékkal értékelődött le. Az állampapírpiazi hozamgörbe meredeksége kissé tovább csökkent. A külföldiek forint állampapír-állománya 150 milliárd forinttal csökkent, így arányuk 21 százalék körül alakult. A hazai CDS felár a 91-95 bázispont közötti sávban stabilizálódott.

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



Forrás: Bloomberg

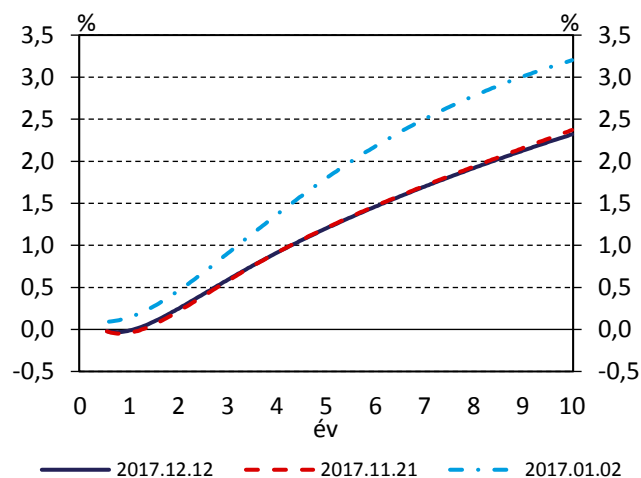
A forint az időszak során 0,6 százalékkal gyengült az euróval szemben a 311 és 315-ös szintek között mozogva. A novemberi kamatdöntést követő gyengülés után a forint a régiós devizákkal együtt átmenetileg erősödött, majd november végétől ismét gyengült, és az időszakot 314,5-es szint körül zárta (14. ábra). A cseh korona a magyarhoz hasonló mértékben, mintegy 0,5 százalékkal értékelődött le, a lengyel zloty és a román lej 0,3 százalékkal erősödött az euróhoz képest. A dollárral szemben a forint és a korona enyhén leértékelődött, míg a zloty és lej kismértékben erősödött.

Az állampapírpiazi hozamgörbe meredeksége kissé tovább csökkent: a hozamgörbe három évig terjedő szakasza 2-4 bázisponttal feljebb tolódott, ugyanakkor a görbe hosszabb szakasza 1-5 bázisponttal süllyedt (15. ábra). A másodpiaci tízéves hosszú hozam az elmúlt hónapok érdemi süllyedése után decemberben kisebb mértékben csökkent.

Az időszak kötvényszerzői, elsősorban a hosszabb futamidőkön erős kereslet mutatkozott. A 3 hónapos DKJ aukciók esetében viszont az utolsó két aukción már alacsony volt a lefedettség, így a kibocsátó a meghirdetettnél kevesebb papírt értékesített. Az átlaghozamok továbbra is 0 százalék körül alakultak. A 12 hónapos DKJ esetében szintén visszafogott volt a kereslet, és 2 bázisponttal 0,01 százalékra mérséklődő átlaghozam alakult ki. A hosszú állampapírok aukcióin a 3 és 10 éves kötvények iránt mutatkozott a legnagyobb kereslet, az átlaghozam a 3 éves kötvény esetében nem változott, a 10 évesnél viszont 20 bázisponttal mérséklődött. Az 5 és 15 éves kötvények lefedettsége mérsékeltebb volt, az átlaghozam a 15 éves papír esetében mérséklődött érdemben, mintegy 50 bázisponttal az előző, októberi aukcióhoz képest.

A külföldiek forint állampapír állománya az időszak során 150 milliárd forinttal csökkent, így portfóliójukban az időszak végén 3430 milliárd forint volt. A piaci forint állampapírok állományán belüli arányuk 22,7-ről 21 százalékra csökkent. A hazai 5 éves CDS-felár enyhén, 4 bázisponttal 91 bázispontra csökkent, ami összhangban volt a régiós folyamatokkal.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása

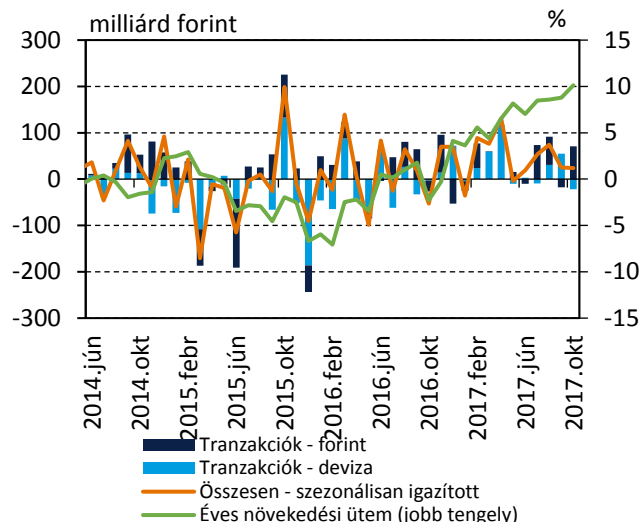


Forrás: MNB, Reuters

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

Októberben a hitelintézetek vállalati hitelállománya 49 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 24 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű. A hitelintézetek háztartási hitelállománya egy egyedi hitel-törlesztés következtében összességében 14 milliárd forinttal csökkent a folyósítások és törlesztések egyenlegeként. A vállalati forint-hitelek simított kamatfelára októberben 2,1 százalékpontra csökkent.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

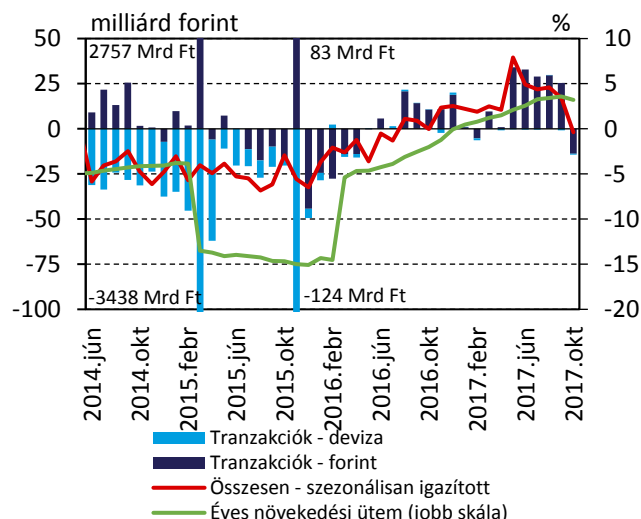


Forrás: MNB

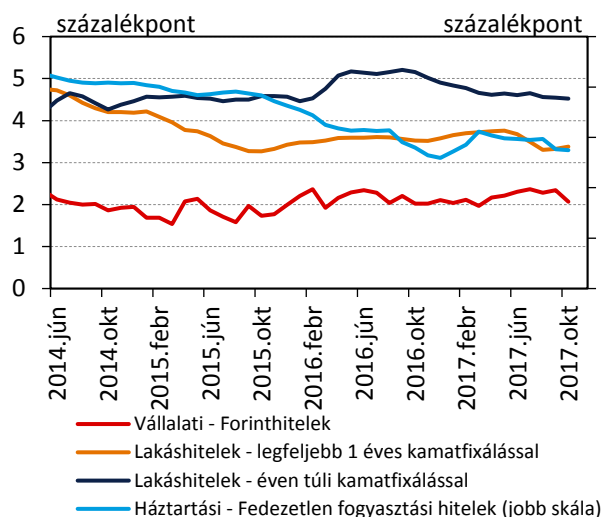
Októberben a hitelintézetek vállalati hitelállománya 49 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 24 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (16. ábra). Devizális bontásban a forinthitelek állománya 71 milliárd forinttal nőttek, míg a devizahiteleké 22 milliárd forinttal csökkent. 2017 októberben a vállalati hitelezés éves alapon 10,1 százalékkal bővült. A pénzügyi jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 273 milliárd forintot tett ki, a pénzügyi jellegű ügyletek értéke 80 milliárd forint volt. Így az új hitelkibocsátás bruttó összege októberben 31 százalékkal emelkedett éves átlagban.

A hitelintézetek háztartási hitelállománya egy egyedi hitel-törlesztés következtében összességében 14 milliárd forinttal csökkent a folyósítások és törlesztések egyenlegeként, így a hitelállomány éves bővülése 3,2 százalékot tett ki október végén (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 108 milliárd forintot tett ki, így 45 százalékos emelkedést mutatott éves átlagban. Az egyes részszegeknél tekintve a lakáscélú hitelek kibocsátása 33 százalékkal, a személyi kölcsönöké 47 százalékkal emelkedett.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása

Megjegyzés: THM feletti 3 havi simított felárak. A vállalati forinthitelek 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 forinthitelek simított kamatfelára októberben 2,1 százalékponttal csökkent (18. ábra). A kisösszegű piaci hitelek felára azonban – amelyet jellemzően kkv-k vesznek fel – továbbra is 1 százalékponttal haladja meg a többi visegrádi ország átlagát. A lakáscélú háztartási hitelek teljes hitelköltség mutató, THM alapján számolt átlagos kamatfelára továbbra is 4,6 százalékponton áll, ami nemzetközi összehasonlításban magasnak nevezhető. A háztartási fedezetlen fogyasztási hitelek felára 14,3 százalékponton állt októberben. A magas felárak problémája elsősorban az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálódik.

Az új lakáscélú hitelek felára 2016 év végéhez képest csökkenő tendenciát követ az elmúlt három negyedévben. Az 1-5 éven fixált termékek esetében 0,36 százalékpontos (4,7), az 5-10 éven fixáltak esetében 0,37 százalékpontos (4,6), a 10 éven túli fixálású termékek esetében pedig 0,2 százalékpontos (3,4) csökkenés figyelhető meg októberben az előző év végi adatokhoz viszonyítva.