



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2019. SZEPTEMBER 24-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2019
szeptember

Közzététel időpontja: 2019. október 9. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2019. szeptember 17-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

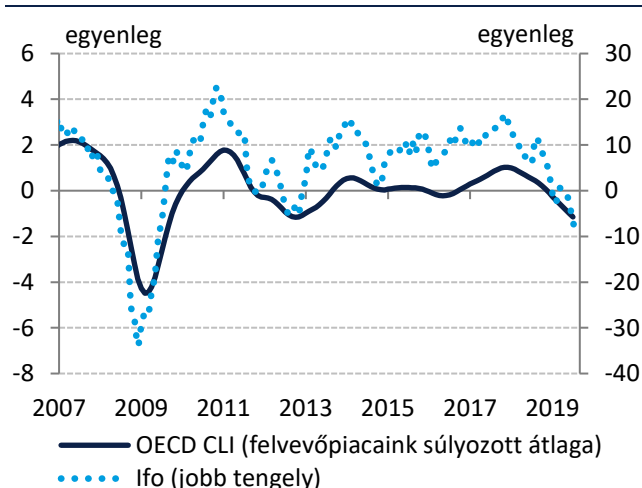
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	7
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	7
1.1.2. Foglalkoztatás	8
1.2. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.2.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.3. Költségvetési folyamatok.....	10
1.4. 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 második negyedévében mind az Egyesült Államok GDP bővülése, mind az eurozóna gazdasági növekedése lassult az előző negyedévhez képest. Az üzleti bizalmi indexek, illetve a német gazdaságra vonatkozó várakozások mérséklődésének következtében az euroövezet növekedési kilátásai tovább romlottak. Régióknak növekedése továbbra is jelentősen meghaladja az eurózóna növekedését.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



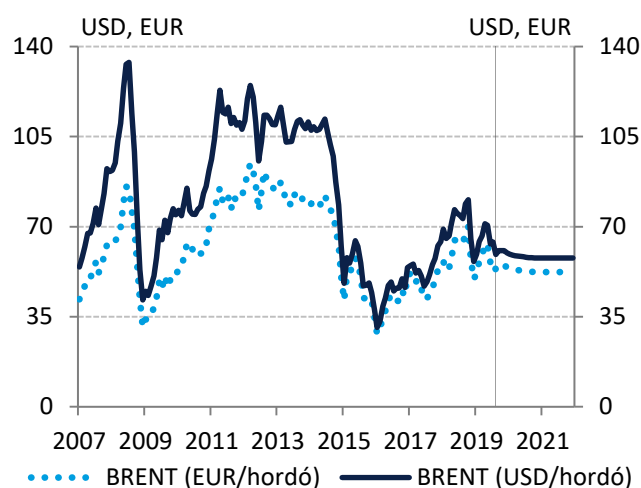
Forrás: OECD, Ifo

2019 második negyedévében az Egyesült Államok gazdasága – a várakozásokat meghaladó mértékben – **2,3 százalékkal bővült éves összevetésben**. A bővülést a lakossági- és kormányzati fogyasztás mellett a helyi kormányzati szervek beruházásai támogatták. A nettó export és a készletek negatívan járultak hozzá a gazdaság teljesítményéhez, ahogy az épületjellegű beruházások is visszafogták a gazdaság bővülését. Az amerikai gazdaság növekedése a növekedéstámogató intézkedések (adócsökkentések és az infrastrukturális beruházási program) kifizetésével párhuzamosan fokozatosan lassulhat az elkövetkező időszakban. **A gazdaság lassulására vonatkozó félelmek mögött** – a világimporton belüli jelentős súlyuk következtében – **egyre nagyobb súllyal szerepelnek az USA és Kína közötti külkereskedelmi feszültségek miatti aggodalmak**. A magasabb vámterhek már a makrogazdasági adatokban is tükröződtek, ahogy az **árupiacokat** – kőolaj, ipari fémek – **meghatározó áresés is a globális kereslet szűkülését jelezheti**.

Az **Egyesült Királyság** gazdasági teljesítménye az előző negyedévhez képest – a várakozásoktól jelentősen elmaradva – **0,1 százalékkal visszaesett 2019 második negyedévében**, amit elsősorban a vállalati beruházások mérséklődése eredményezett. **Az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése, illetve az ezzel kapcsolatos eseményekből eredő bizonytalanság hatása már a bejövő makrogazdasági adatokban is megfigyelhető**. A kereskedelmi fennakadások kockázatának hatására jelentős munkaerő-leépítés kezdődött a brit gyárparban, és a brit járműipari termelés az idei év első félévében közel 20 százalékkal csökkent éves összevetésben.

A gyengülő és egyre bizonytalanabbá váló külső konjunktúrával összhangban a gazdasági növekedés Európa-szerte tovább lassult 2019 második negyedévében. Az **eurozóna gazdasági növekedése az előző év azonos időszakához viszonyítva 1,2 százalékkal, az előző negyedévhez mérve 0,2 százalékkal emelkedett**. A második negyedéves adat az az előző negyedévhez képest lassulást jelez. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország gazdasági teljesítménye 0,1 százalékkal csökkent**

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

negyedéves bázison. A visszaesést a mérséklődő ipari teljesítménnyel összhangban az export csökkenése okozta, amit a belső tételek csak részben tudtak ellensúlyozni. **A német gazdaság idei évi teljesítményére vonatkozó várakozások tovább mérséklődtek.** Emellett az előreutató feldolgozóipari beszerzési menedzserindexek is a kedvezőtlen kilátások folytatódását valószínűsítik, amit az Európai Unió 2018 második felében bevezetett károsanyag-kibocsátás korlátozásával, a dízelautó eladások visszaesésével, illetve a globális kereslet szűkülésével párhuzamosan elsősorban **a német járműipar visszafogottabb teljesítménye** magyaráz. A német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások indexe tovább mérséklődött (1. ábra). A német ipari új rendelések szintén csökkentek júliusban az előző év azonos időszakához viszonyítva. **A német ipari folyamatok hazai kilátásokra gyakorolt rövidtávú hatását árnyalja, hogy az utóbbi hónapokban a hazai járműipar továbbra is kedvezőbben teljesít, mint a német.**

A **francia** gazdaság 1,4 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A növekedést elsősorban a háztartások fogyasztása támogatta, míg a készletek csökkenése visszafogta. **Ausztia** – az ágazatok széles körén nyugvó – gazdasági növekedése tovább folytatódott, és az eurozóna GDP bővülésénél élénkebb, 1,6 százalékos volt. A perifériaországok növekedését elsősorban az **olasz** gazdasági teljesítmény (-0,1 százalék) mérséklődése fogta vissza. A gyenge ipari- és mezőgazdasági teljesítményt a szolgáltatások bővülése nem tudta ellensúlyozni. Az olasz növekedési kilátásokat a következő években a magas államadóssággal, a költségvetéssel és a jelentős olasz állampapírpiaci kitettséggel rendelkező bankrendszerrel kapcsolatos aggodalmak mérséklők.

Az elmúlt negyedévekhez hasonlóan 2019 második negyedévében is a kelet-közép-európai régió bizonyult az Európai Unió növekedési centrumának. Szezonálisan igazított adatok alapján Lengyelországban 4,2, Romániában 4,6, Szlovákiában 2,6, míg Csehországban 2,7 százalékos GDP-növekedést regisztráltak. A régió egészét vizsgálva a növekedés fő hajtóerejét a belső kereslet jelenti, míg a gyengülő külső konjunktúra a nettó exporton keresztül több országban is lassítja a növekedést.

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, a járműipart övező kihívások, Olaszország magas államadósságból fakadó sérülékenysége, a kínai gazdaság lassulásából eredő közvetett

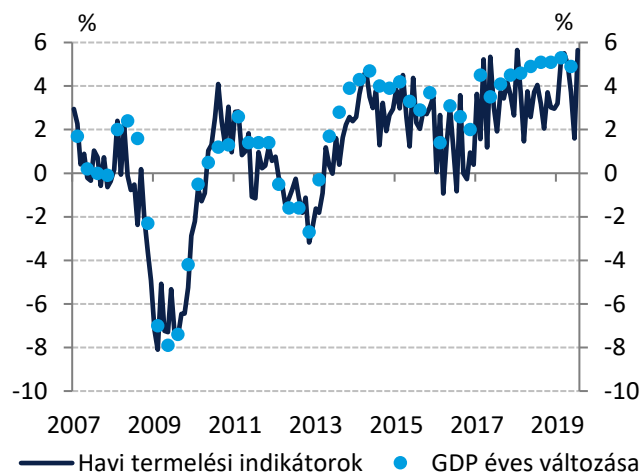
hatások, valamint a feltörekvő piacokon tapasztalható törékeny pénzügyi környezet miatti bizonytalanság. Emellett az **Egyesült Királyság EU-ból való kilépése körüli bizonytalanság** továbbra is érdemi kockázatként azonosítható, és reális forgatókönyvként kell számolni az Egyesült Királyság meg-egyezés nélküli kiesésével (hard Brexit).

Az eurozónában mért inflációs folyamatok augusztusban – az elemzői várakozásokkal összhangban – júliushoz képest nem változtak. Így az infláció 1,0 százalékon, míg a maginfláció 0,9 százalékon alakult. Az olaj világpiaci ára az elmúlt időszakban érdemi volatilitás mellett átlagosan 60 dollár körül alakult és az elmúlt napokban 64 dollárra emelkedett (2. ábra). Az árak alakulását egymással ellentétes hatások alakították: a Közel-Keleten tapasztalható geopolitikai feszültségek fokozódása az árak növekedésének irányába hatott, míg az árak csökkenésében nagy szerepet játszott a Kína és USA közötti kereskedelmi feszültség alakulása. Szeptember közepén két szaúdi olajterminált ért dróntámadás következtében átmenetileg több mint a felére csökkent a szaúdi olajkitermelés, ami a Brent olaj 11 százalékos drágulását okozta. Emellett az újabb kínai árukra kivetett amerikai vámok hatására a világgazdasági növekedésre vonatkozó kilátások romlottak, ami középtávon is visszafogja az olajárak alakulását. Mind az ipari nyersanyagok ára, mind pedig a nyers élelmiszerek világpiaci ára mérséklődött augusztusban.

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 4,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest 2019 második negyedévében. A növekedést változatlanul a belső kereslet támogatta. 2019. május-júliusban a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 3,4 százalék maradt. 2019 második negyedévében az üres álláshelyek száma alapján az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése.

3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



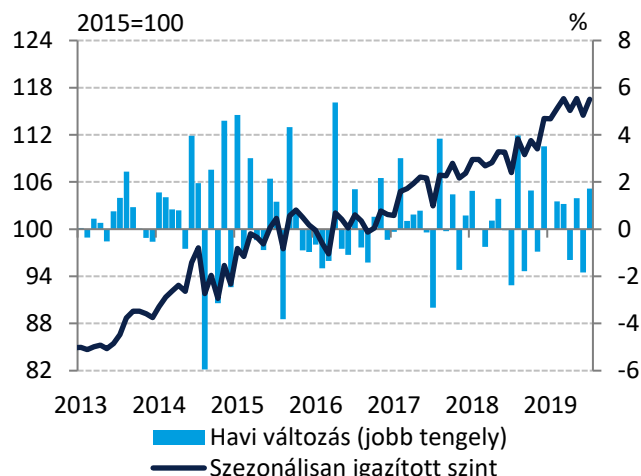
Megjegyzés: A havi termelési indikátorok (ipar, építőipar, kiskereskedelem) súlyozott átlaga, ahol a súlyok a GDP növekedési ütemét magyarázó regresszióból származnak.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 4,9 százalékkal emelkedett 2019 második negyedévében az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva 1,1 százalékkal bővült a hazai GDP a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. Magyarország az Európai Unió tagállamainak növekedési rangsorában – Írország után – a második helyet foglalja el az előző év azonos időszakához viszonyított növekedési összevetésben. Termelési oldalról a növekedéshez a legtöbb nemzetgazdasági ág hozzájárult, legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások, az ipar és az építőipar támogatták a GDP emelkedését (3. ábra). A német ipari termelés gyengélkedése ellenére a hazai járműipar jelentősen bővült az év második negyedévében, így az ipar hozzájárulása pozitív volt a növekedéshez. Felhasználási oldalról a belső keresleti tényezők – fogyasztás és beruházás – továbbra is jelentős mértékben bővültek és nagymértékben támogatták a gazdasági növekedést, míg a nettó export negatívan járult hozzá a GDP növekedéséhez.

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



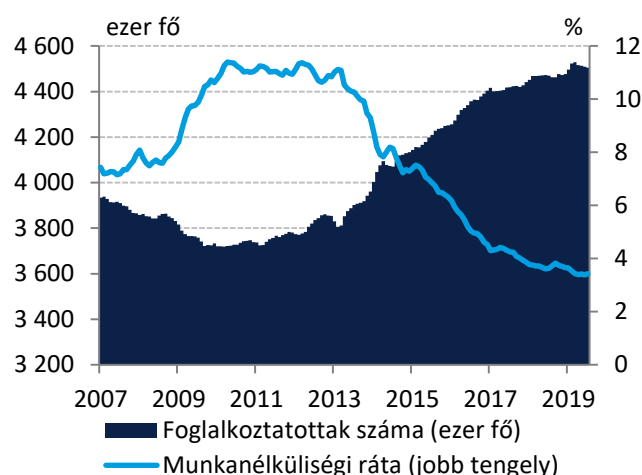
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

2019 júliusában az ipari kibocsátás 12 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest a termelés szintje 1,7 százalékkal emelkedett (4. ábra). A munkanaphatástól megtisztított index 8,7 százalékkal haladta meg az előző évet, az eltérést a tavalyihoz képest eggyel több munkanap magyarázta. A nagy súlyú járműipar termelése éves összehasonlításban 34,6 százalékkal bővült. Emellett az átlagosnál magasabb bővülést mutatott a villamos berendezések gyártása (13,5 százalék) az előző év azonos időszakához képest.

2019 júliusában az előzetes adatok alapján az export euróban számított értéke 7,5 százalékkal, míg az importé 7,6 százalékkal bővült éves összevetésben, így külkereskedelmi többletünk 13 millió euróval emelkedett. A német ipari termelés gyengélkedése ellenére hazánkban a járműgyártás exportértékesítése 31 százalékkal emelkedett júliusban. 2019 júniusában javult a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben, amit az ásványi fűtőanyagok relatív árváltozása magyarázhat.

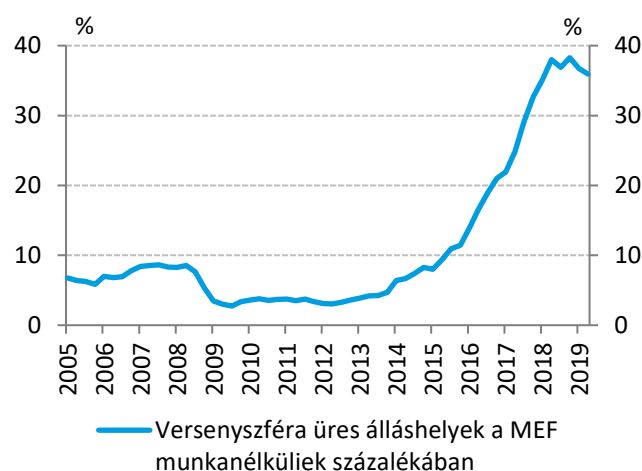
2019 júliusában 32,9 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest. A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is bővülést mutatott. A termelés növekedése mögött

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

az épületek építése esetében lakó és ipari épületek építése állt. Az egyéb építmények építése az állami beruházásoknak, elsősorban infrastruktúra fejlesztéseknek (út-, vasút- és közműépítések) köszönhetően tovább emelkedett. **A megkötött új szerződések volumene 25,5 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest**, az épületek építésére kötött szerződések mértéke 12,5 százalékos növekedést mutatott, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 40,5 százalékkal mérséklődött. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 10,2 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól.

Júliusban a kiskereskedelmi értékesítések volumene a naptárhatastól megtisztított adatok szerint 6,6 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest. A szezonálisan igazított adatok alapján az előző hónaphoz képest a kiskereskedelmi forgalom gyorsult. A teljes kiskereskedelmi forgalom bővülését elsősorban a nem élelmiszer jellegű termékek (gépjármű- és jármű-alkatrész, iparcikk jellegű termékek, csomagküldő üzletek) folytatódó forgalombővülése magyarázta, miközben az üzemanyagértékesítések növekedése is jelentősen gyorsult az előző hónaphoz képest. Emellett a jelentős súlyú élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyesboltok forgalom növekedése is tovább emelkedett az előző év azonos időszakához képest.

1.2.2. Foglalkoztatás

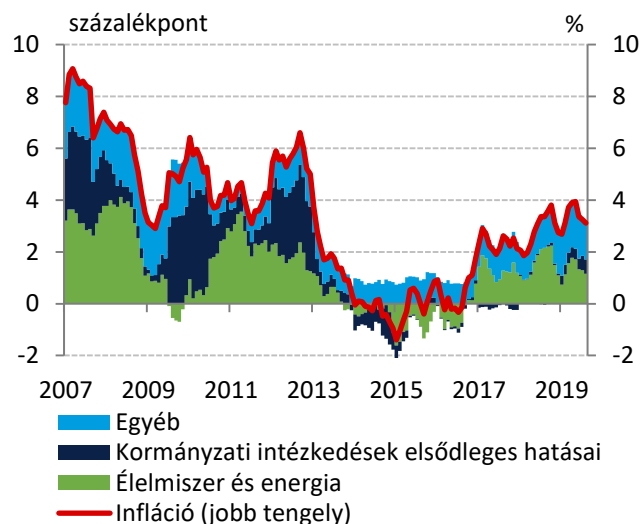
A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján 2019. május-júliusban a gazdaságilag aktívak száma kismértékben csökkent. A nemzetgazdasági foglalkoztatottság 0,8 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. A közfoglalkoztatásban résztvevők száma 110 ezer fő, a külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma 118 ezer fő volt. **A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,4 százalékon alakult** (5. ábra).

2019 második negyedében az üres álláshelyek száma alapján **az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése.** Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt, **munkaerőpiaci feszességet** mérő mutató az előző negyedévhez hasonlóan **enyhült, de továbbra is magas szinten alakul** (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

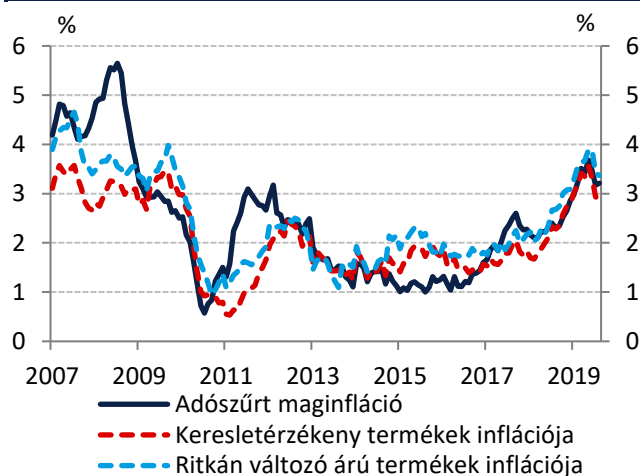
2019 augusztusában az éves összevetésben számított infláció 3,1 százalékpont volt. A maginfláció 3,7, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,2 százalékpont alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink (keresletérzékeny, illetve a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja) nem változtak az előző hónaphoz képest.

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 júniusában 10,9 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset a szokásos szezonális változásokhoz képest nagyobb mértékű emelkedést mutatott havi alapon. A júniusi prémiumkifizetések mértéke az előző évekhez képest enyhén alacsonyabban alakult. A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája számottevően meghaladta a piaci szolgáltató szektor béremelkedésének ütemét. 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

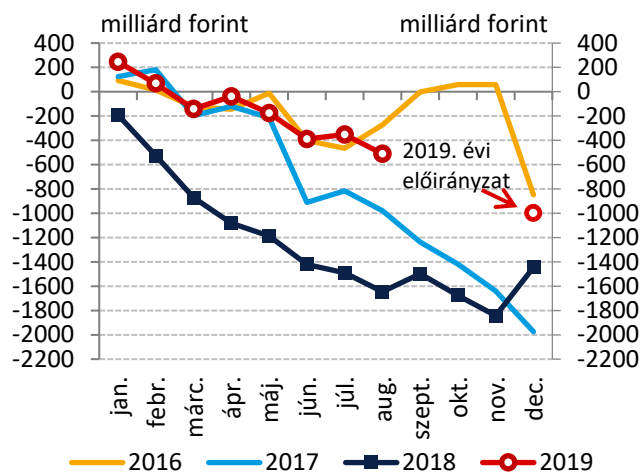
2019 augusztusában az éves összevetésben számított infláció 3,1 százalékpont volt. A maginfláció 3,7, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,2 százalékpont alakult (7. és 8. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,2 százalékponttal csökkent, míg a maginfláció és az adószűrt maginfláció nem változott. Az infláció esetében a mérséklődést elsősorban a feldolgozatlan élelmiszerek árindexének várt csökkenése okozta.

A többi tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink (a keresletérzékeny és ritkán változó árú termékek és szolgáltatások éves inflációja) nem változtak az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2019 júliusában a mezőgazdasági termelők árak éves összevetésben 8,5 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 5,3 százalékkal emelkedtek.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2019 augusztusában 158 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az első nyolchavi deficit 511 milliárd forintra nőtt, ami jelentősen alacsonyabb, mint az előző két év első nyolchavi pénzforgalmi hiánya.

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



Forrás: 2019. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2019 augusztusában 158 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az első nyolchavi deficit 511 milliárd forintra nőtt, ami jelentősen alacsonyabb, mint az előző két év első nyolchavi pénzforgalmi hiánya (9. ábra).

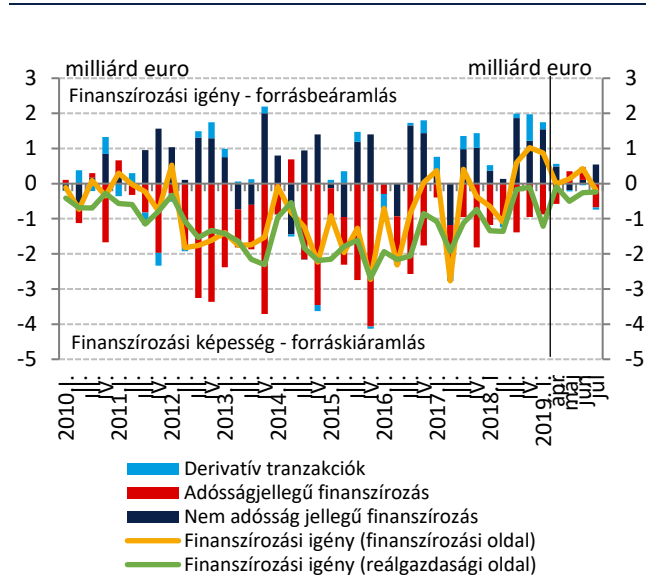
A központi alrendszer bevételei a tavaly augusztusi értéküknél 104 milliárd forinttal alakultak magasabban. Ez részben az áfabevételek magasabb szintjének köszönhető, amit a bruttó befizetések magas dinamikája magyaráz. A magasabb bevételhez hozzájárul a bérekhez és egyéb jövedelmekhez kapcsolódó bevételek dinamikus növekedése is.

A központi alrendszer kiadásai 2019 augusztusában 107 milliárd forinttal magasabban alakultak az előző év azonos időszakához képest. Az eltérést a központi költségvetési szervek kiadásai, a közlekedési vállalatoknak nyújtott magasabb támogatások és az állami vagyonhoz kapcsolódó kiadások, illetve a lakásépítési támogatások alacsonyabb mértéke együttesen magyarázzák.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Júliusban a gazdaság külső finanszírozási képessége 242 millió eurós többletet, míg a folyó fizetési mérleg 70 millió eurós hiányt mutatott. A pénzügyi mérleg adatai alapján folytatódott a közvetlentőke befektetések bővülése, miközben a gazdaság nettó külső adóssága csökkent.

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 242 millió eurós többletet, míg a folyó fizetési mérleg 70 millió eurós hiányt mutatott. A külső finanszírozási képesség júniushoz képest nem változott jelentősen, míg a folyó fizetési mérleg hiánya enyhén mérséklődött. Az előző havi osztalékfizetések után a jövedelemegyenleg hiánya jelentősen csökkent, ami növelte a finanszírozási képességet, ugyanakkor a külkereskedelmi egyenleg mérséklődő többlete ezzel ellentétes irányba hatott. A transzferek beáramlása júliusban is jelentős mértékben javította a külső egyensúlyi pozíciót (10. ábra).

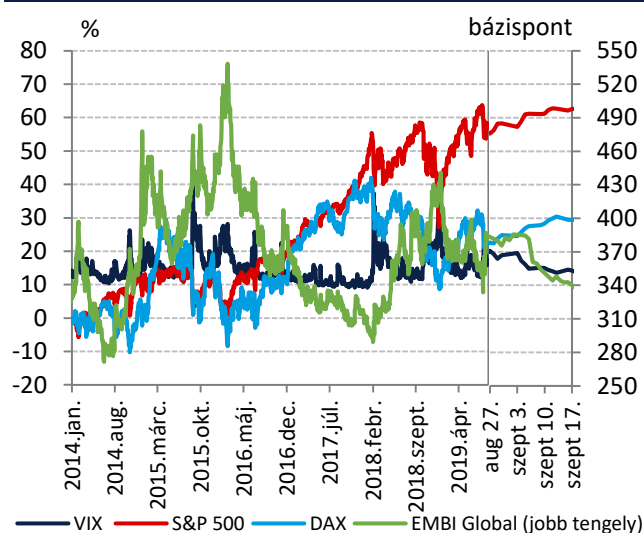
A pénzügyi mérleg adatai alapján folytatódott a közvetlentőke befektetések bővülése, miközben a gazdaság nettó külső adóssága csökkent. A finanszírozási oldalról számított külső finanszírozási képesség mintegy 200 millió eurót tett ki, ami a közvetlentőke befektetések 500 millió eurós beáramlása, és az adósságjellegű források közel 700 millió eurós csökkenése eredőjeként valósult meg. A nettó külső adósság mérséklődése a magánszektorhoz kötődött, az állam emelkedő külső forrása elsősorban a külföldiek állampapír-vásárlására volt visszavezethető.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

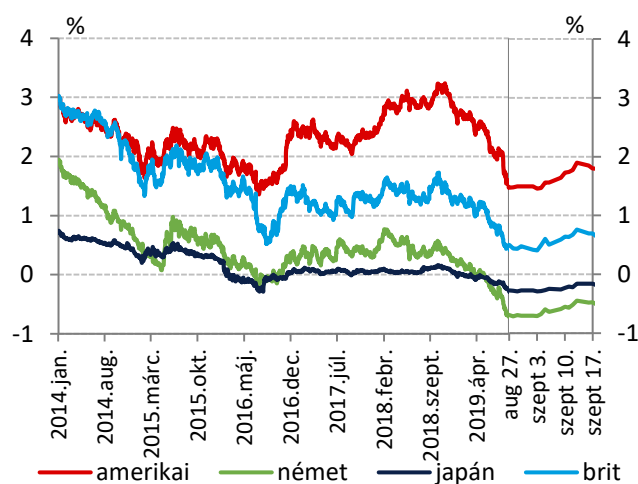
Az előző kamatdöntés óta növekedett a kockázatvállalási hajlandóság, ami leginkább a kereskedelmi háborúval kapcsolatos pozitív fejlemények, a Brexit tárgyalások folytatása, valamint a nagy jegybankok monetáris politikai döntéseihez köthető. A fejlett és feltörekvő részvénytőzsdék 4-7 százalékkal emelkedtek az elmúlt hónap során, míg a fejlett kötvénypiacokon hozamemelkedés volt megfigyelhető. A szeptember közepi szaúdi dróntámadások miatt az olaj ára jelentősen emelkedett az elmúlt hét során, így a Brent hordónkénti ára 64 dollár körül zárta az elmúlt egy hónapot.

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



Forrás: Bloomberg

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

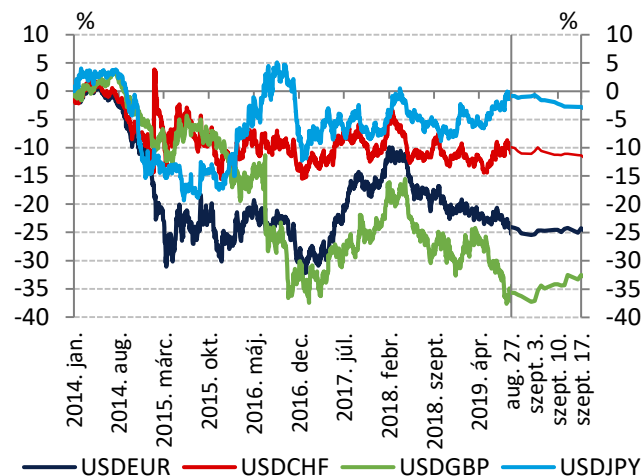
Az elmúlt időszakban összességében javult a pénzpiaci hangulat. A növekvő kockázatvállalási hajlandósághoz hozzájárult a kereskedelmi háborúval kapcsolatos pozitív fejlemények, a nagy jegybankok (Fed, EKB) monetáris lazítása, illetve a Brexit tárgyalások folytatása. Ugyanakkor a Szaúd-Arábia olajlétesítményei elleni dróntámadást követően átmenetileg bizonytalanná vált a hangulat.

A részvénytőzsdéi kockázatok fő mérőszáma – a VIX-index – 6 százalékponttal 14 százalékra csökkent az időszak végére, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati mutató csaknem 40 bázisponttal 340 bázispontra csökkent (11. ábra). **Összességében az amerikai tőzsdeindexek 4-5 százalékkal, az európai és japán indexek 6-7 százalékkal növekedtek, míg a feltörekvő MSCI kompozitindex 6 százalékkal emelkedett.** Az arany árfolyama 3 százalékkal 1500 dollár alá csökkent a kockázatkereső hangulat erősödésével, bár az év elejéhez mérten továbbra is körülbelül 15 százalékos volt az emelkedés mértéke.

A fejlett piaci kötvényhozamok – a jegybanki lazítások ellenére – **jelentősen emelkedtek a legutóbbi kamatdöntés óta**, miután a pozitív hangulat hatására a befektetők leginkább a részvénytőzsdék felé fordultak (12. ábra). Az amerikai hosszú hozam 33 bázisponttal, 1,8 százalékra emelkedett, a német 10 éves hozam pedig közel 20 bázisponttal feljebb, -0,5 százalékra nőtt az augusztus közepi -0,71 százalékos történelmi mélypontról. Ezzel bár a német 30 éves hozam visszatért a pozitív tartományba, az amerikai hozamgörbe továbbra is inverz: a 10 éves hozam alacsonyabb az 1 évesnél. A feltörekvő piaci hosszú hozamok eltérően alakultak: a brazil és orosz tízéves hozam csökkent, míg az indiai, kínai és a közép-kelet-európai régióban kis mértékben emelkedett az időszak során.

A fejlett devizák árfolyama érdemben nem változott az időszak során (13. ábra). Az euro-dollár árfolyam a kamatdöntések környezetében sem mozdult el jelentősen, így nagyjából az egy hónappal ezelőtti szinten áll. Az angol font a Brexit tárgyalások folytatásának hírére két százalékkal erősödött. Ugyanakkor a svájci frank az euróval szemben 1,

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

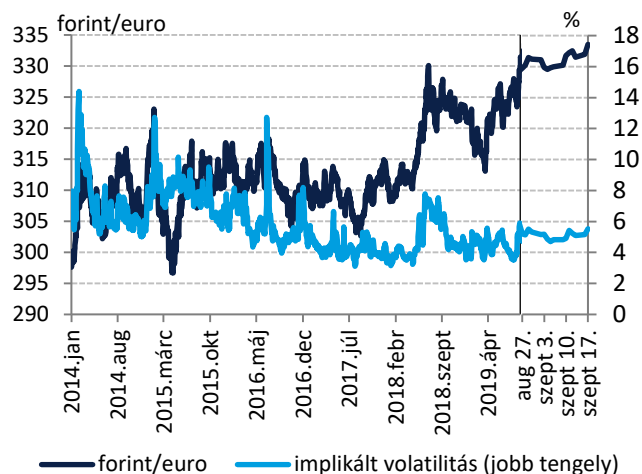
a japán jen a dollárral szemben 3 százalékkal gyengült az időszak során.

Az elmúlt hónapban nőttek az olajárak, így a Brent olaj ára 7 százalékkal 64 dollárra, a WTI ára 6 százalékkal 58 dollárra emelkedett. A havi emelkedés nagyobb része az időszak végén történt, miután a szaúd-arábiai kitermelés jelentős részét biztosító olajterminálokat dróntámadás érte. Bár az esemény után 70 dollár fölé is felugrott a Brent árfolyama, a kitermelés-kiesés mértékével kapcsolatos pozitív hírek hatására végül valamelyest korrigált az árfolyam.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint az előző kamatdöntés óta a régiós devizákhoz képest nagyobb mértékben értékelődött le az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR 5 bázisponttal, 0,21 százalékra csökkent. Az állampapír-piaci hozamgörbe rövidebb szakasza is kissé lejjebb tolódott, míg a középső és hosszú szakasza a fejlett piaci folyamatokkal összhangban emelkedett, így az állampapír hozamgörbe meredeksége nőtt. A hosszú lejáratú állampapírok aukcióját ugyanakkor erős kereslet jellemezte.

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

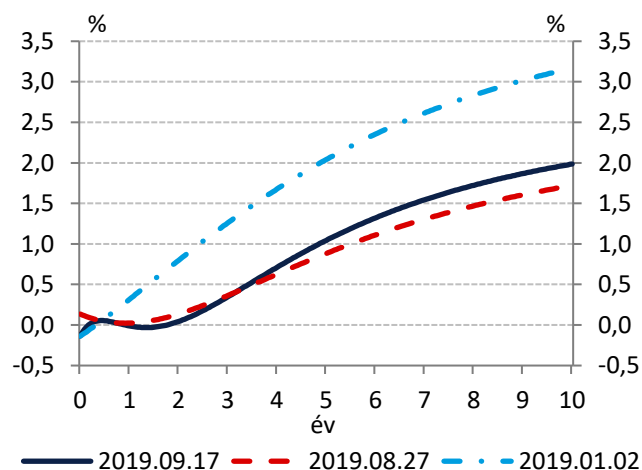


Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama az augusztusi kamatdöntés óta 1,2 százalékkal, a 330-as szintről 333,5-ig gyengült (14. ábra). A lengyel zlotyn kívül, amely összességében 1,3 százalékkal erősödött, a régiós devizák kissé gyengültek: a cseh korona és a román lej is 0,2 százalékkal értékelődött le az euróval szemben.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR 5 bázisponttal alakult alacsonyabban, így az időszak végén 21 bázisponton állt. Az állampapírpiaci hozamgörbe rövidebb szakasza kismértékben lejjebb tolódott, míg középső és hosszabb szakasza emelkedett. A hozamgörbe rövid szakaszán 10 bázispont alatti csökkenés, a középsőn 1-15 bázispontos emelkedés, a hosszú szakaszon pedig 15-25 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető, így az állampapírpiaci hozamgörbe meredekebbé vált az időszak során (15. ábra).

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

A rövid lejáratú forint államkötvény-aukciókat közepes és erős kereslet jellemezte, az átlaghozamok továbbra is rekordalacsony szinten alakultak. A közepes lejáratú papírok esetében kisebb, míg a hosszabbakon erősebb volt a kereslet, ugyanakkor a hosszú hozamok a nemzetközi folyamatokkal összhangban emelkedtek. A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek aukcióin minden alkalommal a meghirdetettnek megfelelő mennyiségű állampapírt bocsátott ki az ÁKK. Az előző időszakhoz hasonlóan a 3 hónapos aukciók átlaghozama továbbra is 0 százalék közelében mozgott. A 12 hónapos DKJ aukciókon az átlaghozam szintén az előző időszakhoz hasonlóan 0,05 százalékon alakult. A hosszabb lejáratú állampapírok aukcióin vegyes volt a kereslet: a 3 éves papír aukcióján a meghirdetett mennyiségnél kevesebbet, az 5 és 10 éves lejáraton pedig nagyobb mennyiséget fogadott el az ÁKK. A 3 éves papír átlaghozama 0,38 százalékon alakult, amely mintegy 50 bázisponttal volt alacsonyabb, mint a júniusi aukción. Az 5 és 10 éves papírok átlaghozamai 1,06 és 2,05 százalékon alakultak, amelyek a nemzetközi hozamemelkedésnek megfelelően, mintegy 31 és 25 bázisponttal voltak magasabbak az augusztusi aukciós átlaghozamoknál. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 2 bázisponttal csökkent, jelenleg 75 bázispont.

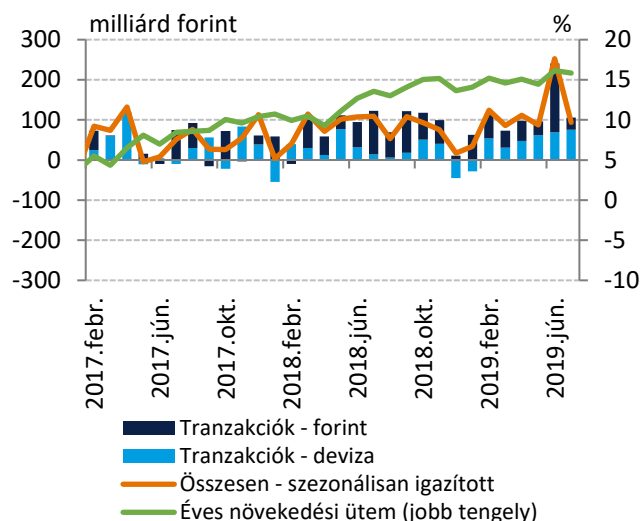
A külföldiek forint állampapír állománya 91 milliárd forinttal 4264 milliárd forintra csökkent. Teljes állományon

belüli arányuk 44 bázisponttal mérséklődött, így az időszak végén a piaci állomány 24,2 százalékának közelében alakult.

3. Hitelezési feltételek

Júliusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 106 milliárd forinttal növekedett a tranzakciók eredőjeként. A hitelintézetek háztartási hitelállománya 143 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így a hitelállomány éves növekedési üteme már 9,8 százalékot tesz ki.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

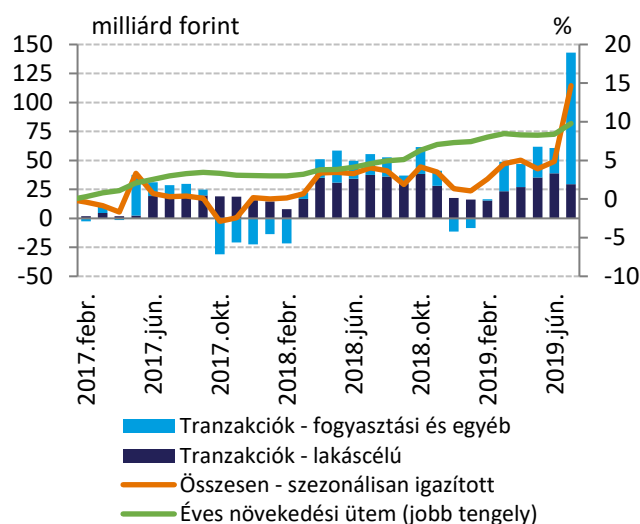


Forrás: MNB

Júliusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 106 milliárd forinttal növekedett a tranzakciók eredőjeként (16. ábra). Devizális bontásban a forinthitelek állománya 30 milliárd forinttal, a devizahiteleké 76 milliárd forinttal emelkedett. Az elmúlt 12 hónap tranzakciós bővülése továbbra is bőven ezer milliárd forint fölötti. Ezzel a vállalati hitelállomány éves növekedési üteme 15,8 százalék maradt. Az új szerződéskötések volumene a pénzpiaci ügyletek kiszűrése mellett mintegy 192 milliárd forintot tett ki júliusban. A bővülés mind a bankok, mind pedig az ágazatok tekintetében továbbra is széles bázisú.

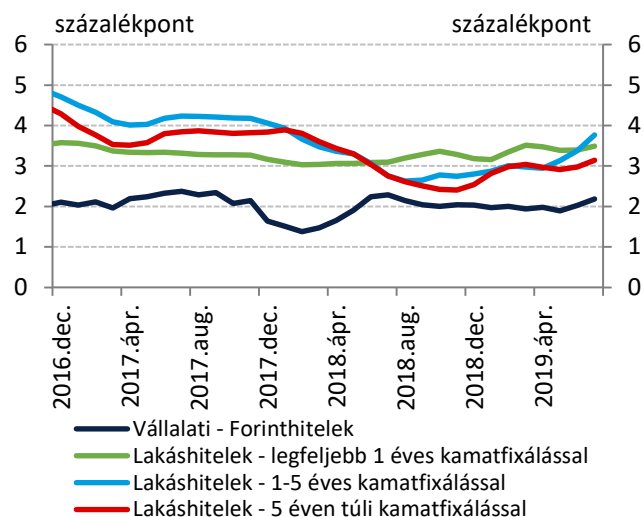
A hitelintézetek háztartási hitelállománya 143 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így a hitelállomány éves növekedési üteme már 9,8 százalékot tesz ki (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 249 milliárd forintot tett ki. A hónapban tapasztalt kiugró érték alapvetően az áru- és egyéb hitelek kategóriájában megjelenő babaváró kölcsönnek tudható be. Az elmúlt időszakban a legnépszerűbb terméknek számító személyi kölcsönök új szerződéseinek értéke 53 milliárd forintot ért el a hónapban (éves alapon 33 százalékos növekedés), míg a lakáshiteleké az elmúlt hónapokban tapasztaltaknál némiképp alacsonyabb, 76 milliárd forintot tett ki (éves alapon 15 százalékos növekedés).

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 2019 júliusában 2,18 százalékpont volt, ami további 15 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára is növekedett a hónap során és 3,49 százalékpontot tett ki júliusban. A legfeljebb 5 évre fixált hitelek esetében ez az érték 3,77 százalékpontot, míg az 5 éven túl fixáltak esetében pedig 3,14 százalékpontot mutatott júliusban. A legfeljebb 5 évre fixált hitelek kamatfelára így már magasabb, mint a változó kamatozású hiteleké.