



Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2016. szeptember

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2016. szeptember 20-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2016. október 12. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2016. szeptember 16-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

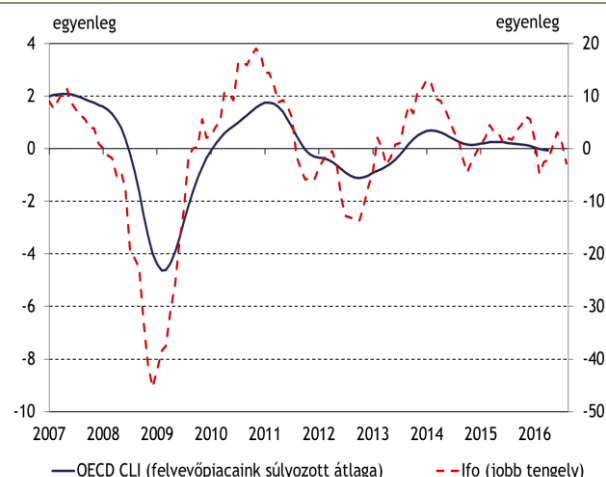
Tartalom	3
1. Makrogazdaság	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	5
1.3. Infláció és bérek	7
1.4. Költségvetési folyamatok	8
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	9
2. Pénzügyi piacok	10
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	10
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása	12
3. Hitelezési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

1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A második negyedéves előzetes GDP-adatok összességében vegyes képet mutattak. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország a várakozásokat meghaladó mértékben bővült, azonban az USA növekedése elmaradt az elemzők prognózisától. Előretekintve a növekedés továbbra is törékeny, melyet több lefelé mutató kockázat is övez. A német ipar visszafogott teljesítménye pedig tovább erősíti a konjunkturális kilátások törékenységét. A brit népszavazás hatásai a kilépési tárgyalások kimenetelétől függően negatívan érinthetik a magyar gazdaság teljesítményét is. A világpiac felől érkező inflációs nyomás gyenge maradt az elmúlt hónapokban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



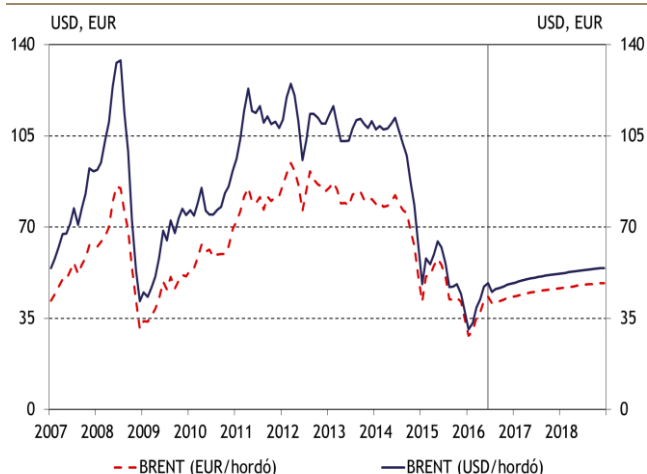
Forrás: OECD, Ifo

A második negyedéves GDP-adatok összességében vegyes képet mutattak. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország a várakozásokat meghaladó mértékben bővült, azonban az USA növekedése elmaradt az elemzők prognózisától. Előretekintve a globális növekedés lassulása várható a következő negyedévekben. Az alacsony nyersanyagárak továbbra is fékezik a nyersanyagexportőr országok gazdasági aktivitásának bővülését, emellett a geopolitikai feszültségek a fejlett gazdaságok növekedését is változatlanul visszafogják a gyengébb keresleten és a gazdasági szankciókon keresztül. A brit népszavazás hatásai rövid távon egyelőre az Egyesült Királyságra összpontosulhatnak, közép és hosszú távon azonban a kilépési tárgyalások kimenetelétől függően negatívan érinthetik a magyar gazdaság teljesítményét is.

2016 második negyedévében 0,4 százalékkal bővült az eurozóna gazdasága negyedéves összevetésben. Közép- és hosszú távon jelentős kockázatokat hordoz Nagy-Britannia EU-ból való kilépése. A legfontosabb exportpartnerünknek számító német gazdaság bővülése dinamikus folytatódott a második negyedévben, amit az emelkedő belső kereslet mellett a kivitel bővülése is támogatott. A harmadik negyedév elején azonban a konjunkturális kilátások romlása figyelhető meg. Júliusban mind az ipari termelés, mind pedig a német export csökkent az előző év azonos időszakához képest, és az ipari rendelések mérséklődése is folytatódott. A német gazdaságra vonatkozó várakozások (Ifo) június óta kedvezőtlenebb kilátásokat jeleznek (1. ábra).

A világpiac felől érkező inflációs nyomás továbbra is gyenge, részben a továbbra is rendkívül alacsony nyersanyagárak, részben a visszafogott kereslet miatt. Ennek következtében az inflációs ráták a világ meghatározó gazdaságaiban változatlanul az inflációs cél alatt alakultak. Az olajár az utóbbi hónapban 43-50 dollár között ingadozott (2. ábra). Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára változatlanul visszafogottan alakult.

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása

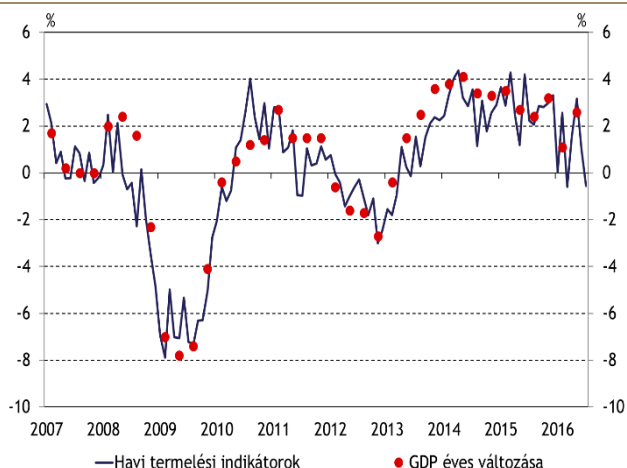


Forrás: Bloomberg

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2016 második negyedében 2,6 százalékkal bővült a GDP. A hazai gazdaság teljesítménye korrigálódott az első negyed-
éves átmeneti dinamikavesztést követően. Júliusban a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 2,9 százalékkal
nőtt az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta 5,2 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

2016 második negyedében a bruttó hazai termék 2,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, míg az előző negyedéhez viszonyítva 1,1 százalékkal bővült a hazai GDP. Az első negyedéves átmeneti dinamikavesztést követően a hazai gazdaság teljesítménye korrigálódott a második negyedében. Termelési oldalon a gazdasági növekedést elsősorban a belső kereslethez kötődő szolgáltatások fűtötték, felhasználási oldalon pedig a végső fogyasztási kiadás és a nettó export támogatta a bővülést.

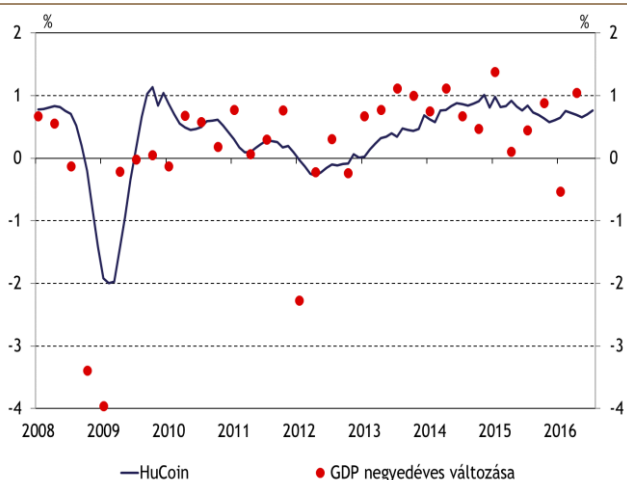
2016 második negyedében továbbra is a belső kereslet élénküléséhez szorosan kötődő szolgáltató szektor, az ipar korrekciója és a kedvező idei évi termésadatoknak köszönhetően a mezőgazdaság teljesítménye támogatta a gazdasági növekedést. A termelő ágazatok széles körében emelkedés történt, míg az uniós forrásokból megvalósuló projektek volumenének visszaesésével párhuzamosan az építőipar érdemben vetette vissza a GDP növekedését.

Felhasználási oldalon a bruttó hazai termék bővülését elsősorban a belső, fogyasztási célú keresleti tételek és a nettó export támogatta. A bruttó állóeszköz-felhalmozás visszaesése folytatódott a második negyedében, amit elsősorban az uniós forrásból finanszírozott állami beruházások visszaesése magyarázott. A nettó export növekedése több tényezőre vezethető vissza. Az export az előző negyedévnél nagyobb mértékben növekedett az ipari exportteljesítmény élénkülésével összhangban, míg a behozatal a jelentősen visszaeső beruházásokkal párhuzamosan lassulást mutatott. A nemzetgazdasági készletváltozás – a kedvező mezőgazdasági teljesítménynek köszönhetően – pozitívan járult hozzá a növekedéshez.

A hazai konjunktúra középtávú kilátásait megragadó HuCoin-indikátor az elmúlt időszak átlagát tekintve összességében stabilan alakult (4. ábra).

2016 júliusában az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához viszonyítva **4,7 százalékkal mérséklődött**, szezonálisan igazítva az előző hónaphoz képest pedig 0,4 százalékkal esett vissza. A feldolgozóipari ágazatok termelése kedvezőtlen képet mutatott. A legnagyobb súlyú gépipar termelése 1 százalékkal csökkent az előző hónaphoz képest, emellett a könnyűipar, a vegyipar és az élelmiszeripar teljesítménye is mérséklődött.

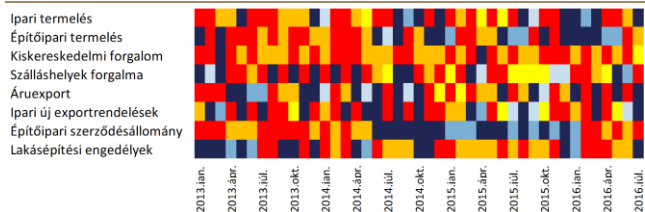
4. ábra: A HuCoin-mutató alakulása



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

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

5. ábra: Növekedési hőtérkép



Megjegyzés: A növekedési hőtérkép a legfontosabb havi konjunktúraindikátorok szezonálisan igazított, havi növekedési ütemének háromhavi mozgóátlagát jeleníti meg, az alábbi színek alapján: piros = 5 éves átlagnál magasabb ütemben, gyorsulva nő, narancssárga = átlagnál magasabb ütemben, lassulva nő, sárga = átlagnál alacsonyabb ütemben, gyorsulva nő, halványkék = átlagnál alacsonyabb ütemben, lassulva nő, kék = lassuló ütemben csökken, sötétkék = gyorsuló ütemben csökken..

Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

Egyedül a fémipar termelése bővült júniushoz képest. Az előzetes indikátorok összességében kedvezőtlen képet mutatnak a hazai ipar rövid távú kilátásait illetően.

Az előzetes adatok alapján a 2016 júliusában az árukivitel euróban számított értéke 5,2 százalékkal, a behozatalé 6,0 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. Tavaly júliushoz képest a külkereskedelmi mérleg aktívuma 24 millió euróval nőtt. 2016 júniusában tovább javult a cserearány, igaz a korábbi hónapoknál visszafogottabb mértékben.

2016 júliusában **17,6 százalékkal mérséklődött az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest**, míg az előző hónaphoz viszonyítva 3,2 százalékkal csökkent a kibocsátás. A megkötött új szerződések volumene a két építményfőcsoport új szerződéseinek ellentétes irányú változása mellett kis mértékben elmaradt a tavalyi szinttől, az épületek építésére kötött szerződéseké 88,2 százalékkal emelkedett, az egyéb építmények építésére vonatkozóké 41 százalékkal csökkent. Az épületek építésére kötött új szerződések növekedését a lakóépületekre kötött szerződések mellett az ipari, oktatási és kutatási épületek is támogatták. Az építőipari vállalkozások szerződésállományának volumene július végén 16,6 százalékkal meghaladta az előző évi alacsony bázist.

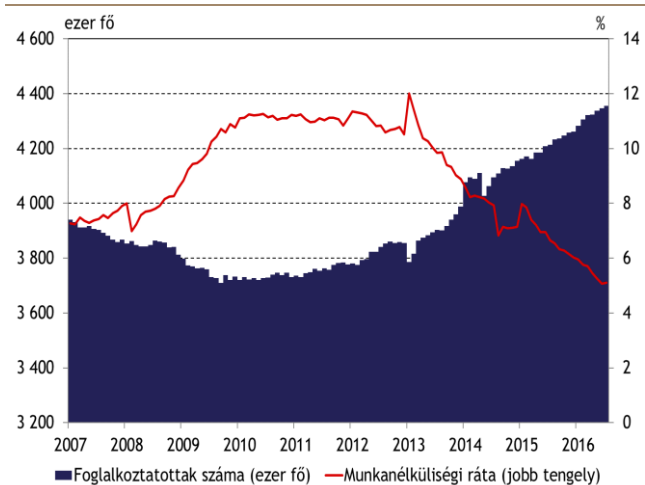
Júliusban az előzetes adatok alapján **a kiskereskedelmi értékesítések volumene 2,7 százalékkal** – naptárhatással kiigazított adatok alapján 3,8 százalékkal – **emelkedett a tavalyi év azonos időszakához képest**, míg az előző hónaphoz viszonyítva 0,1 százalékkal mérséklődött a forgalom. Az értékesítések szerkezetét tekintve a termékek széles körében regisztrálták a forgalom volumenének növekedését.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2016 júliusában a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 2,9 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest**. A munkanélküliség érdemben nem változott, míg az aktivitás a korábbi hónapokhoz hasonlóan tovább emelkedett. A munkanélküliségi ráta 5,2 százalék volt júliusban (6. ábra).

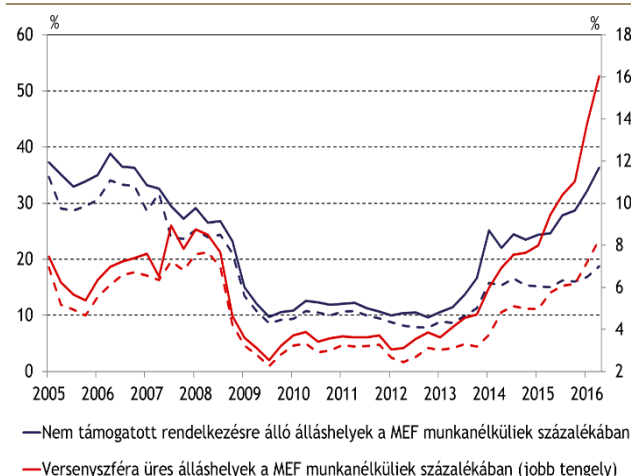
A második negyedévben az államháztartásban dolgozók létszáma az előző negyedévhez képest enyhén emelkedett, amit a közfoglalkoztatás előző év végi szintre bővülése magyarázott. A versenyszféra dinamikus létszámbővülése tovább folytatódott, elsősorban a piaci szolgáltató szektoron belül.

6. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

7. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók



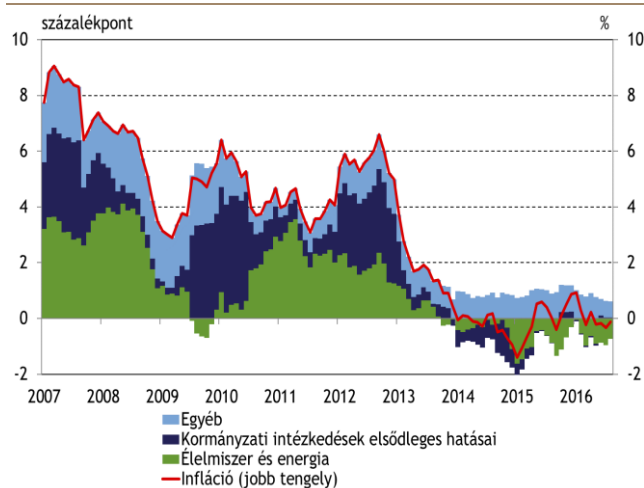
Megjegyzés: A szaggatott vonal a közfoglalkoztatottakkal korrigált munkaerőpiaci feszességi mutatókat jelöli.

Forrás: NFSZ, KSH

1.3. Infláció és bérek

2016 augusztusában az éves bázisú infláció -0,1, a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 1,2 százalékpont volt. Az inflációs alapmutatók nem változtak, és továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleznek. 2016 második negyedévében a versenyszféra éves bérnövekedése nem változott az előző negyedévhez képest, így továbbra is a tavalyi évnél erőteljesebb a bérdinamika.

8. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

2016 júliusában az NFSZ adatai alapján az **újonnan kiírt, nem támogatott álláshelyek száma érdemben nem változott**, míg a hó végi betöltetlen, nem támogatott álláshelyek száma enyhén csökkent, azonban a válság utáni időszakot tekintve továbbra is historikusan magas. A második negyedévben a KSH által publikált üres álláshelyek száma a versenyszférában újabb historikus csúcsot ért el. A munkaerőpiac 2013 óta tartó fokozatos feszesedése tovább folytatódott a különböző statisztikákból számolt feszességi mutatók alapján (7. ábra).

1.3.1. Bérezés

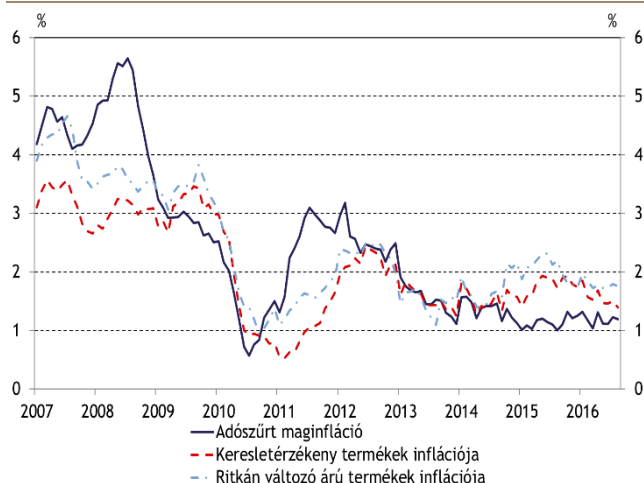
2016 második negyedévében a versenyszférában a bruttó átlagkereset éves növekedése nem változott az előző negyedévhez képest, így továbbra is a tavalyi évnél erőteljesebb bérdinamika figyelhető meg. A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset 5,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres keresetek nem változtak az előző hónaphoz képest. A versenyszférán belül mind a feldolgozóipar, mind a piaci szolgáltató szektor bérdinamikája mérséklődött az előző hónaphoz képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2016 augusztusában az infláció -0,1, a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 1,2 százalékpont alakult (8. ábra). Az infláció emelkedését alapvetően az üzemanyag termékkör – bázishatás miatt – növekvő éves indexe okozta.

Az inflációs alapmutatók továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleznek, amihez hozzájárul az importált infláció alacsony szintje és a mérsékelt nyersanyagárak (9. ábra). 2016 júliusában a mezőgazdasági termelők árak éves összevetésben 1,2 százalékkal nőttek, és a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai enyhén

9. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

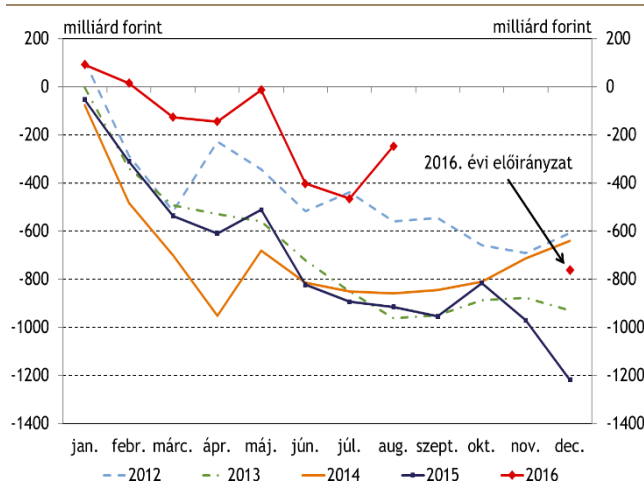


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere historikusan kedvező egyenleggel zárt 2016 augusztusában. Az év első nyolc hónapjában a központi költségvetés kumulált pénzforgalmi hiánya az elmúlt évekhez képest alacsonyabban alakult.

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



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

emelkedtek.

Aktuális előrejelzésünk szerint az infláció idén és jövőre is a 3 százalékos inflációs cél alatt alakulhat és csak 2018 közepére közelíti meg a középtávú célt. Előretekintve – részben bázishatások következtében – az infláció fokozatos emelkedése prognosztizálható.

Az államháztartás központi alrendszere 2016 augusztusában 191 milliárd forintos többlettel zárt, ami historikusan kedvező egyenleget jelent. A tavaly augusztusnál 220 milliárd forinttal kedvezőbb egyenleget egyrészt a növekedési adóhitelből befolyó mintegy 70 milliárd forint magyarázza, másrészt 150 milliárd forint bevételt jelentett, hogy az Európai Uniótól megérkezett az eddig vitatott támogatás a TÁMOP-hoz. Az év első nyolc hónapjában a központi költségvetés kumulált pénzforgalmi hiánya 274 milliárd forint volt, mely az elmúlt évek legalacsonyabb értéke (10. ábra).

A központi alrendszer adó- és járulékbefvételei 2016 augusztusában 69 milliárd forinttal meghaladták a 2015. augusztusi bevételeket, mely különbség elsősorban a társasági adó, valamint a szociális hozzájárulási adó és egyéni járulékok befizetéseire kötődik.

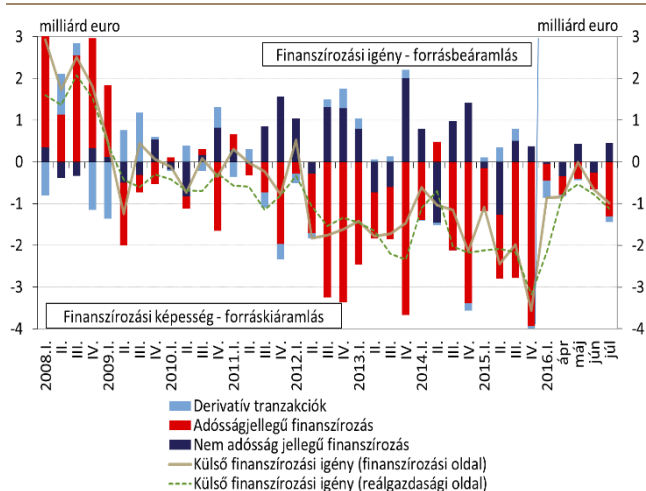
A központi alrendszer kiadásai 2016 augusztusában 143 milliárd forinttal alacsonyabban alakultak a 2015 augusztusi kiadásoknál. Tavalyhoz képest az alacsonyabb szintet elsősorban az EU-támogatásokkal kapcsolatos nettó kiadások okozták.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Az előzetes havi adatok alapján júliusban tovább nőtt, és több mint 1,1 milliárd euróra emelkedett a gazdaság szezonálisan igazítatlan finanszírozási képessége. A finanszírozási képesség emelkedésében főként az EU-transzferek korábbi hónapokat meghaladó felhasználása játszott szerepet. A pénzügyi mérleg adatai alapján a finanszírozási képesség emelkedése a külső adósság előző hónapot meghaladó törlesztése és a közvetlentőke-befektetése érdemi bővülése mellett alakult ki.

A júliusi adatközlés szerint a szezonálisan igazítatlan külső finanszírozási képesség 1120 millió euróra emelkedett, melynek jelentős részét továbbra is a folyó fizetési mérleg 782 millió eurós többlete tette ki, de a külső finanszírozási képesség emelkedésében a tőkemérleg egyenlegének 337 millió euróra bővülő többlete játszott szerepet. A tőkemérleg magasabb többlete elsősorban az EU transzferek korábbi hónapokat meghaladó kifizetéséhez köthető.

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



Forrás: MNB

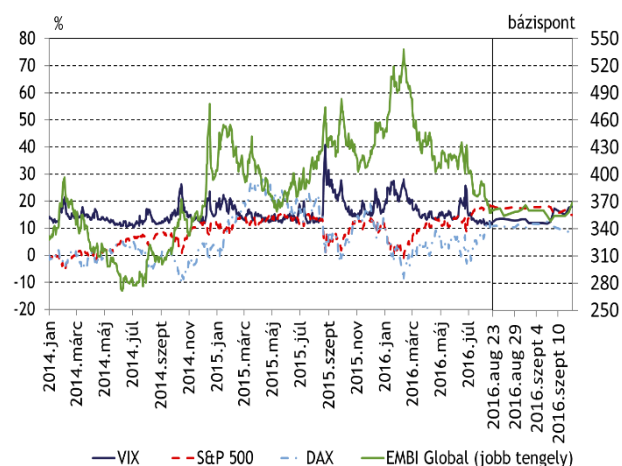
A finanszírozási oldal folyamatai alapján is nőtt a külső finanszírozási képesség (980 millió euró körül alakult), ami a külső adósság nagyobb mérséklődése és a közvetlentőke-befektetések emelkedése mellett alakult ki (11. ábra). A nem adósságjellegű források beáramlása a nettó közvetlentőke befektetések jelentős, 600 millió eurót meghaladó emelkedése mellett valósult meg, melyben az újrabefektetett jövedelmek és a részvénybefektetések – részben az Erste Bank tőkeemeléséhez köthető – bővülése játszott szerepet. A nettó külső adósság 1,3 milliárd euróval csökkent tovább, ami főként a konszolidált államháztartás és a bankszktor nettó külső adósságának csökkenéséhez kötődött. A konszolidált államháztartás nettó külső adósságának mérséklődésében az EU transzferek megelőző hónapokat meghaladó felhasználása volt meghatározó. A bankrendszer nettó külső adósságának mérséklődése a szektor külföldi eszközeinek emelkedése mellett valósult meg, miközben a külföldi tartozások kisebb mértékben bővültek.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az elmúlt kamatdöntés óta változó volt a piaci hangulat, az utóbbi egy hétben pedig számottevően romlott. A főbb tőzsdeindexek főként az időszak végi Fed döntéshozói nyilatkozatok következtében csökkentek, és a tőzsdei kockázati indexek is megemelkedtek. Az olaj árfolyama a kezdeti 48 dolláros szint közeléből 43-44 dollárra mérséklődött, mintegy 10 százalékos csökkenéssel. Az enyhén romló befektetői hangulatban a hosszú hozamok megemelkedtek. Összességében a nagy jegybankoktól a korábbiakhoz képest enyhén szigorítóbb hangvételű üzenetek érkeztek.

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



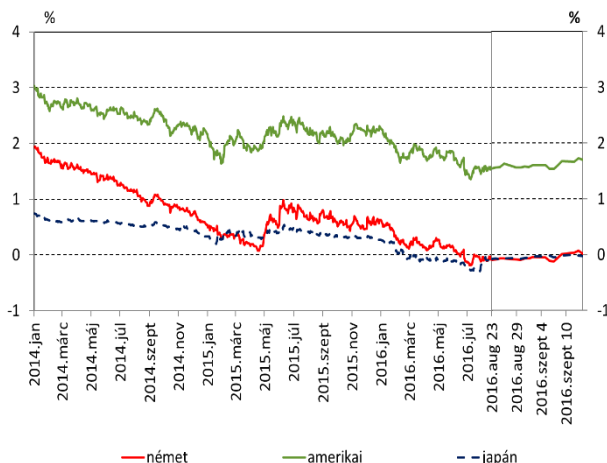
Forrás: Bloomberg

Az elmúlt kamatdöntés óta változó volt a piaci hangulat, az utóbbi egy hétben pedig számottevően romlott (12. ábra). A hangulat romlása a fejlett piaci kockázati indexek emelkedésében, a tőzsdék esésében és általános hozamemelkedésben mutatkozott meg. Az elmozdulás leginkább a Fed és az EKB eddigiekénél enyhén szigorúbb monetáris politikai kommunikációjához köthető. Mind az amerikai, mind az európai makroadatokat inkább negatív irányba lepték meg a pénz- és tőkepiacokat a várakozásokhoz viszonyítva. Előbbi esetben a régen nem tapasztalt gyenge ISM index és a vártnál kedvezőtlenebb augusztusi foglalkoztatottsági statisztika emelhető ki. Az eurozóna esetében a romló képet mutató bizalmi indexek mellett az EKB szempontjából kritikus fontosságú inflációs adat várttól való elmaradása említhető meg. A jegybankok enyhén szigorítóbb hangvétele mellett az európai periféria országok problémái is újra fókuszba kerültek (olasz bankrendszer, portugál hitelminősítés, spanyol politikai és fiskális kockázatok).

A fejlett piaci tőzsdeindexek főként az időszak utolsó hetében történt Fed döntéshozói nyilatkozatok következtében csökkentek. A fejlett európai országok tőzsdeindexei jellemzően kisebb mértékben (1-3 százalék), az amerikai indexek 2-3 százalékkal kerültek lejjebb, mely főként a tengerentúli kamatemelési várakozások fokozódásának következménye. A feltörekvő részvénypiacokon vegyesen alakultak a tőzsdeindexek, a régióban inkább enyhén pozitívan, míg más feltörekvő piacokon inkább negatívan teljesítettek a tőzsdék. Összességében a feltörekvő piacokat tömörítő MSCI index 2,4 százalékkal, míg a fejlett piaci MSCI index csaknem 2,7 százalékkal került lejjebb.

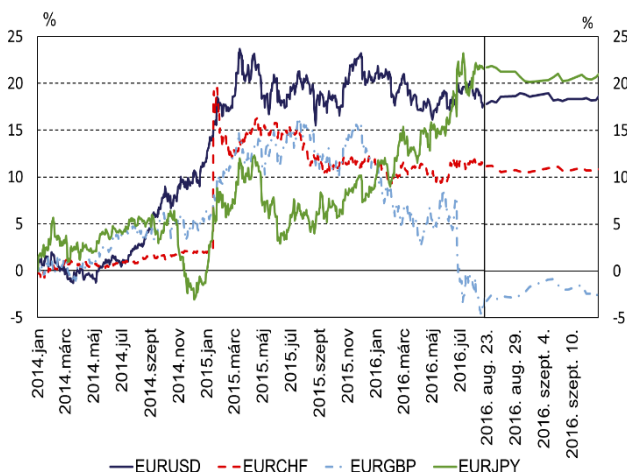
A kockázati indexek kisebb ingadozás után az utóbbi héten megemelkedtek. A VIX index a kezdeti 12,5 százalékos szintről 18 százalék közelébe emelkedett, míg a feltörekvő kötvénypiaci EMBI Global felár 10 bázisponttal került feljebb. Az amerikai kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index nem változott érdemben. Az olaj árfolyama a kezdeti 48 dolláros szint közeléből 10 százalékkal 43-44 dollárra mérséklődött az időszak során. A Bloomberg nyersanyag kompozit indexei (agrár, energia, fém) is

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

14. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



Forrás: Reuters

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

csökkenést mutattak (2-6 százalék), főként az energia szegmens, de az agrártermékek kompozit indexe is 4 százalékos csökkenést mutatott.

Az enyhén romló befektetői hangulatban a hosszú hozamok megemelkedtek, melyhez hozzájárult az EKB további monetáris lazításával kapcsolatos várakozások mérséklődése, valamint a Fed kamatemelésének emelkedő valószínűsége (13. ábra). Az amerikai 16, a német 14, a japán 10 éves hozam pedig 4 bázisponttal nőtt. Az európai periférián és a visegrádi régióban is hasonló mértékű hosszú hozamemelkedés volt megfigyelhető.

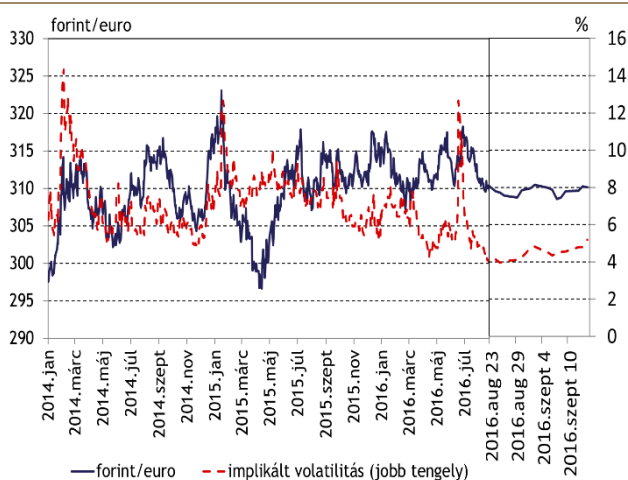
A főbb devizák közül a dollár enyhe erősödése volt meghatározó az időszak során, mely leginkább monetáris politikai bejelentésekhez, nyilatkozatokhoz köthető (14. ábra). A dollár az euróhoz képest 1,12-es szint közelébe csökkent, míg a jen 2,2 százalékos veszített értékéből a dollárral szemben, ami a korábbi jen erősödés korrekciójaként értelmezhető.

A piaci várakozások szerint enyhén emelkedett a Fed idei kamatemelésének valószínűsége (szeptemberig 20 százalék, míg decemberig enyhén 50 százalék feletti valószínűséggel van beárzva egy kamatemelés). A vártnál kedvezőtlenebb makroadatok ellenére számos Fed döntéshozó a közelgő kamatemelésre utalt nyilatkozatában, mely összességében inkább negatív hangulatot okozott a piacokon, bár néhány más jegybankártól érkezett nyilatkozat árnyalta a képet. Mario Draghi sajtótájékoztatója is mérsékelte az EKB-val kapcsolatos monetáris politikai lazítás várt valószínűségét, ugyanakkor az eurozónában kiemelt fontosságú 5x5-ös inflációs várakozások nem változtak, továbbra is az 1,32 százalékos szint környékén stagnálnak.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

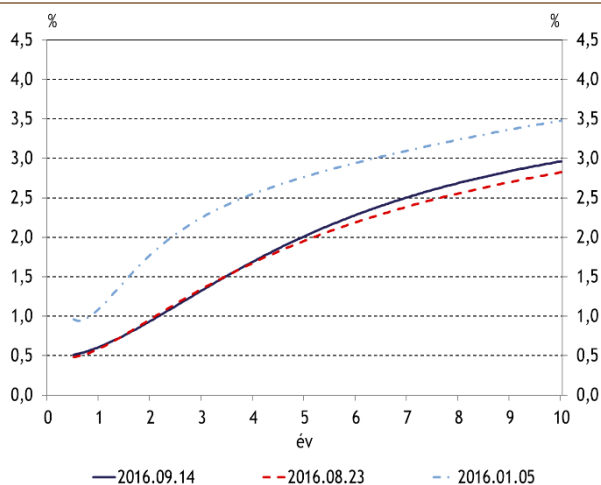
A hazai eszközök kockázati megítélése stabilan alakult. Az euro/forint árfolyam kis volatilitás mellett a hónap egészében lényegében nem változott, miközben az állampapírpiazi hozamgörbe hosszabb szakasza néhány bázisponttal feljebb tolódott. A külföldiek forint állampapír-állománya 90 milliárd forinttal emelkedett.

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



Forrás: Bloomberg

16. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

A hazai eszközárak stabilan alakultak az elmúlt hetekben, az enyhe nemzetközi hangulatromlás hatása nem volt érzékelhető a régiós eszközárak alakulásában. Az euro/forint árfolyama az időszak során igen szűk sávban, a 308 és 310,5-es szintek között mozgott, és az időszak egészét tekintve a nem változott érdemben (15. ábra). A régiós devizák nem mutattak egyértelmű tendenciát: a forint, a román lej és a cseh korona lényegében stagnált, míg a lengyel zloty 1 százalékkal gyengült az időszak alatt. A hazai adatközléseknek nem volt érdemi hatásuk az árfolyamra, az enyhén nulla százalék alatti augusztusi inflációs adat sem okozott elmozdulást a devizapiacra. A forintárfolyam volatilitása az elmúlt hónaphoz hasonlóan historikusan alacsony szinten alakult.

Az állampapír-piaci hozamgörbe az időszak során kismértékben mozdult el: elsősorban a hosszabb szakaszon lehetett megfigyelni, a fejlett piaci hozamemelkedéssel megegyező mértékű, 5-10 bázispontos emelkedést, míg a rövid és középső szakaszán minimális volt az elmozdulás (16. ábra).

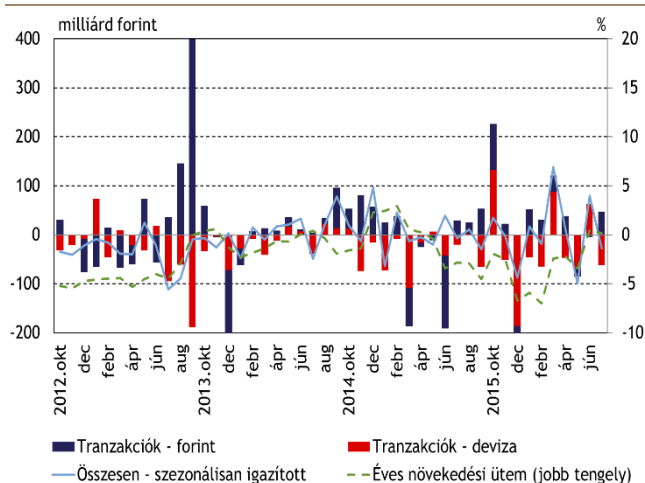
Az időszak kötvénnyaukcióin többségében erőteljes volt a kereslet, de az ÁKK egy-egy esetben (a 12 hónapos DKJ és a 3 éves kötvény aukcióján) a meghirdetett mennyiségnél kevesebb államkötvényt bocsátott ki. Az 5 és 10 éves kötvények iránt fokozott volt az érdeklődés, így ezeken a futamidőkon többletkibocsátásra került sor. Az átlaghozamok némileg emelkedtek az előző időszak aukcióihoz képest, de a 3 hónapos DKJ és a 10 éves kötvény hozama lényegében nem változott (rendre 0,39, illetve 2,93 százalékon alakult).

A külföldiek állampapír állománya 90 milliárd forinttal nőtt az előző kamatdöntés óta, portfóliójuk mérete így 3665 milliárd forintra emelkedett az időszak során. A külföldiek aránya a forint állampapírok állományán belül egy százalékponttal 26,3 százalékra nőtt. Az időszak közepére – összhangban a régiós tendenciákkal – a magyar 5 éves CDS-felár másfél éves mélypontjára, 125 bázispont közelébe csökkent, majd az időszak végén némileg felfelé korrigált.

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

2016 júliusában a hitelintézetek vállalati hitelállománya csökkent, míg a háztartási szegmensben nőtt az állomány. A vállalati és a háztartási hitelek kamatai enyhén emelkedtek júliusban, ugyanakkor még így is alacsony szinten maradtak.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

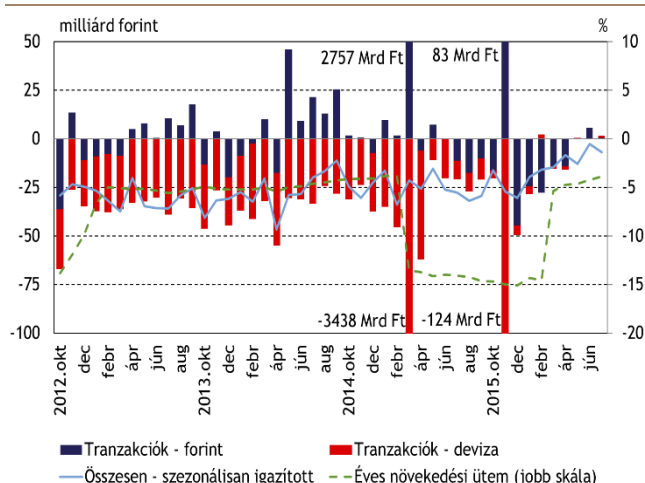


Forrás: MNB

A hitelintézetek vállalati hitelállománya júliusban 15 milliárd forinttal csökkent a tranzakciók hatására, ami szezonálisan igazítva 28 milliárd forintos csökkenésnek felel meg. (17. ábra). Denominációs bontásban a forinthitelek állománya 47 milliárd forinttal nőtt, míg a devizahiteleké 62 milliárd forinttal csökkent a hónap során. A teljes vállalati hitelezés éves dinamikája 0,2 százalékot tett ki július végén. A Növekedési Hitelprogram harmadik szakaszában megkötött hitelek a forinthitelek állományát 24 milliárd forinttal, a devizahitelek állományát pedig 6 milliárd forinttal növelték a vizsgált időszakban.

Júliusban az új kibocsátású vállalati hitelek kamatai enyhén emelkedtek, de még így is historikusan alacsony szinten maradtak. Az új kibocsátású vállalati hitelek esetében a kisebb összegű forinthitelek átlagos évesített kamatlába júniushoz képest 0,12 százalékponttal 4,30 százalékra nőtt, míg a nagyobb összegű forinthitelek átlagos pénzügyi ügyletektől megtisztított kamatlába 0,17 százalékponttal 3,71 százalékra emelkedett.

18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

Júliusban a háztartási szegmensben a devizában denominált állomány értéke 1 milliárd forinttal nőtt, míg a forinthitelek állománya összességében változatlan maradt (18. ábra). A hónap során az állománycsökkenés mértéke 3,9 százalékot tett ki éves összevetésben. A vizsgált időszakban továbbá összesen 94 milliárd forint értékben kötöttek új szerződéseket a háztartások, így éves átlagban 41 százalékos az új hitelek volumenének bővülése. A személyi hiteleket leszámítva azonban szinte minden termékkörben mérséklődött az új kibocsátások értéke az előző hónaphoz képest.

Az új kihelyezésű háztartási hitelek kamatai enyhén emelkedtek júliusban, ugyanakkor a válság előtti kamatszint alatt tartózkodtak. A lakáscélú forint és a szabad felhasználású forint hitelek teljes hiteldíj mutatója is enyhén nőtt, előbbi 0,02 százalékponttal 5,73 százalékra, míg utóbbi 0,10 százalékponttal 7,21 százalékra emelkedett az előző havi értékhez képest.