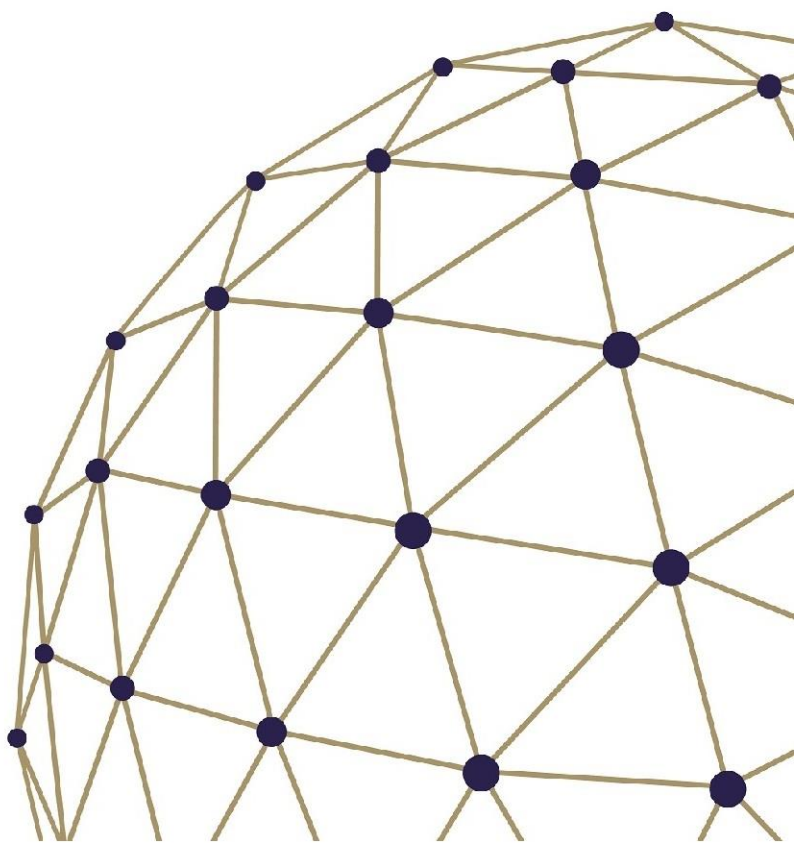




Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2017. április

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2017. április 25-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2017. május 10. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2017. április 19-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

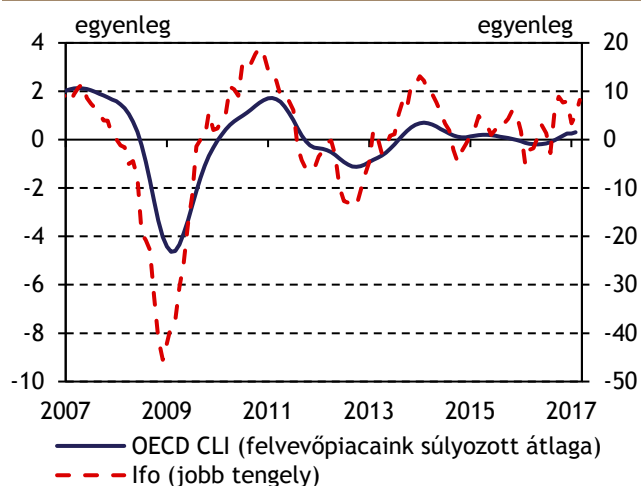
Tartalom	3
1. Makrogazdaság	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	5
1.3. Infláció és bérek	7
1.4. Költségvetési folyamatok	8
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	9
2. Pénzügyi piacok	10
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	10
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása	13
3. Hitelezési feltételek	14

1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

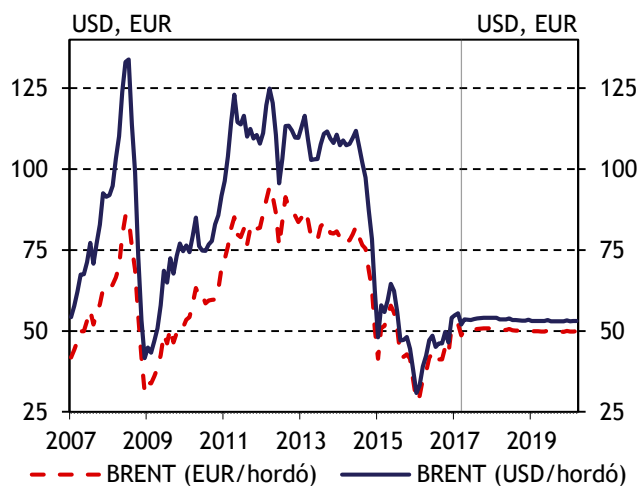
A negyedik negyedéves GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország bővült, emellett az USA növekedése is folytatódott. Az amerikai és európai konjunktúráról alkotott középtávú kép javult az elmúlt hónapokban. A főbb feltörekvő országok közül Kína gazdasága 2017 első negyedévében 6,9 százalékkal bővült éves összevetésben, ami valamivel meghaladta az elemzői várakozásokat.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2. ábra: A Brent olaj világszintű árának alakulása



Forrás: Bloomberg

A negyedik negyedéves GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak. Az amerikai és európai konjunktúráról alkotott középtávú kép javult az elmúlt hónapokban. Az idei év elején a havi termelési indikátorok alapján lassult az eurozóna növekedése, ugyanakkor a rövid távú gazdasági kilátásokat mutató beszerzési-menedzserindex tovább emelkedett. A főbb feltörekvő országok közül Kína gazdasága 2017 első negyedévében 6,9 százalékkal bővült éves összevetésben, ami valamivel meghaladta az elemzői várakozásokat.

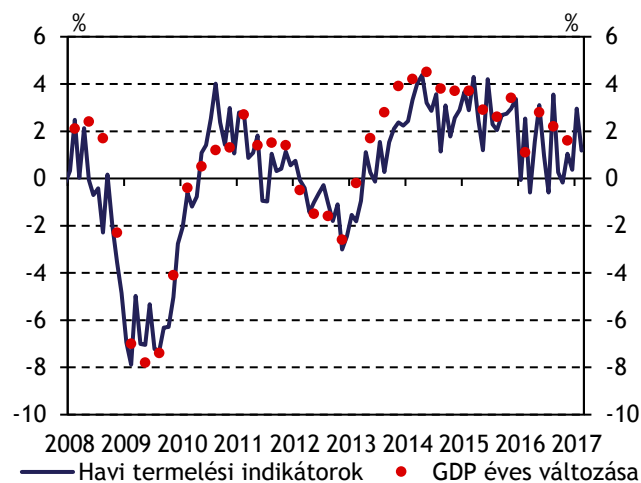
A piaci várakozások szerint 2017 egészére az eurozóna növekedési üteme 1,6 százalékos körül lehet. Közép és hosszú távon jelentős kockázatokat hordoz az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése. A legfontosabb exportpartnerünknek számító német gazdaság bővülése folytatódott a negyedik negyedévében, amit az élénk belső kereslet támogatott a kormányzati fogyasztás érdemi és a lakossági fogyasztás folytatódó bővülésén keresztül, továbbá a bruttó felhalmozás is érdemben emelkedett. A német ipari termelés bővült februárban éves összevetésben, illetve a német új ipari rendelések is növekedtek szezonálisan igazított adatok alapján. A német ipar kilátásait megragadó Ifo index emelkedett márciusban, elérve a tavaly év végén regisztrált kiemelkedő szintjét (1. ábra).

Az inflációs ráták a világ meghatározó gazdaságaiban emelkedtek februárban, ugyanakkor az alapfolyamatok továbbra is visszafogottan alakultak. Az olaj ára április elején 55 dollár közelébe emelkedett, amelyet főként a kilátásba helyezett újabb termelés-csökkentésre vonatkozó OPEC-megállapodás magyaráz (2. ábra). Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világszintű ára enyhén csökkent.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH adatközlése alapján 2016-ban összességében 2,0 százalékkal bővült a hazai GDP. A rendelkezésünkre álló havi termelési indikátorok alapján a GDP növekedése gyorsulhat 2017 első negyedében. 2017 februárjában mind az ipari, mind az építőipari termelés jelentősen emelkedett, míg a kiskereskedelmi forgalom mérsékelt ütemben bővült. Februárban a nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 3,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult.

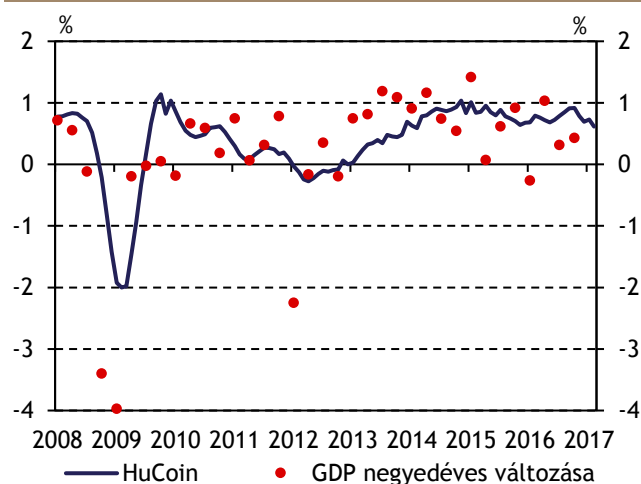
3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



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

4. ábra: A HuCoin-mutató alakulása



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

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

2016 negyedik negyedében a KSH részletes adatközlése alapján a bruttó hazai termék 1,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. **Előretekintve a GDP jelentős bővülésére számítunk.** Várakozásaink szerint a gazdasági növekedésben egyre markánsabb szerepe lesz a belső kereslet erősödésének. Emellett tovább élénkíti a hazai növekedést a költségvetés keresletbővítő és az EU-s forrásbeáramlások beruházásokat élénkítő hatása.

A rendelkezésünkre álló **havi termelési indikátorok alapján a GDP növekedése gyorsulhat 2017 első negyedében** (3. ábra).

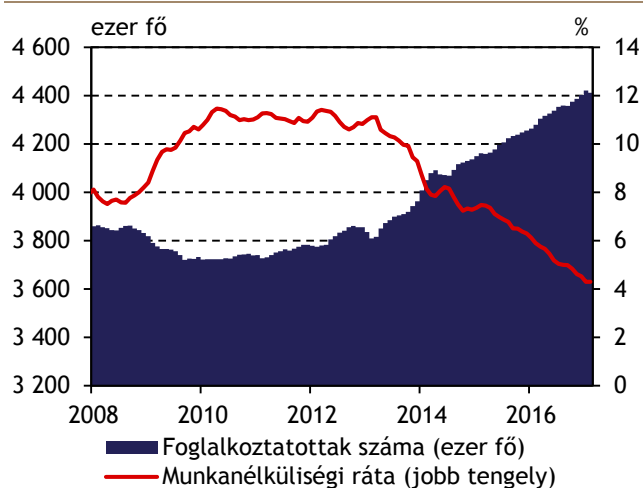
A hazai gazdaság középtávú kilátásait tükröző HuCoin-indikátor alapján **a konjunkturális alapfolyamatok** az elmúlt hónapok átlagát tekintve **stabilan alakultak** (4. ábra).

2017 februárjában az ipari termelés volumene 2,7 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg szezonálisan igazítva az előző hónaphoz képest 3,4 százalékkal nőtt. A dinamikát munkanaphatás is jelentősen csökkentette, ezen hatástól eltekintve az ipari termelés 7,0 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. A kibocsátásban jelentős súlyt képviselő gépipar számottevően emelkedett, amit elsősorban **a járműgyártás bővülő termelése** magyarázott. Az élelmiszer- és a vegyipar kibocsátása mérséklődött az előző hónaphoz viszonyítva. **Az előretekintő indikátorok összességében vegyes képet mutatnak a hazai ipar kilátásait illetően.**

Az előzetes adatok alapján a 2017 februárjában **az áru kivitel euróban számított értéke 5,4 százalékkal, a behozatalé 7,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva**, így a külkereskedelmi többlet 57 millió euróval mérséklődött. 2017 januárjában a cserearány ismét romlott a fokozatosan emelkedő nyersanyagárak következtében.

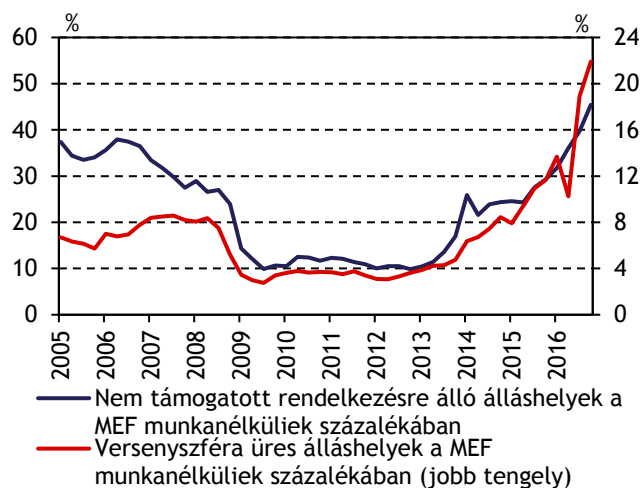
2017 februárjában **15,2 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest**, míg az előző hónaphoz viszonyítva 0,5 százalékkal csökkent a kibocsátás. A termelés a két építményfőcsoportban hasonlóan alakult februárban, az épületek építése 13,5 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 19,7 százalékkal emel-

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók



Forrás: NFSZ, KSH

kedett. A megkötött új szerződések volumene 43,5 százalékkal, az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 117,2 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.

Februárban az előzetes adatok szerint a **kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers adatok alapján 1,0 százalékkal, a naptárhatással kiigazított adatok alapján 1,4 százalékkal emelkedett a tavalyi év azonos időszakához képest**, az előző hónaphoz viszonyítva pedig 0,3 százalékkal csökkent a forgalom. A növekedés lassulása részben a tavaly februári kiemelkedő bázisra vezethető vissza. Az üzemanyag-kereskedelemben és a nem élelmiszer kiskereskedelemben jelentősebb mértékű emelkedés volt tapasztalható.

1.2.2. Foglalkoztatás

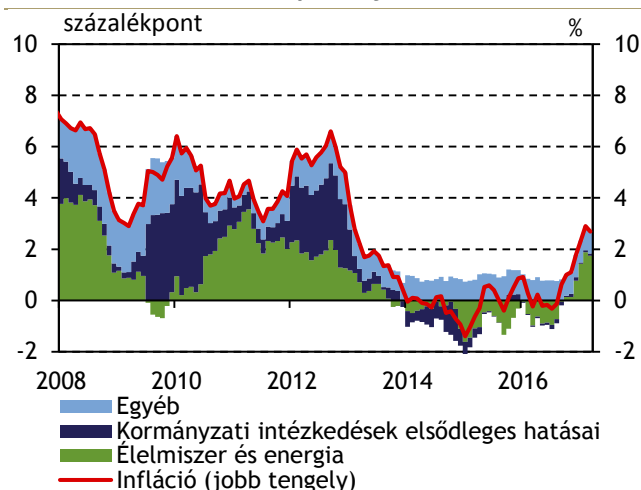
A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2016 december és 2017 februárja között a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 3,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest**. Az aktivitás és a foglalkoztatás (köz munkásokkal, illetve köz munkások nélkül is) enyhén csökkent az időszakban, míg a munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult (5. ábra).

2017 első negyedében az NFSZ adatai alapján mind a vállalatok munkaerő-keresletét mérő nem támogatott új álláshelyek száma, mind a munkaerő-kereslet és -kínálat szerkezetének illeszkedését mutató nem támogatott negyed végi betöltetlen álláshelyek száma historikus csúcson alakult. A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes a különböző statisztikákból számolt feszességi mutatók alapján (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

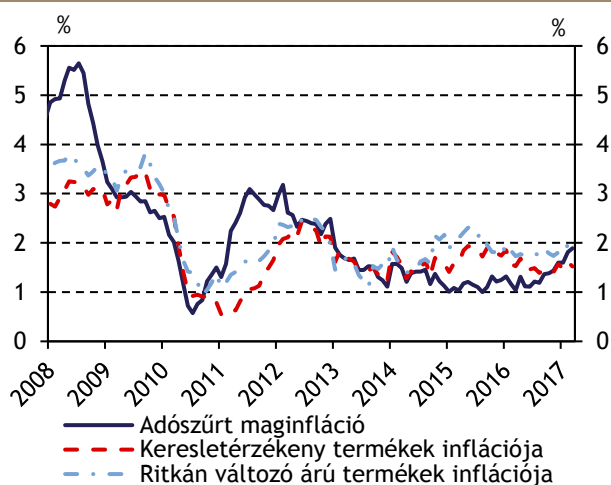
2017 márciusában az éves bázisú infláció 2,7, a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 1,9 százalékos volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink továbbra sem mutattak érdemi elmozdulást az előző hónaphoz képest. Februárban 9,4 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest, amit döntően az év eleji adminisztratív – minimálbért és a garantált bérminimumot érintő – béremelések okoztak.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

Februárban a versenyszférában a bruttó átlagkereset 9,4, a rendszeres keresetek pedig 10 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest. A versenyszférában mind a bruttó átlagkereset, mind a rendszeres keresetek éves dinamikája gyorsult az előző hónaphoz képest. A rendszeres keresetek a szokásos februári szezonálisnál enyhébb mértékben csökkentek havi alapon, ami megfelelt a 2012-es minimálbér-emelésnél látott folyamatnak. A prémium-kifizetések az előző hónaphoz hasonlóan februárban is a korábbi években tapasztaltaknál alacsonyabban alakultak.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2017 márciusában éves összevetésben az infláció 2,7, a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 1,9 százalékos alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,2 százalékponttal csökkent, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal emelkedett. Az infláció mérséklődését elsősorban az üzemanyag termékkör árindexének részben bázishatások miatti csökkenése magyarázza. A márciusi adatok beérkezésével, az idei év első negyedében az infláció 2,6, míg a maginfláció 1,8 százalékos alakult.

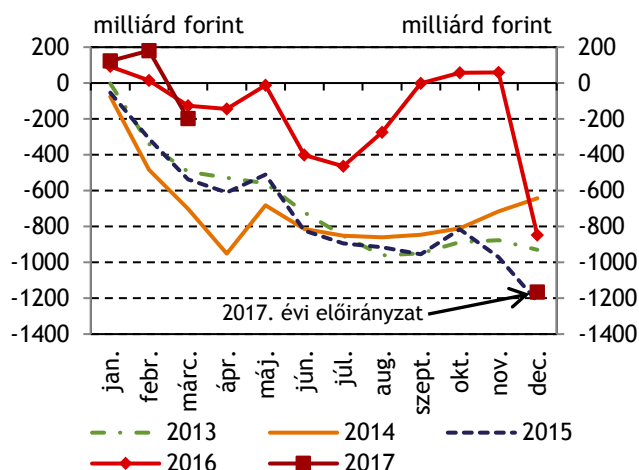
Az inflációs alapmutatók nem mutattak érdemi elmozdulást az előző hónaphoz képest, így továbbra is a 1,5–2,0 százalékos sávban tartózkodnak (8. ábra). Ehhez az importált infláció és az inflációs várakozások alacsony szintje mellett a mérsékelt nyersanyagárak is hozzájárulnak. 2017 februárjában a mezőgazdasági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

A beérkezett márciusi adatot tekintve az infláció és a maginfláció is elmaradt a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésében szereplő várakozásunktól. Az eltérést a volatilis árdinamikájú szezonális élelmiszerek, valamint a jövedékiadó-emelés ellenére csökkenő árú dohánytermékek okozták. **Aktuális előrejelzésünk szerint a következő hónapokban folytatódik az infláció csökkenése. Az infláció 2018 első felétől fenntarthatóan a 3 százalékos inflációs céllal összhangban alakul.**

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2017 márciusában 380 milliárd forintos deficittel zárt, így a tárgyévi kumulált egyenleg az eddigi többletből közel 200 milliárd forintos hiányba fordult. Bár a havi deficit mértéke az elmúlt évek adataihoz képest jelentős, a kumulált egyenleg összességében a tavalyi évhez hasonlóan alakult. A március havi magas hiányt elsősorban az áfa-visszatérítések jogszabály-változás miatti közel 200 milliárd forintos emelkedése okozta.

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



Forrás: 2017. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2017 márciusában 380 milliárd forintos deficittel zárt, így a tárgyévi kumulált egyenleg az eddigi többletből közel 200 milliárd forintos hiányba fordult. Bár a havi deficit mértéke az elmúlt évek adataihoz képest jelentős, ugyanakkor a kumulált egyenleg összességében a tavalyi évhez hasonlóan alakult (9. ábra). A március havi magas hiányt elsősorban az áfa-visszatérítések jogszabály-változás miatti közel 200 milliárd forintos emelkedése okozta.

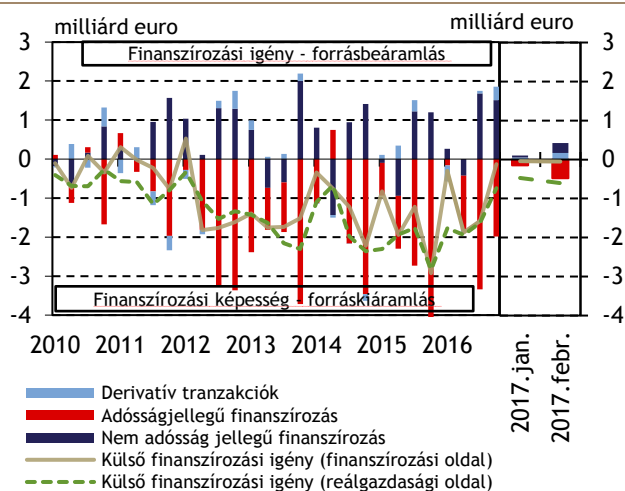
A központi alrendszer bevételei 2017 márciusában mintegy 100 milliárd forintra lettek alacsonyabbak az előző év azonos időszakánál. A csökkenés elsősorban az áfa-visszatérítés szabályának változásából fakadt, amelynek következtében 2017-ben a megbízható adózók számára 75-ről 45 napra csökkent a visszautalások határideje. Így márciusban közel kéthavi áfa-visszatérítés volt esedékes.

A központi alrendszer kiadásai 2017 márciusában 136 milliárd forintra lettek magasabbak az előző év azonos időszakának értékénél. Főként az EU-támogatással kapcsolatos kiadások emelkedtek. A növekedést némileg ellensúlyozta a kormányzati szervek nettó saját kiadásainak visszaesése.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

A gazdaság külső finanszírozási képessége az előző hónaphoz hasonlóan februárban is magas szintet ért el. A finanszírozási oldal folyamatai alapján enyhe forráskiáramlás valósult meg februárban.

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



Forrás: MNB

A gazdaság külső finanszírozási képessége az előző hónaphoz hasonlóan februárban is magas szintet ért el (10. ábra). A külkereskedelmi egyenleg magas többletét az ipari termelés bővülésével párhuzamosan emelkedő áruexport támogatta, amit ellensúlyozott az import magasabb ütemű éves bővülése. A cserearány — az energiahordozók árának emelkedésével összefüggésben — az év elején már mérsékelte a külkereskedelmi egyenleg többletét.

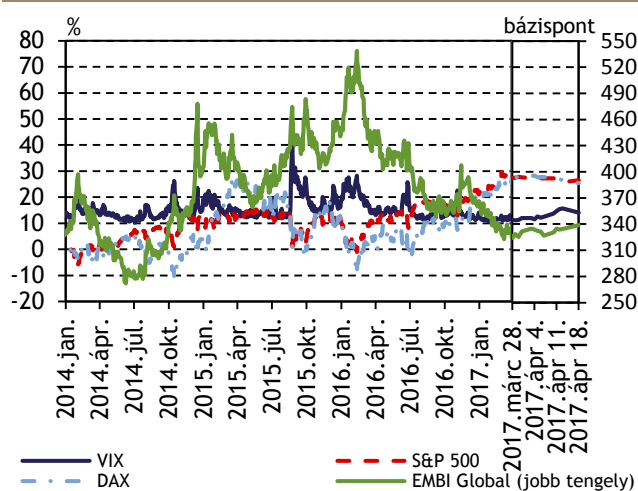
A finanszírozási oldal folyamatai alapján enyhe forráskiáramlás valósult meg februárban. Az adósságjellegű források 480 millió euro közeli kiáramlását nagyrészt ellensúlyozta a nem adósságjellegű források beáramlása, ami a közvetlentőke-befektetések 300 millió eurót meghaladó bővülése mellett valósult meg. A jelentős nettó közvetlentőke-beáramlást elsősorban az újrabefektetett jövedelmek növekedése támogatta. A gazdaság nettó külső adósságának csökkenésében az állam külső forrásainak jelentős kiáramlása játszott szerepet. Az MNB-vel konszolidált államháztartás nettó külső adóssága a külföldiek állampapír-állományának jelentős csökkenése mellett 900 millió euróval mérséklődött. A gazdaság nettó külső adósságának mérséklődését ugyanakkor visszafogta, hogy a bankrendszer nettó külső adóssága — a külföldi követelések csökkenéséhez köthetően — 400 millió euróval emelkedett.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak második felében a befektetői hangulat enyhe romlása volt megfigyelhető, amely a geopolitikai bizonytalanság következtében emelkedő kockázati mutatók szintjében is tükröződött. A befektetők leginkább az európai választási fejleményekre, a Brexit-folyamat elindítására, a Fed márciusi jegyzőkönyvének publikálására, illetve a cseh árfolyamkülönböztetésére figyeltek. Az időszak második felében az olajár mintegy 10 százalékkal emelkedett, miután média hírek szerint Szaúd-Arábia támogatná a termelés csökkentésére vonatkozó megállapodás meghosszabbítását. Később azonban az amerikai kitermelés további növekedésével kapcsolatos adatközlések nyomán némileg korrigáltak az olajjegyzéseket.

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

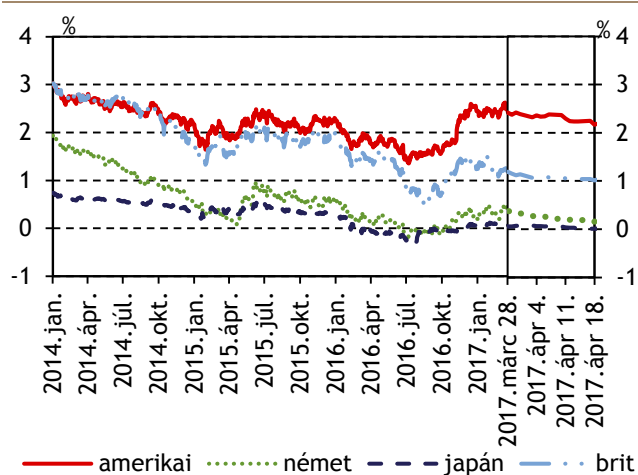


Forrás: Bloomberg

Az elmúlt kamatdöntés óta kismértékben emelkedett a globális kockázatkerülés. A kockázati mutatók az időszak nagy részében továbbra is alacsony szinten stagnáltak, majd április második hetében a növekvő geopolitikai kockázatok hatására emelkedtek. A fejlett részvényindexek jellemzően csökkentek az előző havi szintjeikhez képest, amely részben az európai politikával kapcsolatos bizonytalansággal, részben az észak-koreai és szíriai feszültséggel magyarázható. A menedékeszköznek számító japán jen és arany árfolyama a kockázatkerülő hangulatban emelkedett, míg a fejlett kötvényhozamok az időszak során csökkentek, amelyhez a kockázatkerülés mellett a februári csúcsok után mérsékeltebb márciusi inflációs statisztikák is hozzájárulhattak.

A fejlett piaci tőzsdeindexek jellemzően csökkenést mutattak. Az európai tőzsdék 1,5-3, míg az amerikai részvényindexek 1 százalékkal csökkentek. Egyedül a japán tőzsde mutatott ennél nagyobb elmozdulást, amely az erősödő jen hatására mintegy 4 százalékkal mérséklődött. A VIX index az időszak eleji értékéhez képest 3 százalékponttal emelkedett, de továbbra is historikusan alacsony szinten tartózkodott. A feltörekvő részvénypiaci MSCI-index 1,5 százalékos csökkenést mutatott, amely szintén a kockázatos eszközök iránti befektetői hangulatomlásra utalt.

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

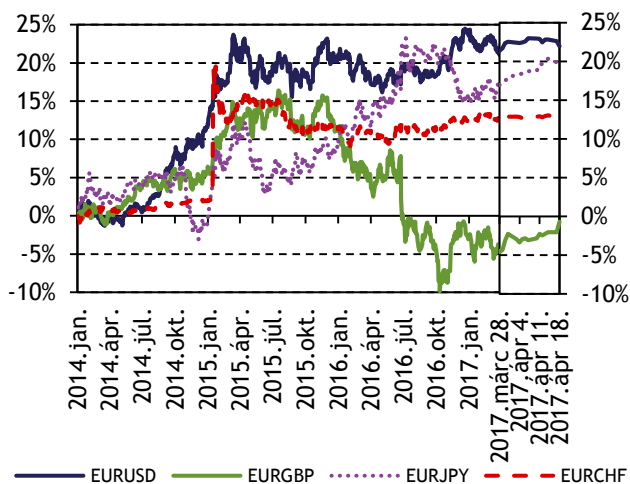
A kötvénypiaci kockázati indexek emelkedése is némileg erősödő befektetői kockázatkerülésről tanúskodott. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index növekedése mellett a feltörekvő kötvénypiaci EMBI Global felár is 14 bázisponttal emelkedett (11. ábra).

A fejlett hosszú kötvényhozamok ugyanakkor menedékeszköz-jellegükből fakadóan csökkentek: a német, brit és amerikai tízéves hozamok nagyságrendileg 15-20 bázisponttal, a japán 5 bázisponttal mérséklődött (12. ábra). Az eurozónás hozamcsökkenésben szerepet játszhatott, hogy az övezet inflációja a februári 2 százalékra történő emelkedést követően márciusban 1,5 százalékra lassult, ami a hosszabb távú inflációs várakozásokat is

hűtötte. A közép-kelet-európai feltörekvő kötvényhozamok, a fejletteket követve, 5-15 bázisponttal mérséklődtek.

A Brent és WTI típusú olaj árfolyama az időszak második felében mutatott érdemi, 10 százalékos emelkedést, miután média hírek szerint Szaúd-Arábia is támogatja a júniusig tartó, kitermeléscsökkentésről szóló megállapodás meghosszabbítását. Szaúd-Arábia egyébként márciusban ismét 10 millió hordó alá csökkentette napi kitermelését, ezzel újra túlteljesítve a rá vonatkozó csökkentési kvótát. Az áremelkedéshez a líbiai kitermelés akadozása is hozzájárulhatott, ahol az országban dúló harcok, illetve technikai leállások akadályozták a termelés zavartalanágát. Az időszak végén az olajárak kisebb korrekciója elsősorban a tovább emelkedő amerikai kitermelésről szóló statisztikának volt betudható. A befektetők fokozottan figyelik majd a május végi hivatalos OPEC-találkozót követő nyilatkozatokat, és amennyiben az OPEC-tagok, illetve a megállapodáshoz csatlakozó OPEC-en kívüli országok is a termelés-visszafogás meghosszabbításáról döntenek, az az olajárak emelkedését okozhatja az év második felében.

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

A devizapiacokon az euro főbb devizákkal szembeni folyamatos gyengülése volt megfigyelhető (13. ábra), amelyhez a mérsékelt inflációs adat és az EKB felől érkező, piaci várakozásokat hűtő nyilatkozat is hozzájárulhatott. Theresa May március végén benyújtotta az Egyesült Királyság kilépéséről szóló dokumentumot az Európai Unió felé, és ezzel hivatalosan is elindította a Brexit folyamatát. Az angol font egy átmeneti, mérsékelt gyengülés után az időszak további részében erősödött az euróval szemben. Az időszak végi hirtelen felértékelődést a brit miniszterelnöknek az előrehozott választásokról szóló bejelentése okozta, így az angol font az időszak során mintegy 3,5 százalékkal értékelődött fel. A feltörekvő devizák között a dél-afrikai rand 9 százalékos dollárral szembeni gyengülése emelhető ki, amelyet a belpolitikai feszültség, illetve ezt követően két nagy hitelminősítőnél is az ország befektetésre nem ajánlott kategóriába süllyedése magyaráz, bár április közepére a rand a leértékelődés egy részét már korrigálta. A török líra az április közepi referendum eredményére viszonylag mérsékelt volatilitással reagált, amely azzal magyarázható, hogy elemzők szerint az eredmény ugyan rövid távon mérsékli a belpolitikai bizonytalanságot, közép- és hosszú távon ugyanakkor az ország gazdasági és politikai helyzetére nézve kockázatokat hordoz.

A meghatározó jegybankok monetáris politikai nyilatkozatai továbbra is fókuszban maradtak. A Fed márciusi üléséről szóló jegyzőkönyvben a piac számára az jelentett meglepetést, hogy a jegybankmégleg

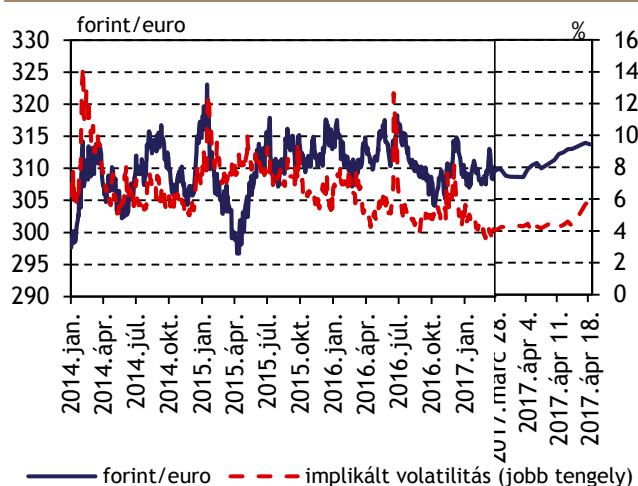
csökkentésével kapcsolatban **az újrabefektetések fokozatos leépítésének témáját is megemlítette** a dokumentum. Az FOMC várhatóan az év hátralévő részében fog tárgyalni a végleges időpontról és a leépítés stratégiájáról.

A feltörekvő európai régióban a cseh jegybank április eleji döntése állt a piaci figyelem középpontjában: a jegybank a várakozásoknak megfelelően felhagyott a 2013 óta érvényben lévő árfolyamküszöb alkalmazásával. A cseh korona a döntés utáni napokban közel 2 százalékkal erősödött, majd kissé korrigált, összességében azonban a bejelentés, bár annak időpontja nem volt előre ismert, nem okozott érdemi piaci turbulenciát.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint kissé gyengült az előző időszakhoz képest, míg a régiós devizák enyhén erősödtek. Az állampapír-piaci hozamgörbe középső szakasza nagyobb, míg a rövid és hosszú szakaszai kisebb mértékben csökkentek, amiben az MNB előző kamatdöntéskor bejelentett új három hónapos betéti limit, valamint az eszköztár 6 és 12 hónapos swappal történő kibővítése is szerepet játszott. A hozamcsökkenés a külföldiek forint állampapír-állományának mérséklődése ellenére következett be. Az enyhén romló nemzetközi kockázatvállalási hangulat ellenére a hazai CDS-felár kissé az előző kamatdöntéskori szint alatt, 116 bázisponton zárt.

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



Forrás: Bloomberg

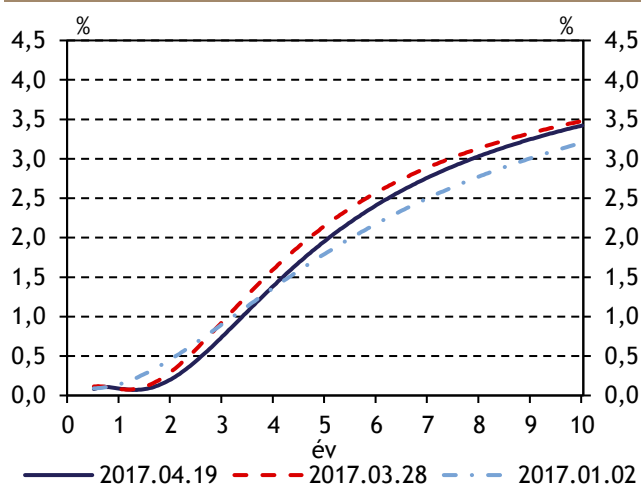
A forint kissé gyengült az euróval szemben, míg a többi régiós deviza enyhén erősödött. Az előző kamatdöntés közleményének megjelenése után a forint mozgása átmenetileg elvált a zloty-tól, és gyengült a lengyel fizetőeszközhöz képest, ugyanakkor az időszak közepén már ismét együttmozogtak a devizák. Az időszak második felében aztán ismét gyengült a hazai deviza, míg a régiós devizák erősödtek. Összességében a forint a 309-es szintről a 313-as szintig, 1 százalékkal gyengült az időszakban, mialatt a régiós devizák 0,3-1,0 százalékkal erősödtek (14. ábra). A legnagyobb erősödést a cseh korona mutatta, ami azonban az árfolyamgát eltörlésének tudható be. A hazai márciusi infláció 2,7 százalékon alakult, ami ugyan elmaradt az elemzői várakozásoktól (várt: 3,1 százalék), de az adatközlés időpontjának környezetében nem volt érdemi reakció a forint árfolyamában.

Az állampapír-piaci hozamgörbe laposabbá vált: a hozamgörbe rövid, 1,5 éven belüli szakaszán minimális hozamcsökkenés ment végbe, míg a görbe középső szakaszán érdemi, 10-20 bázispontos volt a mérséklődés (15. ábra).

Az időszak kötvényaukcióin jellemzően erős volt a kereslet. Az időszakban a 3 hónapos DKJ aukciók esetében mérsékelt kereslet volt tapasztalható, és a kialakult átlaghozam továbbra is a historikusan alacsony 0,03-0,04 százalékos szinten alakult. A hosszabb lejáratú állampapíroknál viszont erős volt a kereslet, jellemzően legalább 3-szoros lefedettséggel. Ezeknél a lejáratoknál az ÁKK többször is ráemelést hajtott végre az elfogadott mennyiségeknél, és az átlaghozamok 30-50 bázispontot mérséklődtek az előző időszaki aukciókhoz viszonyítva.

A külföldiek állampapír állománya az időszak során 84 milliárd forinttal mérséklődött. Portfóliójuk így 3270 milliárd forint közelébe, míg a piaci forint állampapírok állományán belüli arányuk 22,8 százalék közelébe mérséklődött. A hazai 5 éves CDS-felár az előző kamatdöntés után 118 bázispontból 116 bázispontra csökkent, és azóta is e szint körül mozog.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása

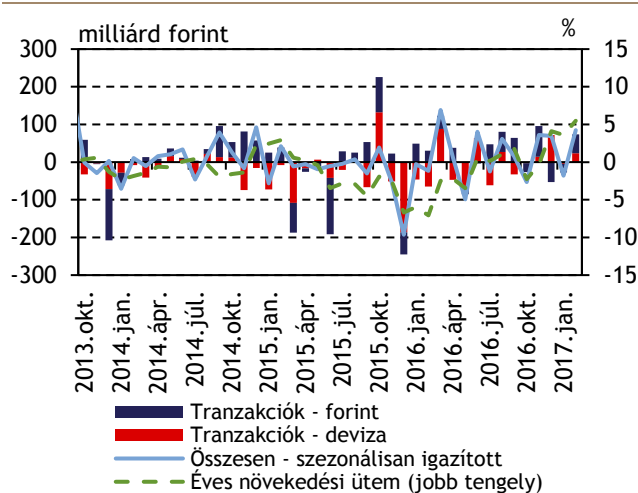


Forrás: MNB, Reuters

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

Februárban a hitelintézetek vállalati hitelállománya összesen 74 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 85 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű. A Növekedési Hitelprogram (NHP) harmadik, kivezető szakaszának szerződés kötési időszaka március 31-én ért véget. A program jelentősen, mintegy 2 százalékponttal járult hozzá 2013 és 2016 között a gazdasági növekedéshez, a foglalkoztatást pedig mintegy 20 ezer fővel bővítette. A háztartások hitelállománya a GDP arányában régiós összevetésben továbbra is alacsonynak tekinthető és a mutatóban jelentős változás a közeljövőben nem várható.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

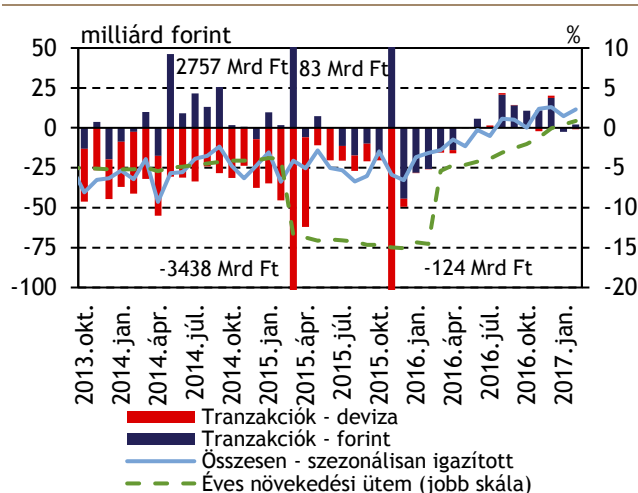


Forrás: MNB

Februárban a hitelintézetek vállalati hitelállománya összesen 74 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 85 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (16. ábra). A devizális bontást tekintve a forinthitelek állománya 50 milliárd forinttal, míg a devizahiteleké 24 milliárd forinttal nőtt a hónap során. Az új hitelkibocsátás volumene a hónap során 127 milliárd forintot tett ki, ebből a piaci forint hitelek tranzakciói 61 milliárd forint volt az elmúlt hónap során. 2017 februárjában éves alapon 5,5 százalékkal nőtt a vállalati hitelállomány a tranzakciók hatására, amely a válság utáni időszak eddigi legmagasabb értéke.

A Növekedési Hitelprogram (NHP) harmadik, kivezető szakaszának szerződés kötési időszaka március 31-én ért véget. 2016 eleje óta 685 milliárd forint összegben nyújtottak a bankok finanszírozást a hazai mikro-, kis- és középvállalkozásoknak, ezzel a 700 milliárd forint keretösszeg 98 százaléka felhasználásra került. Az NHP ezzel sikeresen megtörte és növekedési pályára állította a kkv-hitelezés korábban tapasztalt csökkenő trendjét, megvalósult a hitelezési fordulat és jelentős mértékben, mintegy 2 százalékponttal járult hozzá 2013 és 2016 között a gazdasági növekedéshez, a foglalkoztatást pedig mintegy 20 ezer fővel bővítette.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

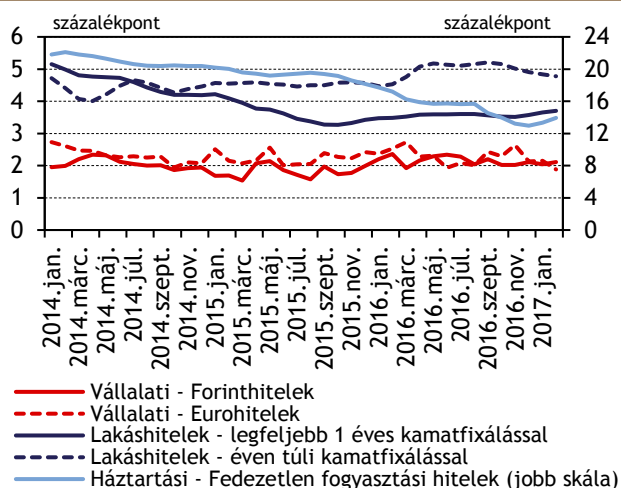


Forrás: MNB

Februárban a háztartási szegmens hitelállománya az önálló vállalkozókkal együtt 1 milliárd forinttal bővült a hiteltranzakciók hatására (17. ábra). A vizsgált időszakban az önálló vállalkozó Növekedési Hitelprogram hiteleit kiszűrve összesen 72 milliárd forint értékben kötöttek új szerződéseket a háztartások, így éves átlagban 50 százalékos volt az új hitelek volumenének bővülése, ezen belül a lakáscélú hitelkibocsátás 44 százalékkal emelkedett. Mindazonáltal a háztartások hitelállománya a GDP arányában régiós összevetésben továbbra is alacsonynak tekinthető és a mutatóban jelentős változás a közeljövőben nem várható. A trendforduló ugyanis 2016 második és 2017 első félévére tehető, ezt követően kezdődhet el a felzárkózás a régiós és a válság előtti szintekhez.

A vállalati hitelek simított kamatfelára februárban a forint-hitelek esetében 2,1 százalékpontot tett ki, ami 0,2 százalékponttal a régiós átlag felett helyezkedik el. A kisösszegű piaci hitelek felára azonban – amelyet jellemzően kkv-k vesznek

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



Megjegyzés: THM feletti 3 havi simított felárak. A vállalati forinthitelek esetében a 3 hónapos BUBOR, az eurohitelek esetében a 3 havi EURIBOR feletti felár. 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

fel – 1 százalékponttal haladja meg a régiós átlagot (18. ábra). A **lakáscélú háztartási hitelek** 3 hónapos bankközi kamathoz viszonyított, teljes hitelköltség mutató alapján számolt átlagos kamatfelára 5,1 százalékponton áll, ezzel mintegy kétszerese mind a visegrádi országok, mind az eurozóna felárszintjének, így nemzetközi összehasonlításban magasnak nevezhető. Az előző havi értékhez képest 0,1 százalékpontos emelkedést jelent. A háztartási fedezetlen fogyasztási hitelek felára 0,6 százalékpontot emelkedett februárban, értéke 13,9 százalék. Az emelkedést a bankok jellemzően a kockázatosabb ügyfelek felé történő nyitással indokolják. A magas felárak problémája elsősorban az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálódik. Míg a változó kamatozású hitelek esetében a referenciakamat feletti felár már a régiós országok értékeit közelíti, a hosszabb távon rögzített kamatozású hitelekről ez nem mondható el. Az ügyleti kamatlábak alapján számolva, a magyar adatokat tekintve a felár a változó kamatozású hitelszerződések közel háromnegyede esetében nem haladja meg a 350 bázispontot, míg a rögzített kamatozású hitelek esetében a rögzítés hosszának megfelelő forrásköltség feletti felár a szerződések kevesebb mint harmadában van 350 bázispont alatt.