



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2019. JÚLIUS 23-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2019

július

Közzététel időpontja: 2019. augusztus 7. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2019. július 18-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

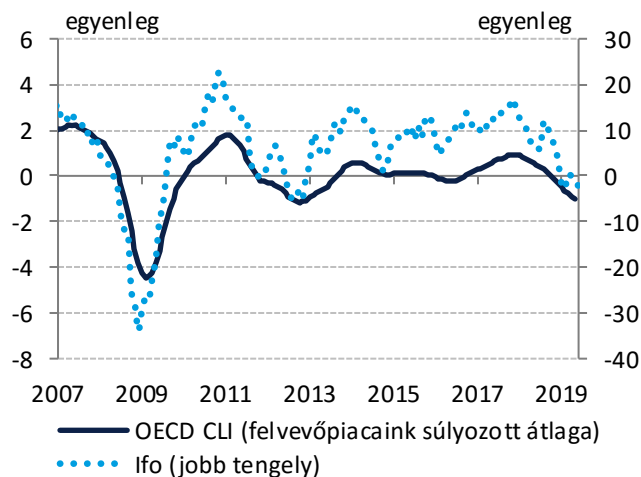
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	7
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	7
1.2.2. Foglalkoztatás	8
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	10
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	11
2. Pénzügyi piacok	12
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	12
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	14
3. Hitelezési feltételek.....	16

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2019 első negyedében mind az Egyesült Államok, mind az eurozóna gazdasága gyorsabban bővült a megelőző negyedévhez képest, azonban az euroövezet növekedési kilátásaiban továbbra is a lefelé mutató kockázatok dominálnak. Régióink növekedése érdemben meghaladja az eurozóna élénkülésének ütemét.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon

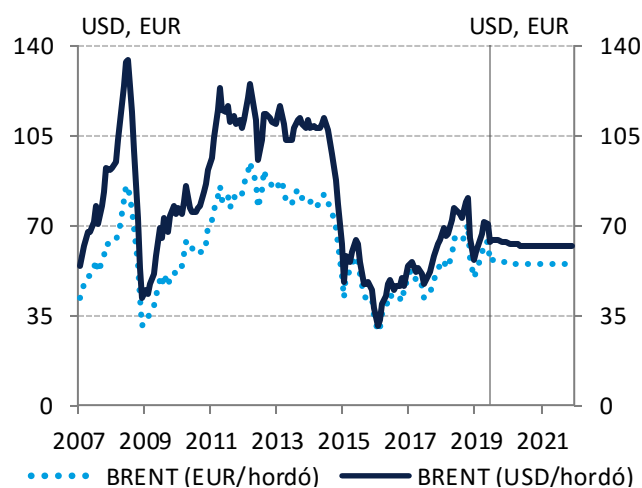


Forrás: OECD, Ifo

2019 első negyedében a világgazdaság növekedése gyorsult. Az Egyesült Államok gazdasága éves alapon 3,2 százalékkal bővült. A negyedéves növekedés 0,8 százalékon alakult, ami gyorsulást jelez az amerikai gazdaság növekedésében. Az élénkülés hátterében elsősorban a helyi kormányzati szerek fogyasztásának felfutása, valamint a beruházások bővülése állt. A lakossági fogyasztás lassult, csakúgy, mint a szövetségi kormányzat fogyasztása. A nettó export pozitívan járult hozzá a gazdaság teljesítményéhez, amit a vámintézkedések életbelépését követően lassuló import is erősített. Emellett a készletek növekedési hozzájárulása is jelentős volt. Az amerikai gazdaság növekedésére vonatkozó kilátások a növekedéstámogató intézkedések (adócsökkentések és az infrastrukturális beruházási program) kifizetésével párhuzamosan fokozatos lassulást vetítenek előre. **A gazdaság lassulására vonatkozó félelmek mögött egyre nagyobb súllyal szerepelnek a külkereskedelmi feszültségek miatti aggodalmak.** Az Egyesült Államok világitimporton belüli jelentős súlya miatt az esetleges vámintézkedések fokozódása érdemi hatást gyakorolhat a világgazdaság növekedésére is.

Az eurozóna gazdasági növekedése enyhén gyorsult az első negyedévben. **Az előző év azonos időszakához viszonyított növekedés 1,2, az előző negyedévhez mért növekedés 0,4 százalékon alakult.** Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország gazdasági teljesítménye 0,4 százalékkal emelkedett negyedéves bázison.** A növekedést elsősorban az építőipari és gépipari beruházások támogatták, valamint a háztartások fogyasztása. Németország ipari termelése azonban az előző hónapokhoz hasonlóan éves alapon májusban tovább csökkent. A német ipari új rendelések is mérséklődtek az előző év azonos időszakához viszonyítva. **A kedvező első negyedévi GDP-adat ellenére a német gazdaság idei évi teljesítményére vonatkozó várakozások továbbra is kedvezőtlen képet mutatnak.** A német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások indexe tovább mérséklődött (1. ábra). **A német ipari folyamatok hazai kilátásokra gyakorolt hatását árnyalja, hogy az utóbbi hónapokban a közép-európai és a német ipari termelés egymástól való elszakadását láthattuk.**

2. ábra: A Brent olaj világsági árának alakulása



Forrás: Bloomberg

A **francia gazdaság** 1,1 százalékkal bővült az első negyedévben, amihez felhasználási oldalon a fogyasztás járult hozzá. A nettó export az előző két negyedév pozitív hozzájárulása után már nem tudta támogatni a növekedést, 0,3 százalékponttal mérsékelte a GDP bővülését. Az **olasz gazdaság** teljesítménye enyhén mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva. **Ausztria** gazdasági növekedése tovább folytatódott és az eurozóna GDP bővülésénél némileg magasabban, 1,4 százalékon alakult. Az **Egyesült Királyság** gazdasági teljesítménye a tavalyi évben tovább gyorsult, ezzel az utolsó 5 negyedév legjobb éves alapú növekedését mutatva. A gazdaság bővülését a belső tételek támogatták, míg a nettó export hozzájárulása negatív volt az első negyedévben.

Az elmúlt negyedévekhez hasonlóan 2019 elején is a kelet-közép-európai régió bizonyult az Európai Unió növekedési centrumának. Szezonálisan igazított adatok alapján Lengyelországban 4,7, Romániában 5,1, Szlovákiában 3,8, míg Csehországban 2,6 százalékos GDP-növekedést regisztráltak az első negyedévben. A régió egészét vizsgálva a növekedés fő hajtóerejét a belső kereslet jelenti, illetve általános, hogy a német konjunktúra folyamatoktól való elszakadás jellemzi a régiót.

Az euroövezet növekedési kilátásait illetően továbbra is a lefelé mutató kockázatok dominálnak. A gazdasági növekedést mérsékelheti a kereskedelmi feszültségek fokozódása, az elmúlt időszak romló ipari termelése, Olaszország magas államadósságból fakadó sérülékenysége, a kínai gazdaság lassulásából eredő közvetett hatások, valamint a feltörekvő piacokon tapasztalható törekeny pénzügyi környezet miatti bizonytalanság. Emellett az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése körüli bizonytalanság továbbra is kockázatként azonosítható és reális forgatókönyvként kell számolni az Egyesült Királyság „kiesésével” (hard Brexit) az EU-ból. A globális konjunktúrát tekintve az elmúlt hónapokban a kereskedelmi feszültségek fokozódása maradt a legjelentősebb pénzügyi és növekedési kockázat.

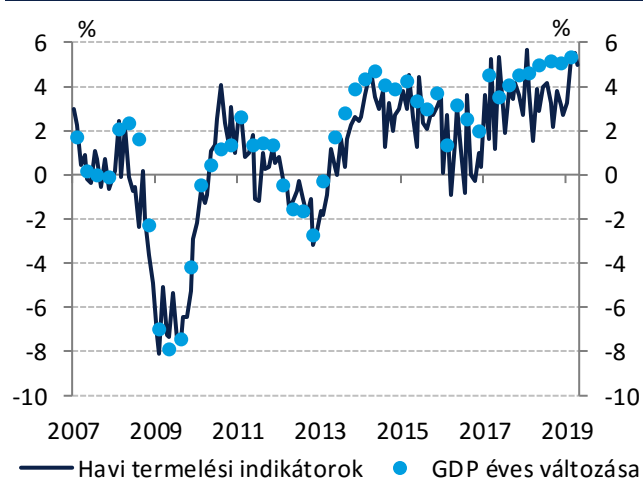
Az eurozónában mért inflációs folyamatok júniusban kismértékben emelkedtek. Így az infláció 1,3 százalékon, míg a maginfláció 1,1 százalékon alakult. **Az olaj világsági ára** érdemi volatilitás mellett **az időszak végére mérséklődött** (2. ábra). Az árak alakulását az elmúlt hetekben egymással ellentétes hatások alakították: a globális kereslet lassulására vonatkozó aggodalmak az árak csökkenésének irányába hatott, míg az árak emelkedését támogatták az USA és Irán között fokozódó geopolitikai feszültségek, illetve az amerikai olajkészletek vártnál nagyobb mértékű csökkenése is. Július 1–2. között sor került

az OPEC és az OPEC+ országok hagyományos bécsi találkozására is, amelyen a várakozásoknak megfelelően 9 hónappal, 2020 májusáig meghosszabbították a termeléskorlátozásra vonatkozó megállapodást. A döntés hatására az olaj ára lényegében nem változott, mivel az árak alakulását nem a megállapodás időtartama, hanem a korlátozás mértéke befolyásolja nagyobb mértékben. Az időszak során az olaj árának 67 dollárig történő emelkedését több tényező is támogatta: az amerikai olajkészletek tovább csökkentek, miközben a Mexikói-öbölben lévő olajfúró tornyokat viharjelzés miatt ki kellett üríteni és a közel-keleti feszültségek is tovább fokozódtak. Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára egyaránt mérséklődött júniusban.

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 5,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest 2019 első negyedében. A növekedést továbbra is elsősorban az élénk belső kereslet támogatta. 2019. március-májusban a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,4 százalékon alakult. 2019 első negyedében az üres álláshelyek száma alapján az ágazatok széles körében mérséklődött a vállalatok munkaerő-kereslete.

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

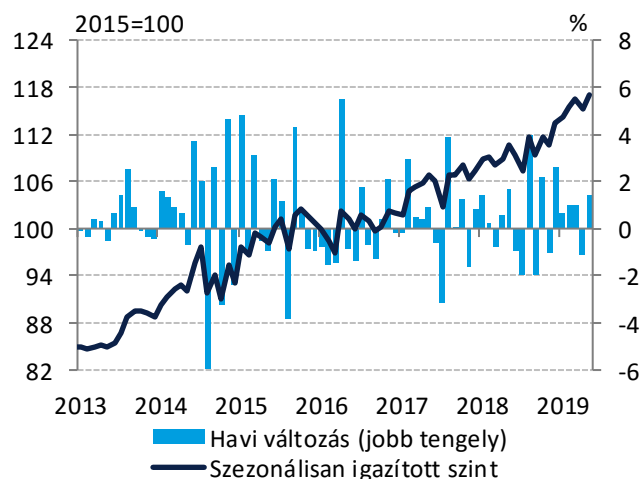
A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 5,3 százalékkal emelkedett 2019 első negyedében az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva 1,5 százalékkal bővült a hazai GDP a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. Magyarország a jelenleg publikált adatok alapján az Európai Unió tagállamainak növekedési rangsorában Írország mögött a második helyet foglalja el az előző év azonos időszakához viszonyított növekedési összetételben. Termelési oldalról a növekedéshez a legtöbb nemzetgazdasági ág hozzájárult, legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások és az építőipar támogatták a GDP emelkedését (3. ábra). Emellett a német ipari megrendelések lassulása ellenére az ipar hozzájárulása is pozitív volt a növekedéshez. Felhasználási oldalról a belső keresleti tényezők – fogyasztás és beruházás – dinamikus bővülése járult hozzá a legnagyobb mértékben a gazdasági teljesítmény emelkedéséhez.

2019 májusában az ipari kibocsátás 8,7 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest a termelés szintje 1,4 százalékkal bővült (4. ábra). A növekedéshez a hazai feldolgozóipari ágazatok többsége pozitívan járult hozzá: a KSH tájékoztatása szerint a legnagyobb súlyú járműgyártás bővülése kimagasló volt az előző hónapokhoz képest (17,2 százalék). Emellett az átlagos ipari termelésnél nagyobb mértékben emelkedett a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása, míg az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártás növekedése kisebb volt májusban.

2019 májusában az előzetes adatok alapján az export euróban számított értéke 4,5 százalékkal emelkedett, míg az importé 2,6 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva, a külkereskedelmi többlet pedig 185 millió euróval bővült. 2019 áprilisában a külkereskedelmi cserearány romlása folytatódott éves összetételben (0,4 százalék), amit az ásványi fűtőanyagok árváltozása magyarázott.

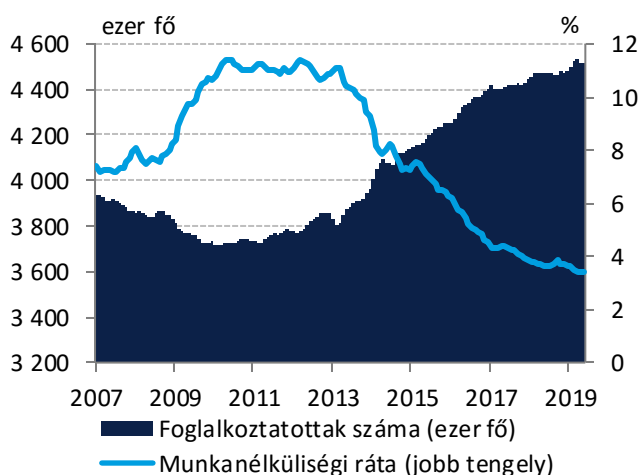
2019 májusában 26,3 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest. A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is bővült. A termelés növekedése mögött az épületek építése esetében ipari és raktárépületek építése álltak. Az egyéb építmények építése az állami beruházásoknak,

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



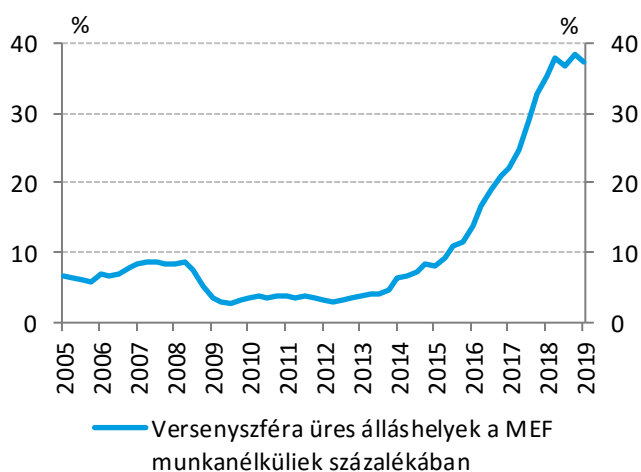
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

elsősorban infrastruktúra fejlesztéseknek (út, vasút) köszönhetően tovább emelkedett. A megkötött új szerződések volumene 1,1 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest, az épületek építésére kötött szerződések mértéke 24,0 százalékos csökkenést mutatott, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 11,9 százalékkal emelkedett. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene az épületek körében 38,4 százalékkal emelkedett, míg az egyéb építmények esetében 19,1 százalékkal csökkent.

Májusban a **kiskereskedelmi értékesítések volumene a naptárhatástól megtisztított adatok szerint a korábbiaknál visszafogottabb ütemben, 2,6 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest.** A szezonálisan igazított adatok alapján az előző hónaphoz képest enyhén csökkent a forgalom. A tartós termékek csoportjának bővülését a gépjármű-regisztrációk és a gépjármű-értékesítések emelkedése mellett az iparcikkjellegű termékek, valamint a csomagküldő üzletek forgalombővülése magyarázta. A teljes kiskereskedelmi forgalom növekedési ütemének lassulása elsősorban a nem tartós termékek korábbiaknál visszafogottabb mértékű bővüléséhez köthető, az üzemanyag-értékesítések növekedése az előző hónaphoz képest érdemben lassult és 0,8 százalékos emelkedés volt megfigyelhető. A jelentős súlyú élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyesboltok forgalma pedig az elmúlt hónapok összevetésében lassulást mutatott májusban az előző év azonos időszakához képest, amelyhez elsősorban a dohánytermékek értékesítésének csökkenése járult hozzá.

1.2.2. Foglalkoztatás

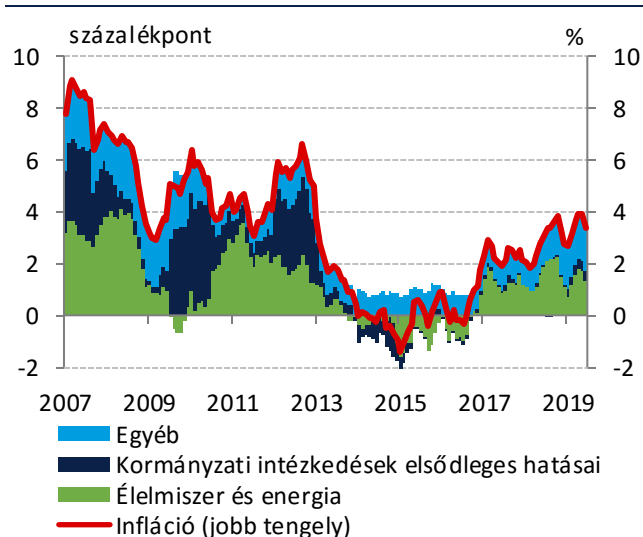
A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján 2019. március-májusban mind a gazdaságilag aktívak, mind a foglalkoztatottak száma lényegében nem változott. A közfoglalkoztatásban résztvevők száma tovább csökkent, míg a külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma stagnált. **A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,4 százalékon alakult** (5. ábra).

2019 első negyedévében az üres álláshelyek száma alapján az ágazatok széles körében mérséklődött a vállalatok munkaerő-kereslete. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt, **munkaerőpiaci feszességet mérő mutató továbbra is magas szinten alakult**, ugyanakkor érdemben nem emelkedett (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

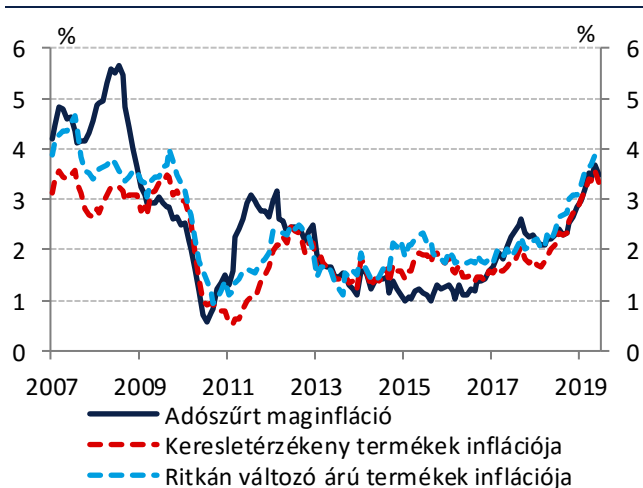
2019 júniusában az éves összevetésben számított infláció 3,4 százalékos volt. A maginfláció 3,8, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalékos alakult. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink mérséklődtek az előző hónaphoz képest. 2019 áprilisában 9 százalékkal emelkedett a bruttó átlagkereset a nemzetgazdaságban az előző év azonos időszakához képest. A minimálbér és a garantált bérminimum 8 százalékos emelkedését továbbra is meghaladó bérdinamikát elsősorban a bérezési alapfolyamatot meghatározó feszes munkaerőpiaci kondíciók magyarázhatják.

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

2019 áprilisában a bruttó átlagkereset a nemzetgazdaságban 9, míg a versenyszférában 10,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset havi emelkedése a szokásos szezonálisnál enyhén alacsonyabb volt. A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája továbbra is érdemben magasabb a piaci szolgáltató szektor bérnövekedésénél, utóbbinál egyszámjegyűvé vált a bérdinamika. A minimálbér és a garantált bérminimum 8 százalékos emelkedését meghaladó bérdinamikát továbbra is elsősorban a bérezési alapfolyamatot meghatározó feszes munkaerőpiaci kondíciók magyarázhatják.

1.3.2. Inflációs folyamatok

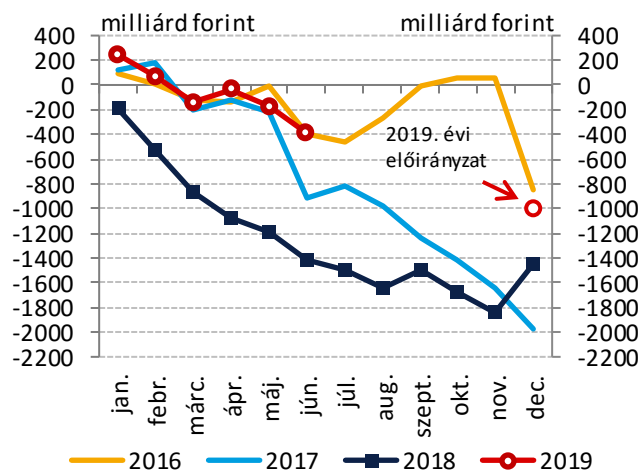
2019 júniusában az éves összevetésben számított infláció 3,4 százalékos volt. A maginfláció 3,8, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalékos alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,5, míg a maginfláció és az adószűrt maginfláció egyaránt 0,2 százalékponttal csökkent. Az infláció esetében a mérséklődést elsősorban az üzemanyagárak alakulása, míg a maginfláció esetében az alkohol, dohánytermékek árindexének csökkenése okozta. A piaci szolgáltatások árai az elmúlt évek átlagával lényegében megegyező ütemben emelkedtek havi összevetésben.

A többi tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink (a keresletérzékeny és ritkán változó árú termékek és szolgáltatások éves inflációja) mérséklődött az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2019 májusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 6,0 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 5,2 százalékkal emelkedtek.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2019 júniusában 214 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az első féléves deficit 390 milliárd forintra emelkedett, ami jelentősen alacsonyabb, mint az előző két év első félévi pénzforgalmi hiánya.

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



Forrás: 2019. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2019 júniusában 214 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az első féléves deficit 390 milliárd forintra emelkedett, ami jelentősen alacsonyabb, mint az előző két év első félévi pénzforgalmi hiánya (9. ábra).

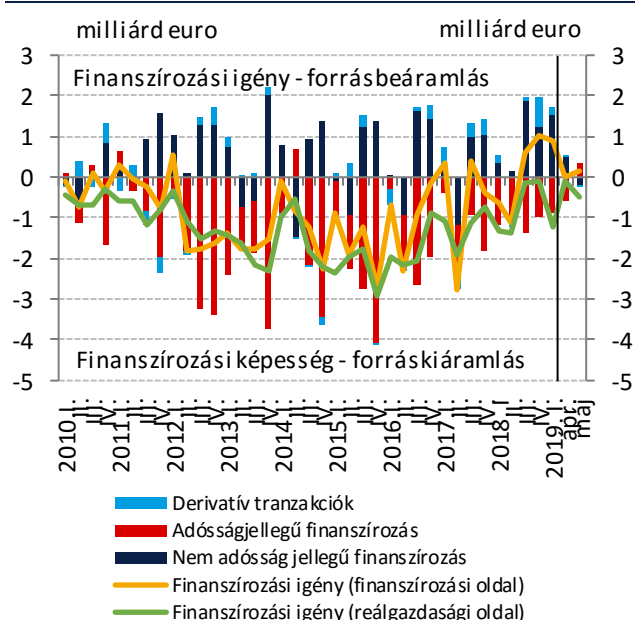
A központi alrendszer bevételei 2019 júniusában 50 milliárd forinttal magasabban alakultak az előző év azonos időszakához képest, ami főként a fogyasztáshoz és bérekhez kapcsolódó adóbevételek emelkedéséhez volt köthető. Az általános forgalmi adóból származó bruttó bevételek 12 százalékkal, míg a bérekhez kapcsolódó bevételek 9 százalékkal növekedtek az előző év azonos időszakához képest.

A központi alrendszer kiadásai 2019 júniusában 30 milliárd forinttal magasabban alakultak az előző év azonos időszakához képest a központi költségvetési szervek magasabb kiadásai miatt, amit részben ellensúlyozott a nettó kamatkidások csökkenése. A szervek kiadásainak felgyorsulása ebben a hónapban a szakmai fejezeti kezelésű kiadásoknál látható, ahol 81 milliárd forinttal haladta meg a júniusi kiadás az egy évvel korábbi értéket.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

A külső egyensúlyi többlet és a folyó fizetési mérleg is emelkedett áprilishoz képest. A pénzügyi mérleg adatai alapján forrásbeáramlás történt, ami a nettó FDI források folytatódó bővülése és a nettó külső adósság emelkedése mellett 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

Májusban a folyó fizetési mérleg többlete 245 millió eurót, a gazdaság külső finanszírozási képessége 508 millió eurót tett ki. A külső egyensúlyi többlet és a folyó fizetési mérleg is emelkedett áprilishoz képest, ami elsősorban a külkereskedelmi egyenleg bővüléséhez kötődött, de kisebb részben az EU-transzferek nagyobb felhasználása is támogatta (10. ábra).

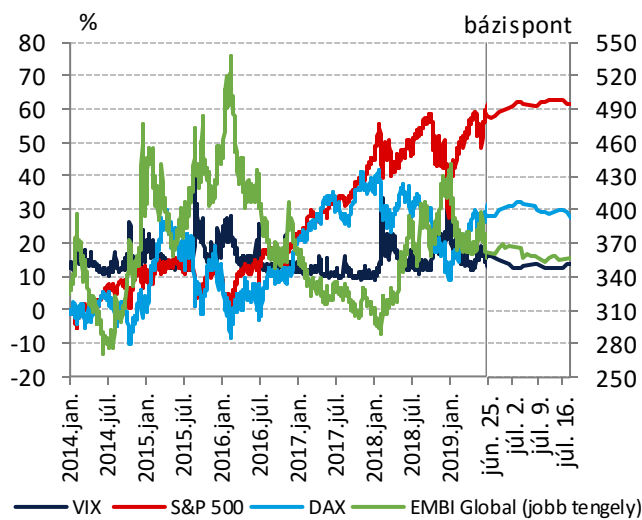
A pénzügyi mérleg adatai alapján forrásbeáramlás történt, ami a nettó FDI források folytatódó bővülése és a nettó külső adósság emelkedése mellett alakult ki. A közvetlentőke-befektetések közel 30 millió eurós nettó beáramlása elsősorban továbbra is a külföldi vállalatok újrabefektetett jövedelmeihez köthető, ezt azonban érdemben lassította a vállalatok — szezonálisan szokásosnak mondható — osztalékfizetése. A nettó külső adósság közel 350 millió eurós beáramlása elsősorban a külföldiek állampapír-vásárlásához kötődött.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta összességében kismértékben javult a globális piaci hangulat, amelyet elsősorban a kereskedelmi feszültségek mérséklődése okozott. Az amerikai és az európai részvényindexek emelkedtek, míg a japán tőzsdei index csökkenést mutatott. A fejlett piaci hosszú állampapírhozamok kis mértékben emelkedtek, illetve a török és argentin hosszú hozam kivételével a feltörekvő hosszú hozamok csökkentek.

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

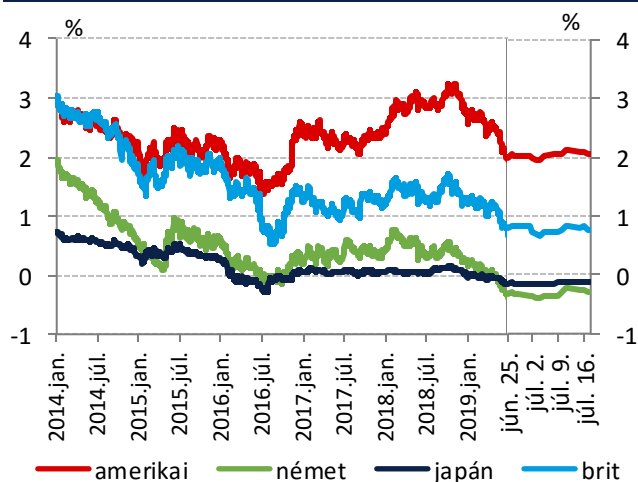


Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta kissé javult a globális befektetői hangulat. A VIX-index az időszak során 16 százalékról 14 százalék alá csökkent és a globális kötvénypiaci folyamatokban is a kockázatkerülés mérséklődése volt megfigyelhető. Az amerikai kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index a nemzetközi hangulat javulásával párhuzamosan 12 bázisponttal csökkent, illetve a feltörekvő kötvénypiacokat reprezentáló EMBI Global felár az időszak során összességében 13 bázispontos csökkenést mutatott (11. ábra).

Az EKB előző kamatdöntését követően az európai jegybank elnöke által tett nyilatkozat (június 18.) hatására a piac 2019. negyedik negyedévére már kamatcsökkentést árazott. Mario Draghi nyilatkozata óta az új EKB elnök kinevezésével és a lassuló gazdasági folyamatokkal összefüggésben tovább emelkedett a piaci árazások alapján a kamatcsökkentés valószínűsége. A határidős hozampálya és a piaci árazásokból visszaszámolt valószínűségek alapján jelenleg 10 bázispontos csökkentést áraz a piac 2019 őszére. A Fed esetében már korábbra, a júliusi döntésre árazzák a piacok az irányadó ráta célsávjának (25 bázisponttal) 2-2,25 százalékra történő csökkentését.

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása

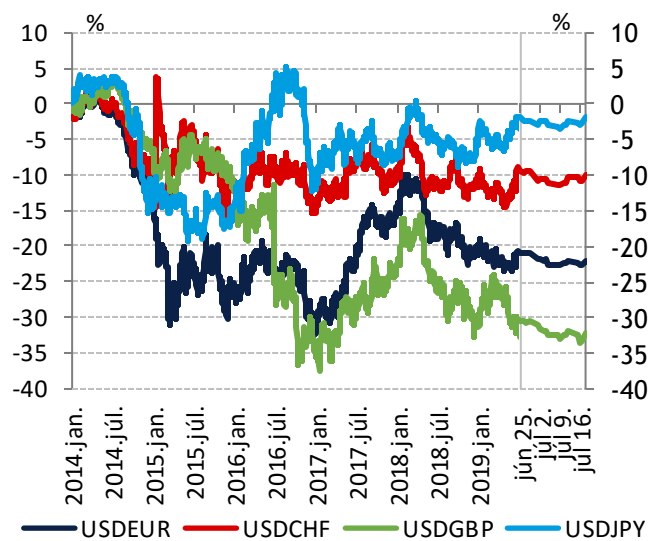


Forrás: Bloomberg

A kockázatkerülő hangulat csökkenésének megfelelően a fejlett és feltörekvő piaci tőzsdei indexek is jellemzően emelkedtek az időszak folyamán. Az európai index és a feltörekvő piaci teljesítményt mérő kompozit MSCI index közel 1 százalékkal emelkedett az előző kamatdöntés óta, míg az amerikai tőzsdei indexek esetében 2-3 százalékos emelkedés volt megfigyelhető.

A fejlett piaci hosszú állampapírhozamok enyhén emelkedtek, illetve a feltörekvő hosszú hozamok jellemzően csökkentek. A fejlett piacokon az amerikai és a német hosszú hozam rendre 6, illetve 3 bázisponttal, a japán hozam pedig 2 bázisponttal emelkedett. Az amerikai tízéves hozam 2,05 százalékon, míg a német és japán hozam továbbra is 0 százalék alatt alakult (12.

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

ábra). A feltörekvő kötvénypiacokat főként a mérsékelt hozamcsökkenés jellemezte, azonban Törökország és Argentína tízéves hozamában emelkedést tapasztaltunk. Összességében az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci mutató csökkenéssel zárt az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest.

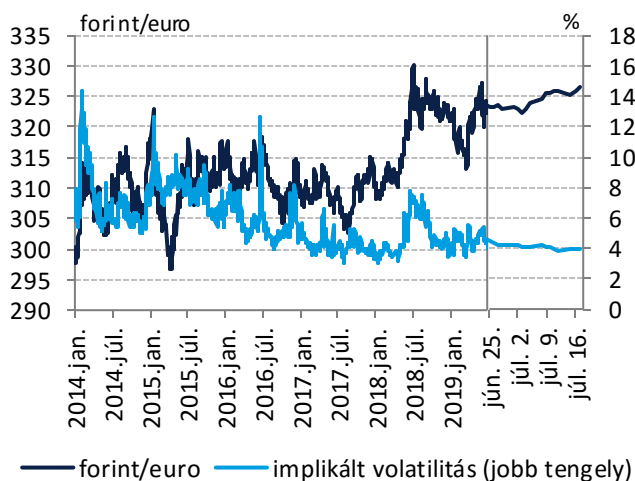
A dollár erősödött a többi fejlett devizával szemben. Az időszak során a dollár a fejlett devizákkal szemben fokozatos és mérsékelt erősödést mutatott. Az euróval és a svájci frankkal szemben közel azonos 1,2-1,3 százalékos mértékben, míg a japán jennel szemben 0,7 százalékkal erősödött. A Brexit körüli bizonytalanság ismét tovább gyengítette a brit devizát, így az angol font 2 százalékkal értékelődött le a dollárhoz képest (13. ábra).

A török líra árfolyama az elmúlt egy hónap során közel 2 százalékkal értékelődött le az amerikai dollárral szemben. Erdogan török elnök leváltotta Murat Cetinkaya jegybankelnököt és helyére Murat Uysal-t nevezte ki, aki 2016 óta töltött be a banknál alelnöki pozíciót. Bár a jegybankelnök cseréje emelte az árfolyam implikált volatilitását, azonban az továbbra is elmarad a 2018 közepi és 2019 eleji értékektől. A befektetők negatívan ítélték meg az elnök leváltását, mivel a jegybanki függetlenséggel kapcsolatban aggályokat vet fel, illetve agresszívabb kamatcsökkentési pályát vetíthet előre, mivel Erdogan többször is kritizálta a korábbi elnököt a magas kamatszintek miatt. Mindezen folyamatok hatására a legfrissebb Bloomberg felmérés alapján az elemzők a jelenlegi 24 százalékról 200 bázispontos kamatvágást várnak a július 25-i kamatdöntő ülésen, míg a hosszabb távú befektetői várakozások 16,7 százalékra mérséklődő alapkamat szintet jeleznek előre 2020 végéig. Az infláció és a kamatvárakozások jövőbeli alakulásában azonban nagy szerepet játszhat a török líra árfolyama.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

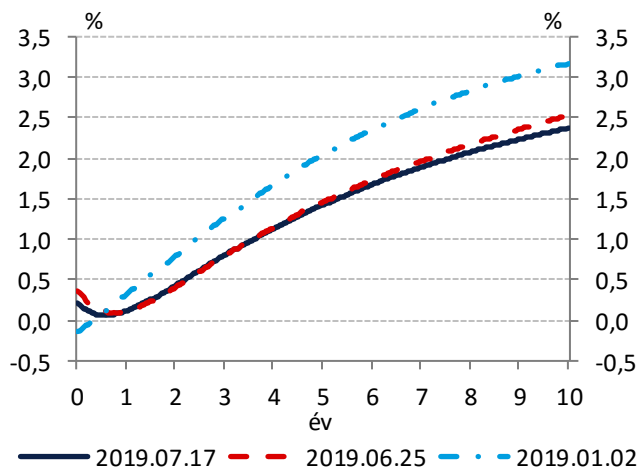
A forint az időszak során gyengült az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR 2 bázisponttal, 0,26 százalékra emelkedett. Az állampapírpiazi hozamgörbe rövidebb szakaszán kisebb, míg a hosszú szakaszán nagyobb csökkenés volt megfigyelhető, így a hozamgörbe laposabbá vált. A hosszú lejáratú állampapírok aukcióján az erős kereslet miatt több esetben is a meghirdetett felett bocsátott ki az adósságkezelő.

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



Forrás: Bloomberg

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

A forint euróval szembeni árfolyama a júniusi kamatdöntés óta 1,1 százalékkal, a 323-as szintről 327-re gyengült (14. ábra). A kamatdöntést követő két hétben a forint árfolyama lényegében nem változott, a gyengülés az időszak második felében történt. A hónap során a forint a régiós devizáknál nagyobb mértékben gyengült. A lengyel zloty, a cseh korona és a román lej az elmúlt egy hónap folyamán összességében 0,2-0,5 százalékkal értékeltődött le az euróval szemben.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR 2 bázisponttal alakult magasabban, így az időszak végén 26 bázisponton állt.

Az állampapírpiazi hozamgörbe rövidebb szakasza kis mértékben lejjebb tolódott, középső szakasza lényegében nem változott, míg a hosszú hozamok szintén csökkentek. A hozamgörbe rövid szakaszán 5-8 bázispontos csökkenés, a hosszú szakaszon pedig 15-20 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető, így az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált az időszak során (15. ábra).

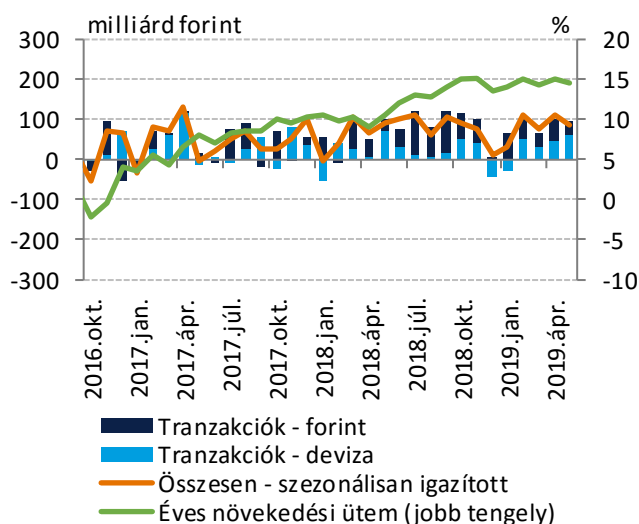
A forint államkötvény-aukciókat többnyire erős kereslet jellemezte, a visszafogott érdeklődés miatt mindössze egyszer csökkentette a kibocsátott mennyiséget az ÁKK a meghirdetett képest. A hosszú lejáratú papírok esetében az erős kereslet miatt a meghirdetett felett bocsátott ki az adósságkezelő. A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek aukcióin minden alkalommal a meghirdetettnek megfelelő mennyiségű állampapírt bocsátott ki az ÁKK. A 3 hónapos aukciók átlaghozama 0 százalékra mérséklődött az időszak végére, ami 5 bázisponttal alacsonyabb az előző időszakinál. A 12 hónapos DKJ aukciókon az átlaghozam 4 bázisponttal, 0,18 százalékra csökkent. A 3 éves papír aukcióján a visszafogott keresletre való tekintettel az adósságkezelő nem fogadott el egyetlen ajánlatot sem. A hosszabb lejáratú állampapírok aukcióin ugyanakkor végig erős volt a kereslet, így több esetben is a meghirdetett mennyiség felett fogadott el az ÁKK. Az 5 és 10 éves papír átlaghozama rendre 1,4 és 2,31 százalékon alakult, amelyek 8-10 bázisponttal voltak alacsonyabbak az előző időszak utolsó aukciós átlaghozamaihoz képest. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 1 bázisponttal csökkent, jelenleg 76 bázispont.

A külföldiek forint állampapír állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 125 milliárd forinttal 4404 milliárd forintra nőtt, míg arányuk 0,4 százalékponttal emelkedett, így az időszak végén a piaci állomány 24,3 százaléknak közelében alakult.

3. Hitelezési feltételek

Májusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 95 milliárd forinttal növekedett a tranzakciók eredőjeként. A hitelintézetek háztartási hitelállománya 68 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így a hitelállomány 8,4 százalékkal nőtt éves összevetésben.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

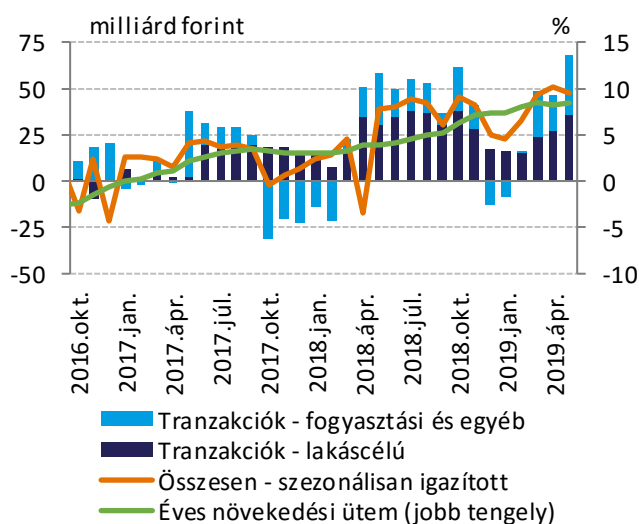


Forrás: MNB

Májusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 95 milliárd forinttal növekedett a tranzakciók eredőjeként (16. ábra). Devizális bontásban a forinthitelek állománya 33 milliárd forinttal, a devizahiteleké 62 milliárd forinttal emelkedett. Az éves vállalati hiteldinamika enyhe lassulást követően 14,5 százalékot tett ki májusban. A pénzügyi jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 141 milliárd forintra esett vissza, amely mögött alapvetően az elmúlt időszakban számottevő volument képviselő egyedi, nagyszámú, 5 milliárd forint feletti szerződéskötések májusi elmaradása állt.

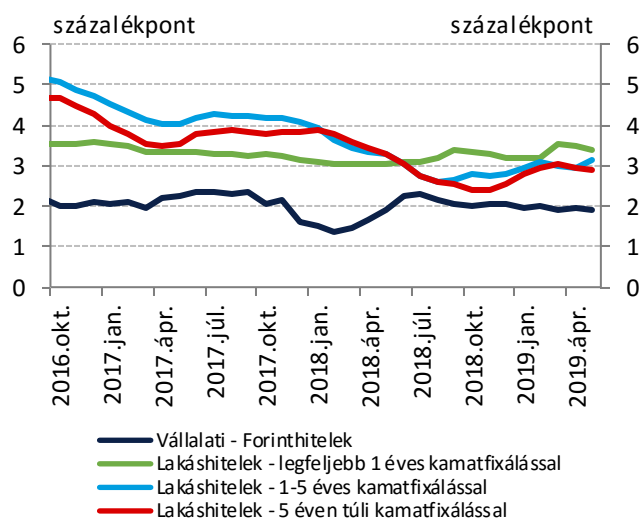
A hitelintézetek háztartási hitelállománya 68 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így a hitelállomány 8,4 százalékkal nőtt éves összevetésben (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 179 milliárd forintot tett ki. Az új kibocsátásban továbbra is a lakáshitelek (87 milliárd forint) és a személyi kölcsönök (56 milliárd forint) domináltak. A bankok már lényegében nem kötnek változó kamatozású lakáshiteleket, és az 5 éven túl kamatfixált hitelek aránya a hónap során 74 százalékot tett ki a kibocsátásban. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek térnyerése töretlen, a hónap során megkötött, legalább 5 évre kamatfixált lakáshitel-szerződések 64 százaléka volt minősített.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2019. májusban 1,89 százalékpont volt, ami 7 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára 10 bázispontos csökkenést követően 3,39 százalékpontot tett ki májusban. A legfeljebb 5 évre fixált hitelek esetében ez az érték 3,13 százalékpontot, az 5 éven túl fixáltak esetében pedig 2,91 százalékpontot mutatott májusban. A rögzített kamatozású hitelek átlagos felára továbbra is alacsonyabb, mint a változó kamatozású hiteleké.

Megjegyzés: A vállalati forinthitelek esetében a 3 hónapos BUBOR feletti felár. A változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg a z éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti, THM-alapú felár.

Forrás: MNB