



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2018. OKTÓBER 16-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2018
október

Közzététel időpontja: 2018. november 7. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2018. október 10-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

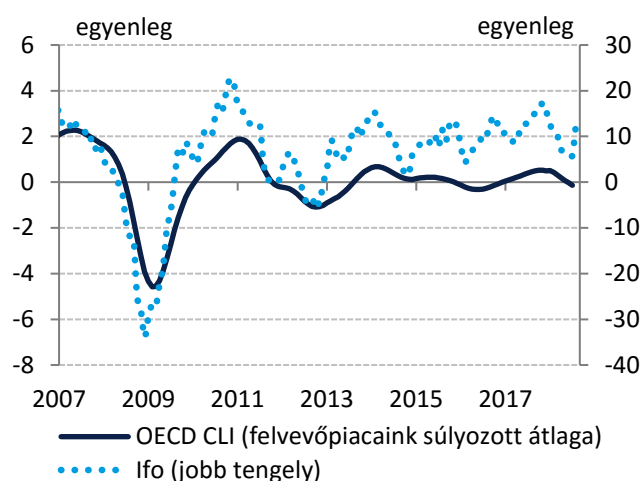
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	7
1.3. Infláció és bérek.....	8
1.3.1. Bérezés.....	8
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	8
1.4. Költségvetési folyamatok.....	9
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	10
2. Pénzügyi piacok	11
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	11
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	13
3. Hitelezési feltételek	14

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2018 második negyedévében az Egyesült Államok GDP bővülése élénkebb, míg az eurozóna gazdasági növekedése lassuló ütemben folytatódott. A legfrissebb nemzetközi előrejelzések alapján az eurozóna növekedési kilátásai összességében mérséklődtek az elmúlt hónapokban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



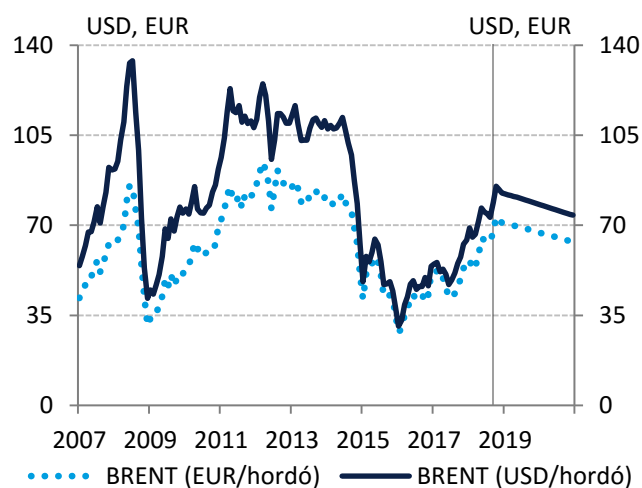
Forrás: OECD, Ifo

2018 második negyedévében folytatódott a világgazdaság és azon belül az eurozóna növekedése. Az amerikai gazdaság 2015 óta a leggyorsabb ütemben, éves alapon 2,9 százalékkal emelkedett. A gazdaság bővülését elsősorban a vállalati beruházások, valamint a lakossági fogyasztás magyarázza, azonban a nettó export is pozitívan járult hozzá a növekedéshez. Az amerikai gazdaság növekedésére vonatkozó kilátások összességében kedvezőek, amihez hozzájárulnak az adócsökkentések és az infrastrukturális beruházási program gazdaságösztönző hatásai is. Azonban a külkereskedelmi feszültségek fokozódása miatt előtérbe kerülhet az amerikai gazdaság eladósodottsága és sérülékenysége.

Az eurozóna gazdasági növekedése a korábbi negyedéveknel lassabb ütemben folytatódott a második negyedévben. **Az előző év azonos időszakához viszonyított növekedés 2,1, az előző negyedévhez mért növekedés 0,4 százalék volt.** Az eurozóna növekedése elsősorban a beruházások, valamint a lakossági fogyasztás emelkedéséhez volt köthető. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk (Németország) ipari termelése éves összevetésben mérséklődött augusztusban, emellett a német ipar új rendelései is csökkentek. **A német gazdaság idei és jövő évi teljesítményére vonatkozó várakozások mérséklődtek** az elmúlt időszakban, ami a lassuló ipari termelés mellett elsősorban a korábban vártnál visszafogottabb külső kereslettel magyarázható. A német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások indexe a korábbi hónapokban érdemben csökkent, azonban augusztusban jelentős korrekciót mutatott (1. ábra).

Az eurozóna középtávú növekedési kilátásait többnyire negatív kockázatok övezik. A bevezetett, valamint a kilátásba helyezett **importvámok visszafoghatják a világgazdaság növekedését.** Az elsődleges csatorna a közvetlen és közvetett külkereskedelmi kapcsolatokon keresztül jelentkezik, de az FDI áramlás irányát is befolyásolja, illetve a beruházási döntésekre is negatív hatást gyakorolhat a külkereskedelmi vámkok emelkedése. Az Európai Unió középtávú növekedésére az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése, illetve a kilépési tárgyalásokból eredő bizonytalanság fokozódása is negatív kockázatot hordoz. Emellett a kínai lassulás, a pénzügyi

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

turbulenciák fokozódása, a magas olasz államadósság és a lehetséges fiskális intézkedések is negatív kockázatként azonosíthatók.

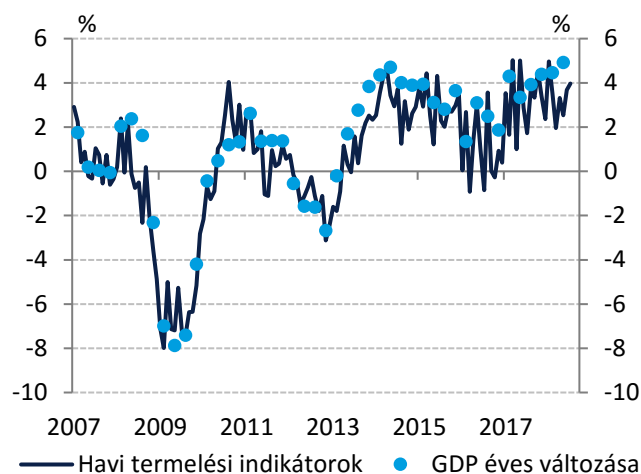
2018 első felében is a kelet-közép-európai régió bizonyult az Európai Unió növekedési centrumának. A régiós országok növekedését az első félév során főként a dinamikus bővülő belső kereslet támogatta. Az elmúlt hónapokban a régiós kiskereskedelmi forgalom és ipari termelés bővülése is tovább folytatódott.

Az eurozónában mért inflációs alapfolyamatok enyhén mérséklődtek szeptemberben. Az infláció – az előzetes adatok alapján – kissé mértékben emelkedett az eurozónában, amit elsősorban az energia és feldolgozatlan élelmiszerek árának emelkedése magyaráz. Az olaj világpiaci ára az elmúlt hónapban – érdemi ingadozást mutatva – tovább emelkedett (2. ábra). A volatilis olajár-alakulást számos tényező magyarázza, amelyek közül a legfontosabbak a Közel-Keleten tapasztalható geopolitikai feszültségek; a venezuelai válság; az OPEC kőolaj-kitermelésének júliustól kezdődött emelése; az amerikai kőolaj-készletek vártnál nagyobb mértékű csökkenése és a kitermelés historikus csúcsra történő emelkedése; továbbá az USA Iránt érintő szankciói és a fokozódó külkereskedelmi feszültségek. Az ipari nyersanyagok világpiaci ára nem változott érdemben, míg a nyers élelmiszerek ára mérséklődött szeptemberben.

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A KSH revízió utáni adatai alapján a bruttó hazai termék 4,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest 2018 második negyedében. A gazdasági növekedés az elmúlt hónapokban is folytatódhatott, amit a rendelkezésre álló havi termelési indikátorok is alátámasztanak. A közfoglalkoztatás csökkenésével párhuzamosan 2018 június-augusztusban a munkanélküliségi ráta 3,7 százalékra emelkedett. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt feszességi mutató tovább feszesedő munkaerőpiaci környezetet jelez.

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

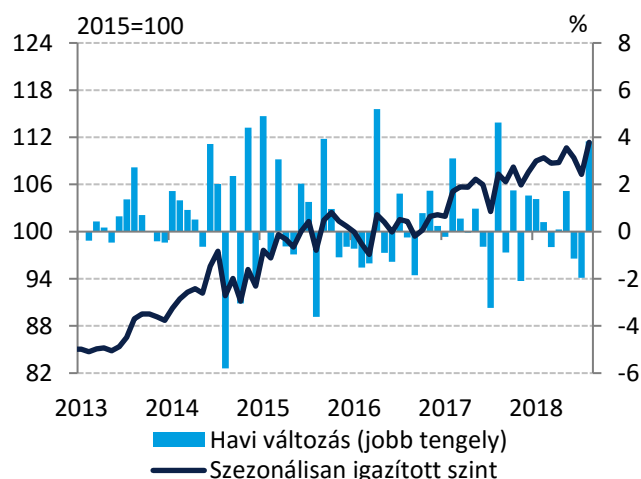
A KSH revízió utáni adatai alapján a bruttó hazai termék 4,9 százalékkal emelkedett 2018 második negyedében az előző év azonos időszakához képest, így az első féléves GDP növekedés 4,7 százalékot tett ki. Az előző negyedévhez viszonyítva 1,0 százalékkal bővült a hazai GDP a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A GDP növekedése 2018 harmadik negyedében tovább folytatódhat a havi termelési indikátorok alapján (3. ábra). Az ipari és építőipari termelés növekedett az elmúlt hónapokban, emellett a kiskereskedelmi forgalom is érdemben bővült augusztusban.

2018 augusztusában az ipari kibocsátás 1,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest a termelés szintje 3,8 százalékkal nőtt (4. ábra). Augusztusban a munkanaphatástól megtisztított index 4,5 százalékkal haladta meg előző évit. Az ágazatok termelése vegyes képet mutatott, a nagy súlyú járműgyártás termelése mérséklődött, míg az elektronikai termékek gyártása és a vegyipari termelés érdemben bővült. Az ipari értékesítések emelkedését elsősorban a belföldi értékesítések emelkedése támogatta. Az előretekintő indikátorok az elmúlt félévben látott csökkenést követően augusztusban érdemben emelkedtek és jelenleg is kedvező szinten tartózkodnak.

Az előzetes adatok alapján 2018 augusztusában az áru kivitel euróban számított értéke 0,9 százalékkal, míg az importé 6,1 százalékkal emelkedett az előző év azonos hónapjához viszonyítva, így a külkereskedelmi többlet 381 millió euróval mérséklődött. 2018 júliusában a külkereskedelmi cserearány romlott az előző év azonos időszakához viszonyítva, amit elsősorban az ásványi fűtőanyagok relatív árának emelkedése okozott. Az export- és importárak historikus összevetésben érdemben emelkedtek augusztusban, amihez a termékek széles köre hozzájárult.

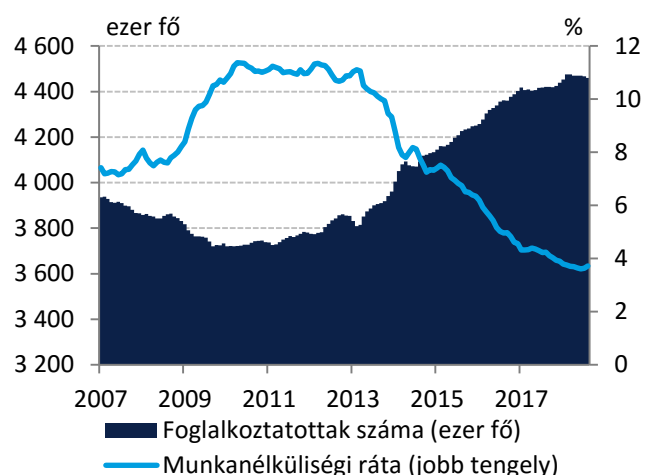
2018 júliusában 38,0 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 4,6 százalékkal emelkedett a kibocsátás. A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is bővülést mutatott. A termelés növekedése mögött az épületek építése esetében oktatási, ipari, kereskedelmi és lakóépületek építése álltak. Az egyéb

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



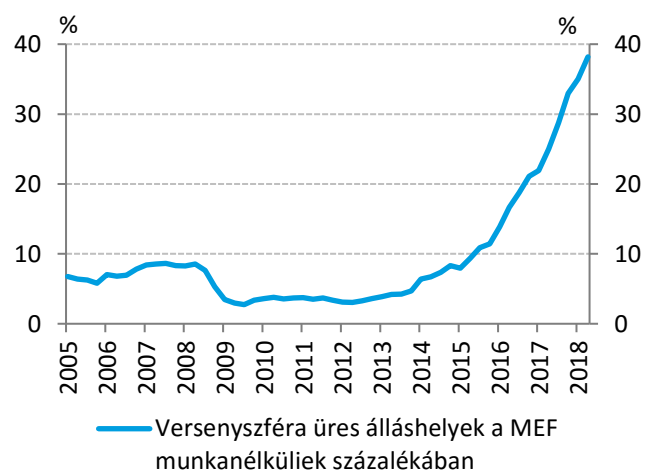
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

épületek építése az állami beruházásoknak, elsősorban infrastruktúra fejlesztéseknek (út, vasút, közmű) köszönhetően továbbra is emelkedett. A megkötött új szerződések volumene érdemben emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké kismértékben csökkent, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké mértéke jelentősen nőtt az egy évvel korábbi értékhez viszonyítva. Az egyéb épületek esetében elsősorban a közlekedési infrastruktúra és távközlési hálózatok fejlesztésére kötöttek nagy értékű szerződéseket. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene továbbra is jelentősen meghaladja az előző évet, ami elsősorban a lakáspiac 2019-ig lekötött szerződéseit és a már lekötött uniós forrásokat mutatja.

Augusztusban az előzetes adatok alapján a kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers adatok szerint 6,3 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest. A naptárhatással igazított adatok alapján az értékesítések volumene 6,8 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A kiskereskedelmi forgalom az előző hónaphoz képest érdemben gyorsult (1,1 százalék). A kiskereskedelmi értékesítések szerkezetét tekintve a termékek széles körében tovább bővült a forgalom augusztusban. A nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának számottevő bővülése továbbra is érdemben támogatta a növekedést.

1.2.2. Foglalkoztatás

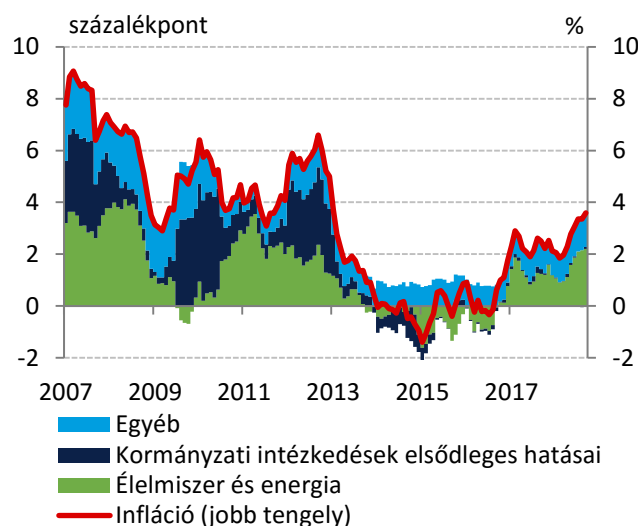
A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján 2018 június-augusztusban a gazdaságilag aktívák száma változatlan szinten alakult, míg a foglalkoztatás kismértékben csökkent. A nemzetgazdasági foglalkoztatottság enyhe mérséklődését a csökkenő közfoglalkoztatás mellett a külföldi telephelyen dolgozók számának némileg alacsonyabb szintje is magyarázta, így az elsődleges munkaerőpiacon továbbra is a foglalkoztatás bővülése figyelhető meg. A közfoglalkoztatás csökkenésével párhuzamosan a munkanélküliségi ráta 3,7 százalékra emelkedett (5. ábra).

2018 második negyedévében az üres álláshelyek száma alapján mind a feldolgozóiparban, mind a piaci szolgáltatások szektorban tovább emelkedett a vállalatok munkaerő-kereslete. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt feszességi mutató tovább feszesedő munkaerőpiaci környezetet jelez (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

2018 szeptemberében az infláció 3,6, a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 2,4 százalék volt. Az inflációs alapmutatók nem változtak érdemben az előző hónaphoz képest, stabilan 2,5 százalék körül alakultak. 2018 júliusában 10,6 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A folytatódó erőteljes bérdinamikához a bérezési alapfolyamatot meghatározó historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett a minimálbér és a garantált bérminimum idei évi 8, illetve 12 százalékos emelése járult hozzá. Továbbá a szociális hozzájárulási adó idei évi 2,5 százalékpontos mérséklődése is támogatta a vállalatok bérezését.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

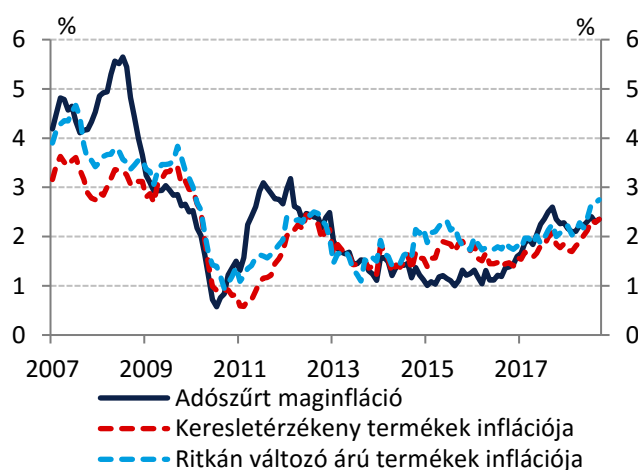
2018 júliusában 10,6 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A folytatódó erőteljes bérdinamikához a bérezési alapfolyamatot meghatározó historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett a minimálbér és a garantált bérminimum idei 8, illetve 12 százalékos emelése járult hozzá, valamint a szociális hozzájárulási adó idei 2,5 százalékpontos mérséklődése is támogatta a vállalatok bérezését. A rendszeres átlagkereset a júniusi korrekciót követően kismértékben emelkedett havi összevetésben. A bérdinamika az átlagbér alatt fizető ágazatokban továbbra is magasabb volt, mint az átlagbér felettiekben.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2018 szeptemberében éves összevetésben az infláció 3,6, a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 2,4 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,2, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal emelkedett. Az infláció növekedését a volatilis feldolgozatlan élelmiszerárak emelkedése okozta. A maginfláció a dohánytermékeket érintő jövedékiadó-emelés következtében emelkedett.

Az inflációs alapmutatók nem változtak érdemben az előző hónaphoz képest, stabilan 2,5 százalék körül alakultak (8. ábra). Mind az indirekt adóktól szűrt maginfláció, mind a ritkán változó árú termékek inflációja stagnált, míg a keresletérzékeny termékek inflációja enyhén emelkedett. A rövid távú inflációs tendenciákat megragadó mutatóink emelkedtek. Ezzel a fogyasztóiár-index és az alapfolyamatmutatók dinamikája közötti különbség tovább nőtt. 2018 augusztusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 6,0, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 1,6 százalékkal emelkedtek.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

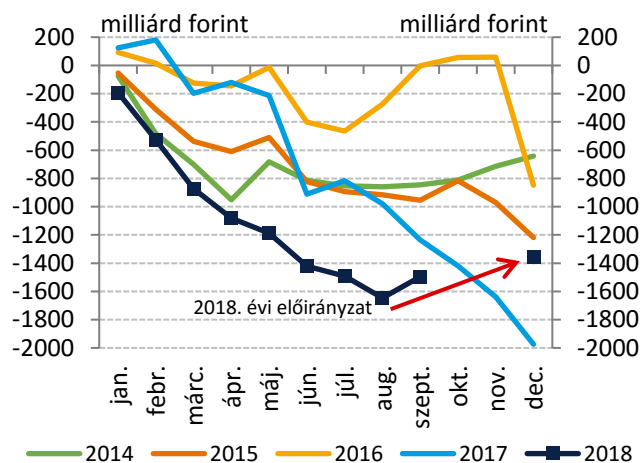


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2018 szeptemberében 150 milliárd forintos többlettel zárt, így a tárgyévi kumulált deficit 1496 milliárd forintot tett ki szeptember végén. A többlet ellenére a korábbi évekhez képest magasabb a kumulált hiány, illetve meghaladja a 2018. évi költségvetési törvény éves hiánycélját is.

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



Forrás: 2018. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere

2018 szeptemberében 150 milliárd forintos többlettel zárt, így a tárgyévi kumulált deficit 1496 milliárd forintot tett ki szeptember végén. A többlet ellenére a korábbi évekhez képest magasabb a kumulált hiány, illetve meghaladja a 2018. évi költségvetési törvény éves hiánycélját is (9. ábra). A kumulált pénzforgalmi hiány magas szintjét az uniós támogatások megelőlegezése, az ehhez kapcsolódó bevételek alacsonyabb összege, a költségvetési szervek magasabb kiadásai, valamint a tavaly jelentkező egyedi bevételek (növekedési adóhitel, földértékesítés) kiesése okozza.

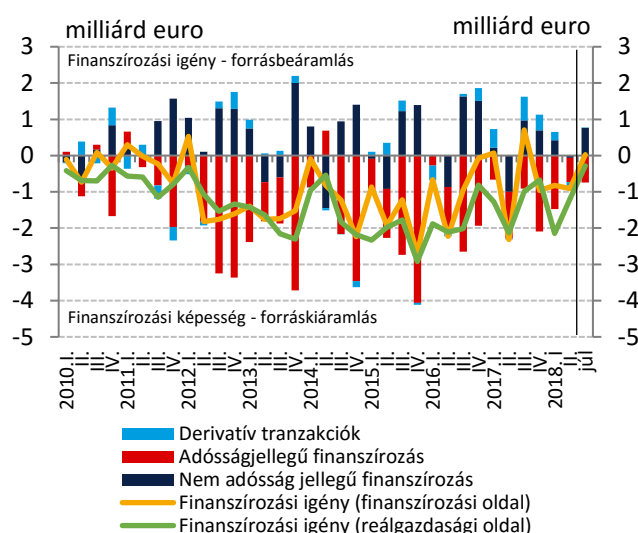
A központi alrendszer bevételei 2018 szeptemberében 445 milliárd forinttal magasabban alakultak az előző év azonos időszakához képest, amit a visszautalási szabályok megváltozása miatt magasabb összegben teljesülő áfabevételek, illetve az uniós támogatások magasabb tárgyhavi beáramlása magyaráz. A bérekhez kapcsolódó bevételek (személyi jövedelemadó- és szociális hozzájárulási adó), illetve a bruttó áfabevételek dinamikus növekedést mutatnak az előző év azonos időszakához képest.

A központi alrendszer kiadásai 2017 szeptemberéhez képest 39 milliárd forinttal növekedtek, amit elsősorban a központi költségvetési szervek és fejezetek részére az előző év azonos időszakához képest 64 milliárd forinttal magasabb kifizetése okozott.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Júliusban a gazdaság külső finanszírozási képessége és a folyó fizetési mérleg egyenlege egyaránt mérséklődött. A pénzügyi mérleg adatai alapján júliusban a jelentős nettó FDI beáramlás mellett a tranzakciók alapján nagymértékben csökkent a nettó külső adósság is.

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

Júliusban a gazdaság külső finanszírozási képessége és a folyó fizetési mérleg egyenlege egyaránt mérséklődött. A külkereskedelmi egyenleg csökkenéséhez köthetően a nettó finanszírozási képesség 290 millió euróra, a folyó fizetési mérleg többlete 60 millió euróra csökkent a hónap során. Az áru- és szolgáltatás egyenleg mérséklődésének háttérében az autóipari termelés hónap során tapasztalható leállása következtében számottevően csökkenő áruegyenleg állt, ugyanakkor ennek hatását részben fékezte a szolgáltatás egyenleg javulása. A külkereskedelmi egyenleg mérséklődésének hatását részben ellensúlyozta a transzferegyenleg jelentős javulása, ami az EU források bővülő felhasználásához kötődött. A jövedelem egyenleg hiánya nem változott a hónap során (10. ábra).

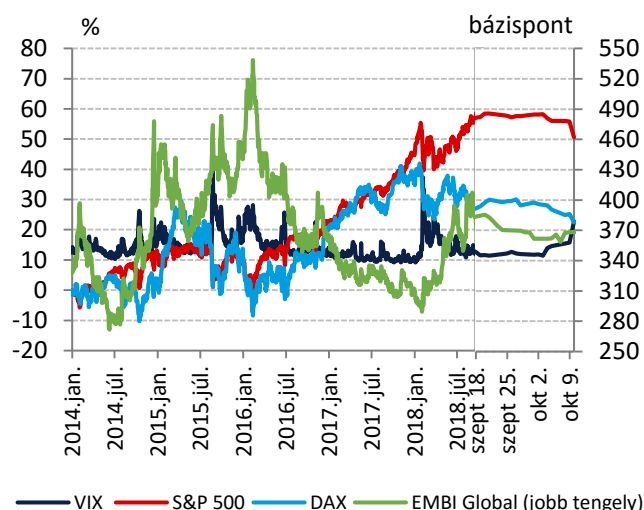
A pénzügyi mérleg adatai alapján júliusban a jelentős nettó FDI beáramlás mellett a tranzakciók alapján nagymértékben csökkent a nettó külső adósság is. A 780 millió eurót kitevő nettó FDI-beáramlás elsősorban az újrabefektetett jövedelmek növekedéséhez kötődött. A havi tranzakciók alapján a **nettó külső adósság** több mint 740 millió eurós csökkenésében leginkább az **államháztartás** nettó külső adósságának mérséklődése játszott szerepet, amit támogatott a külföldiek mérséklődő állampapír-állománya, valamint az EU-val szembeni követelések emelkedése is. Ezzel szemben a **bankok** nettó külső adóssága júliusban közel 260 millió euróval nőtt, amelyet a külföldi eszközök bővülését meghaladó tartozásnövekedés okozott. A kereskedelmi hiteltartozások mérséklődése mellett a **vállalati szektor** nettó külső adóssága is csökkent a vizsgált időszakban.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban összességében romlott a nemzetközi pénzügyi piaci hangulat. A hangulat romlást leginkább a kereskedelmi háború keretében bevezetett újabb vámok és a jövő évi olasz költségvetési hiánycéllal kapcsolatos hírek okozták. A tőzsdei volatilitást mérő VIX-index 23 százalékra nőtt az időszak során, és mind a fejlett, mind a feltörekvő piaci tőzsdeindexekre csökkenés volt jellemző. A fejlett és feltörekvő állampapírpiacon egyaránt emelkedtek a hozamok, bár a feltörekvő piacokon a fejlett piacoknál kisebb mértékben. A devizapiacokon a dollár erősödése volt meghatározó a fejlett és feltörekvő devizák többségével szemben. Az olaj ára tovább emelkedett ebben a hónapban is, így a Brent 82, míg a WTI 72 dollár körüli szintre nőtt.

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

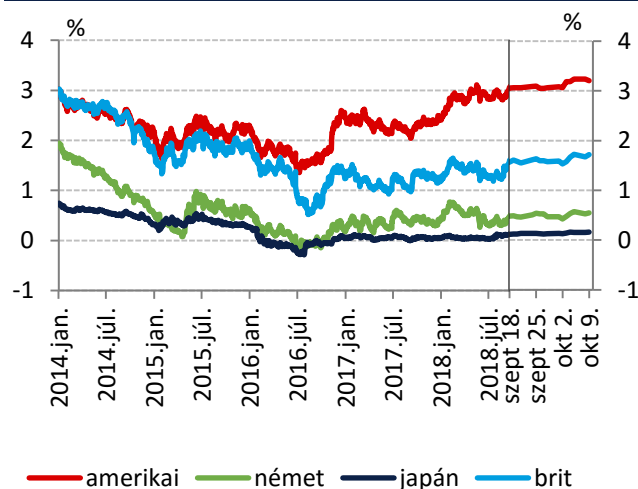


Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban összességében romlott a globális befektetői hangulat. A kockázatkerülésben jelentős szerepe volt a kereskedelmi háborúval kapcsolatos újabb eseményeknek, valamint az olasz költségvetési hiánycél emelkedésének. A VIX-index 10 százalékponttal 23 százalékra emelkedett, míg az amerikai kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE-index ismét 55 bázispont fölé nőtt (11. ábra).

Mind a fejlett, mind a feltörekvő piaci tőzsdeindexek csökkentek az időszak során. A főbb amerikai és európai részvényindexek 4-6 százalékkal mérséklődtek, valamint a feltörekvő piaci teljesítményt mérő MSCI is 3,5 százalékot csökkent az időszak elejéhez képest. A sanghaji részvényindex az amerikai-kínai kereskedelmi háború keretében életbe lépő újabb vámok ellenére mindössze kisebb mértékben csökkent, ami az MSCI bejelentéséhez volt köthető, miszerint fontolóra veszik, hogy a kínai részvények nagyobb súlyt kapjanak indexeiben.

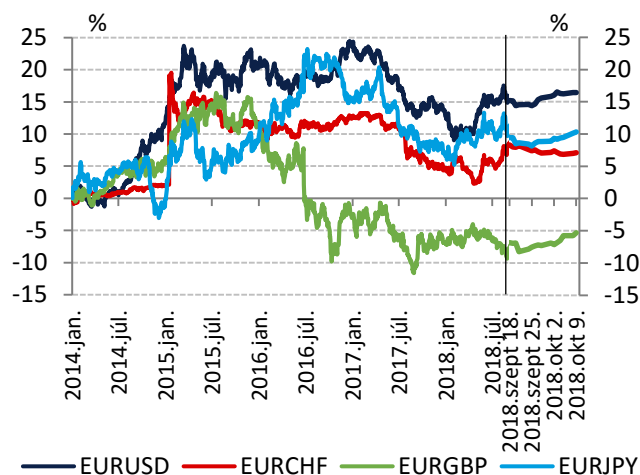
12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

A fejlett és a feltörekvő piaci hosszú állampapírhozamok is emelkedtek. A fejlett piacokon az amerikai hosszú hozam 11 bázisponttal 3,16 százalékra, míg a német hozam 7 bázisponttal, 0,55 százalékra emelkedett. A feltörekvő piacokon szintén hozamemelkedés ment végbe, amely azonban kisebb mértékű volt, mint az amerikai, aminek hatására az EMBI Global 10 bázispontot csökkent az időszak során (12. ábra).

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

Az elmúlt hónapban erősödött a dollár a fejlett devizák többségével szemben, az euróval szemben 1,5, a svájci frankkal szemben közel 3, míg a japán jennel szemben 0,5 százalékot. A feltörekvő devizák szintén gyengültek a dollárral szemben, amely a régiós devizák esetében 2-3 százalékos mértékű volt (13. ábra).

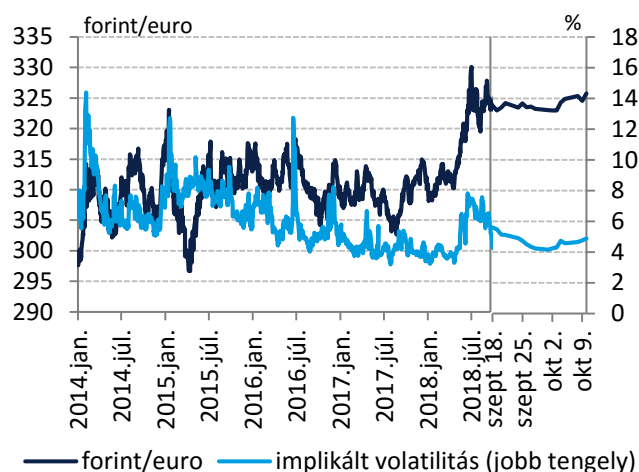
Az olasz pénzügyi eszközök jelentősen alulteljesítettek az időszakban, amely az olasz költségvetési hiánycél megemelésével volt összefüggésben. A 2019-es olasz költségvetésre vonatkozó hiánycélt 2,4 százalékon fogadták el a kormányzópártok, amely magasabb, mint a korábban tervezett 1,9 százalékos szint. A hírekre a 10 éves német-olasz állampapírhozam különbség 64 bázispontot szélesedett és az olasz tőzsdeindex is 8 százalékot esett.

Tovább emelkedett az olaj ára az elmúlt hónap során. A Brent árfolyama 4 százalékkal 82 dollár közelébe emelkedett, míg a WTI árfolyama elérte a 72 dolláros szintet szintén 4 százalékos emelkedés után. Az időszakot az USA Iránnal szemben ígért szankcióival kapcsolatos befektetői várakozások határozták meg. Emellett szintén felfele ható erő volt az árakra, hogy egyre több olajkereskedőháznál felmerült a 100 dolláros olajárak előrejelzése.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forintárfolyam az időszak során stabilan a 324-es szint körül alakult, majd október elején enyhén gyengült, így összességében az előző kamatdöntéshez képest kissé gyengébb szinten zárta az időszakot az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR 4 bázisponttal 17 bázispontra csökkent. Az állampapírpiazi hozamgörbe rövid szakasza lejjebb, míg az 5 éven túli szakasza feljebb toldódott, így a görbe meredekebbé vált. A külföldiek forint állampapír állománya nominálisan emelkedett, arányuk továbbra is 22 százalék.

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

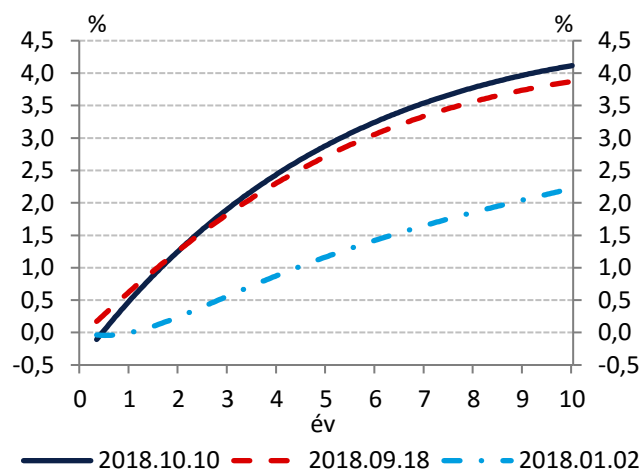


Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama az időszak során nem mutatott érdemi elmozdulást, végig a 324-es szint körül alakult. Az elmúlt napokban gyengülés volt megfigyelhető, így az előző kamatdöntés óta 0,6 százalékkal gyengült a forint az euróhoz képest. A régiós devizák közül mindegyik gyengült az elmúlt időszakban, a lengyel zloty és a román lej minimálisan 0,2-0,3 százalékkal, míg a cseh korona mintegy 1,5 százalékkal. A forint árfolyam-volatilitása az időszak nagy részében csökkent a nyári hónapokban tapasztalt kismértékű emelkedés után (14. ábra).

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR 21 bázispontról előbb 5 bázispontra 16 bázispontra mérséklődött, majd az időszak második felében 17 bázispontra nőtt. Az állampapírpiazi hozamgörbe rövid szakasza 15-20 bázispontra lejjebb toldódott, míg az 5 éven túli szakasza 10-15 bázispontra emelkedett, így a hozamgörbe meredekebbé vált (15. ábra).

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

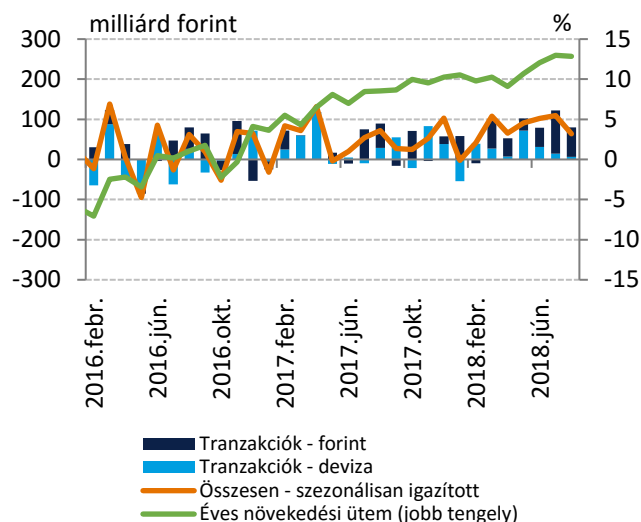
Csökkentette a 3 hónapos DKJ kibocsátási mennyiségét az adósságkezelő, ami hozzájárulhatott az aukciós hozamok csökkenéséhez. A 3 hónapos aukciók esetében a meghirdetett mennyiséget 50 milliárd forintról 25 milliárd forintra csökkentette az ÁKK, ami az átlaghozam csökkenéséhez is hozzájárult. Az aukciós átlaghozam az időszak eleji 0,1 százalékról, előbb -0,05 százalékra csökkent, majd -0,03 százalékra emelkedett. A 12 hónapos DKJ aukciókon az időszak elején 0,58 százalék volt az átlaghozam, az október eleji aukción ez 0,37 százalékra csökkent. A 3 és 5 éves papírok esetében az aukciókon a kereslet jóval meghaladta a meghirdetett mennyiséget, így mindkét futamidő esetében ráemelésre került sor. Az átlaghozam a 3 éves papír esetében 3 bázispontra 1,76 százalékra emelkedett, míg az 5 évesnél 2 bázispontra 2,96 százalékra csökkent. A 15 éves papír iránt mérsékelt volt a kereslet, így a meghirdetett 10 milliárdhoz képest 3 milliárddal csökkentette az ÁKK a kibocsátott mennyiséget. Az átlaghozam 14 bázispontra 3,97 százalékra emelkedett.

A hazai 5 éves CDS-felár a régiós folyamatokkal összhangban 4 bázispontra emelkedett, így végül 88 bázispontra zárta az időszakot.

3. Hitelezési feltételek

Augusztusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 80 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 64 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű. A hitelintézetek háztartási hitelállománya 53 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, amely szezonálisan igazítva 42 milliárd forintos növekedést jelent. Így a hitelállomány éves bővülése 4,9 százalékot tett ki 2018 augusztusában.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

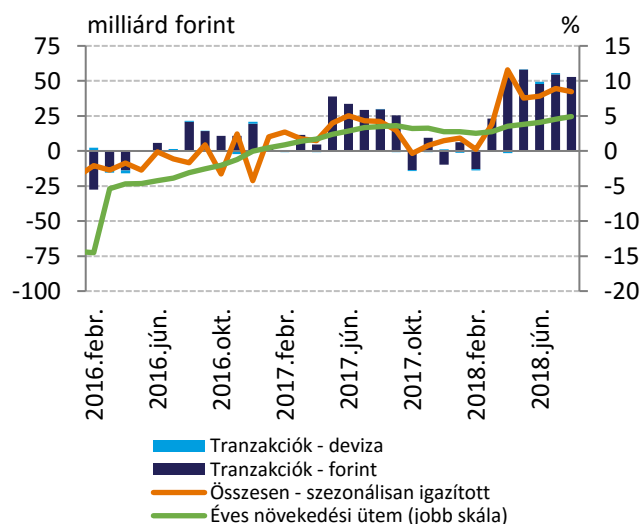


Forrás: MNB

Augusztusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 80 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 64 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (16. ábra). Devizális bontásban a forinthitel állománya 74 milliárd forinttal, míg a devizahiteleké 6 milliárd forinttal növekedett. 2018 augusztusában a vállalati hitelezés éves alapon 12,8 százalékkal bővült. A pénzpiaci jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 266 milliárd forintot tett ki. Így az új hitelkibocsátás bruttó összege augusztusban 18 százalékkal emelkedett éves átlagban.

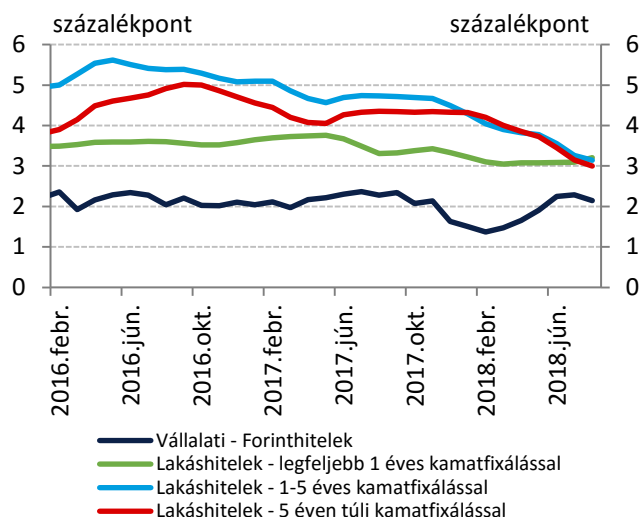
A hitelintézetek háztartási hitelállománya 53 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, amely szezonálisan igazítva 42 milliárd forintos növekedést jelent. Így a hitelállomány éves bővülése 4,9 százalékot tett ki 2018 augusztusában (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 148 milliárd forintot tett ki, így 29 százalékos emelkedést mutatott éves átlagban. Az egyes részszegeknél tekintve a lakáscélú hitelek kibocsátása 39 százalékkal, a személyi kölcsönöké 49 százalékkal emelkedett. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékek 2017 szeptembere óta összesen 212 milliárd forinttal járultak hozzá a lakáshitelezés egészségesebb szerkezetű növekedéséhez, és a hónap során megkötött fix kamatozású lakáshitelek 60 százaléka már minősített hitel volt.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



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 az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti, THM-alapú felár.

Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára augusztusban 15 bázisponttal 2,15 százalékpontra csökkent (18. ábra). A kisösszegű piaci hitelek felára azonban – amelyet jellemzően kkv-k vesznek fel – 75 bázisponttal haladta meg a többi visegrádi ország átlagát. A változó kamatozású lakáscélú hitelek, THM alapú simított átlagos kamatfelára 2017 szeptemberéhez viszonyítva 15 bázisponttal csökkent, értéke 3,2 százalékpontot tett ki. A legfeljebb 5 évre fixált hitelek esetében ez az érték 155 bázisponttal 3,15 százalékpontra, az 5 éven túl fixáltak esetében pedig 135 bázisponttal 3 százalékpontra csökkent, így a rögzített kamatozású hitelek átlagos felára immáron alacsonyabb, mint a változó kamatozású hiteleké. A régiós összehasonlításban magas felárak problémája elsősorban továbbra is az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálódik.