



Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2016. augusztus

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2016. augusztus 23-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2016. szeptember 7. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2016. augusztus 19-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

A jegybanktörvény (a Magyar Nemzeti Bankról szóló, 2013. évi CXXXIX. tv.) 3.§ (1) az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként. Az MNB legfőbb döntéshozó szerve a Monetáris Tanács. A Tanács szükség szerint, de üléseinek időpontját előre meghirdetve általában havonta kétszer ülésezik, minden hónap második ülésén tárgyalva a jegybanki alapkamatláb módosításának kérdését. Ezekről az üléseiről a Monetáris Tanács rövidített jegyzőkönyveket ad közre, amelyek még a következő kamatmeghatározó ülés előtt megjelennek. A rövidített jegyzőkönyvhöz készített háttéranyag az MNB szakértői által a Monetáris Tanács részére készített elemzések tartalmi összefoglalójaként a gazdasági és pénzügyi folyamatokat, az előző ülés óta nyilvánosságra került új információkat ismerteti.

A rövidített jegyzőkönyvek, valamint a jegyzőkönyvek háttéranyagai elérhetők az MNB honlapján:

<http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

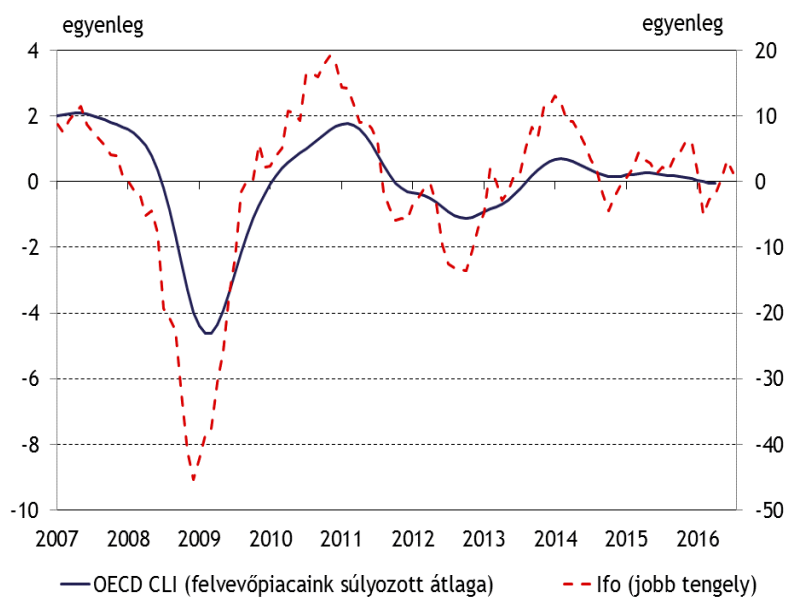
1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A második negyedéves előzetes GDP-adatok összességében vegyes képet mutattak. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország a várakozásokat meghaladó mértékben bővült, azonban az USA növekedése elmaradt az elemzők prognózisától. Előretekintve a globális növekedés lassulása várható a következő negyedévekben. Az IMF júliusi jelentésében a fejlett gazdaságok növekedési kilátásait mérsékelte, míg a feltörekvőket változatlanul hagyta áprilishoz képest. Megítélése szerint a **növekedés továbbra is törékeny, melyet több lefelé mutató kockázat is övez.** Az alacsony nyersanyagárak továbbra is fékezik a nyersanyagexportőr országok gazdasági aktivitásának bővülését, emellett a geopolitikai feszültségek változatlanul visszafogják a fejlett gazdaságok növekedését is a gyengébb keresleten és a gazdasági szankciókon keresztül. A brit népszavazás hatásai rövid távon a pénzüpiacokon jelentkeztek és a bizalmi indikátorok alapján a gazdasági hatások egyelőre az Egyesült Királyságra összpontosulhatnak. Közép és hosszú távon azonban a kilépési tárgyalások kimenetelétől függően negatívan érinthetik a magyar gazdaság teljesítményét is, noha az Egyesült Királyság súlya a hazai kivitelben relatíve alacsony.

2016 második negyedévében 0,4 százalékkal bővült az eurozóna gazdasága negyedéves összevetésben. Közép és hosszú távon jelentős kockázatokat hordoz az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése. A legfontosabb exportpartnerünknek számító német gazdaság bővülése dinamikus folytatódott a második negyedévben, amit az emelkedő belső kereslet mellett a kivitel bővülése is támogatott. Az ipar teljesítménye enyhén emelkedett júniusban az előző hónaphoz képest. A német gazdaságra vonatkozó várakozások (Ifo) év eleje óta tartó bővülése megállt júliusban (1. ábra). A régiós gazdaságok teljesítménye kedvezően alakult 2016 második negyedévében is.

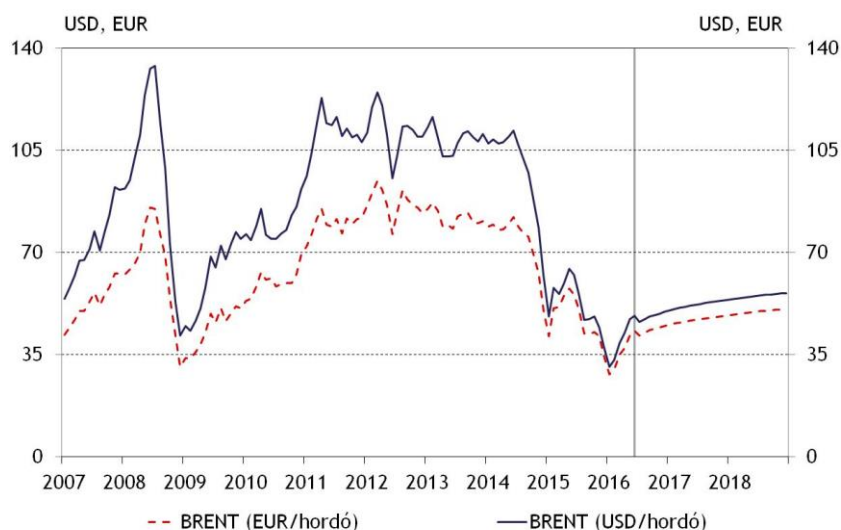
1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

A világpiacon felől érkező inflációs nyomás továbbra is gyenge, részben a továbbra is rendkívül alacsony nyersanyagárak, részben a visszafogott kereslet miatt. Ennek következtében az inflációs ráták a világ meghatározó gazdaságaiban változatlanul az inflációs cél alatt alakultak. Az olajár az utóbbi hónapokban 50 dollár körülre emelkedett, majd az időszak végén csökkent (2. ábra, erről részletesebben ld. 1.3. alfejezet).

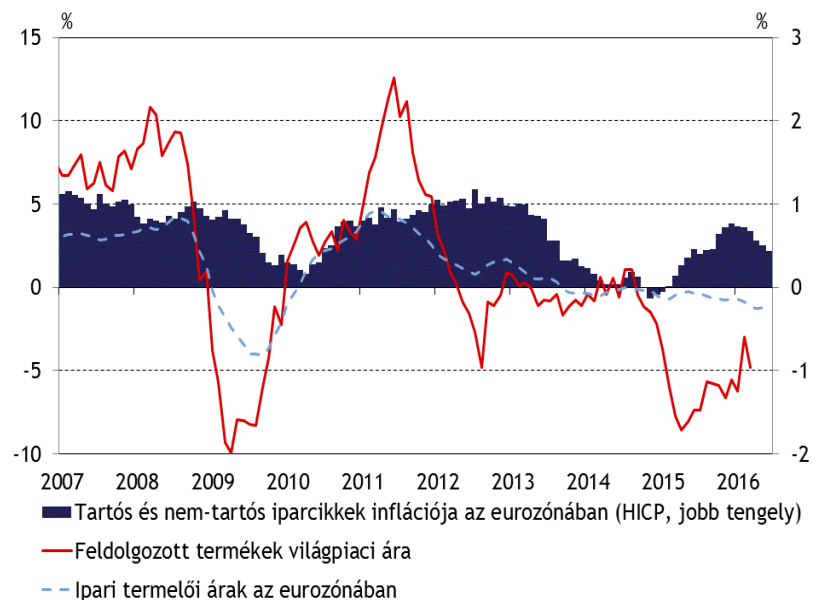
2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára visszafogottan alakult, míg a feldolgozott termékek árai a 2015 első negyedévi jelentős visszaesést követően korrigálódtak (3. ábra).

3. ábra: Az ipari termelői árak és az iparcikk infláció az eurozónában, illetve a feldolgozott termékek világpiaci árának alakulása (éves változás)



Forrás: Centraal Planbureau (www.cpb.nl), Eurostat, EKB

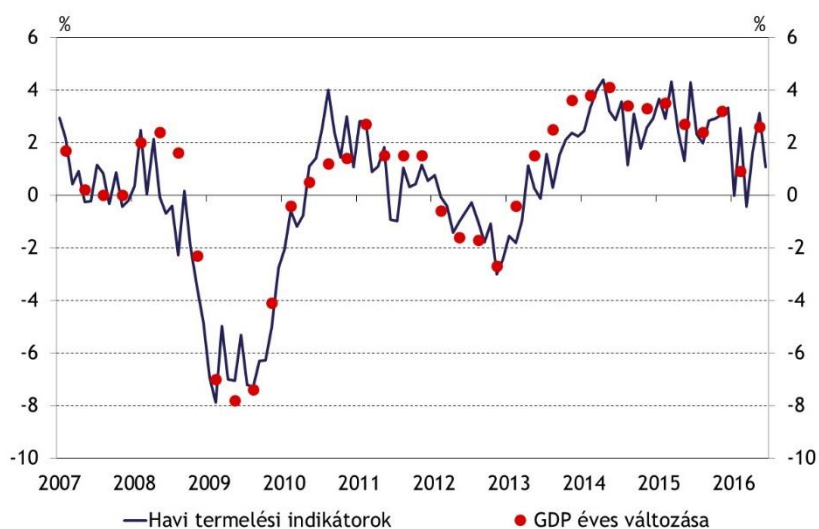
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

1.2.1. Gazdasági növekedés

2016 második negyedévében a bruttó hazai termék 2,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, míg az előző negyedévhez viszonyítva 1,1 százalékkal bővült a hazai GDP. Az első negyedéves átmeneti dinamikavesztést követően a hazai gazdaság teljesítménye korrigálódott a második negyedévben.

Termelési oldalon a piaci szolgáltatások, az ipar és a mezőgazdaság pozitívan járult hozzá a növekedéshez. Az építőipari kibocsátás továbbra is csökkenést mutat az előző év azonos időszakához viszonyítva, amit elsősorban az uniós forrásból finanszírozott projektek 2015-ös szinttől elmaradó volumene magyarázott. Az ágazat ezért továbbra is visszafogta a gazdasági teljesítmény éves bázisú növekedését. A második negyedévben az ipari termelés némileg korrigált az első negyedéves visszaesés után. A kiskereskedelmi értékesítések bővülése várakozásainkkal összhangban tovább folytatódott.

4. ábra: Havi termelési indikátorok* és a GDP alakulása



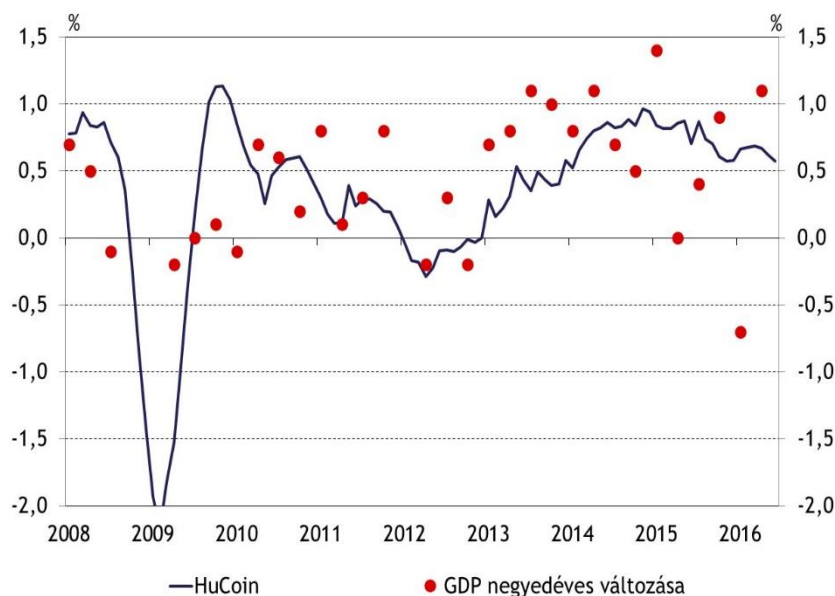
* A havi termelési indikátorok (ipar, építőipar, kiskereskedelem) súlyozott átlaga, ahol a súlyok a GDP növekedési ütemét magyarázó regresszióból származnak. Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

Bár a második negyedéves GDP részletes struktúrája egyelőre nem ismert, a havi indikátorok (4. ábra) alapján következtetni tudunk annak szerkezetére. Felhasználási oldalon a lakossági fogyasztás érdemben bővülhetett a második negyedévben is, amit a beérkező kiskereskedelmi forgalmi adatok is alátámasztanak. A beruházások összességében visszafogottan alakulhattak összhangban az előző évitől elmaradó EU-forrásokból finanszírozott állami projektekkel és a

feldolgozóipari vállalatok mérsékelt beruházási aktivitásával. Az ipari teljesítmény második negyedéves korrekciójával és a várakozásokat felülmúló német gazdasági teljesítménnyel párhuzamosan a hazai exportdinamika élénkülhetett a második negyedévben.

A hazai konjunktúra középtávú kilátásait megragadó HuCoin-indikátor az elmúlt időszak átlagát tekintve összességében stabilan alakult (5. ábra).

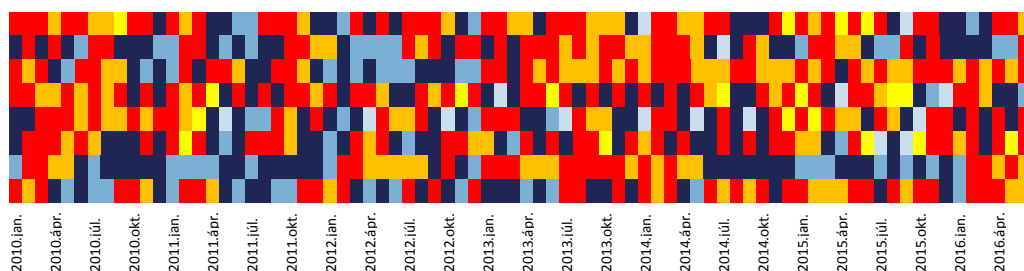
5. ábra: A HuCoin-mutató alakulása



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

6. ábra: Növekedési hőtérkép*

Ipari termelés
Építőipari termelés
Kiskereskedelmi forgalom
Szálláshelyek forgalma
Áruexport
Ipari új exportrendelések
Építőipari szerződésállomány
Lakásépítési engedélyek



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

2016 júniusában az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához viszonyítva 0,3 százalékkal mérséklődött, szezonálisan igazítva az előző hónaphoz képest pedig 2,4 százalékot

esett vissza. A feldolgozóipari ágazatok termelése vegyes képet mutatott. A legnagyobb súlyú ágazat, a gépipar termelése kismértékben bővült az előző hónaphoz képest, emellett emelkedett a könnyűipar teljesítménye is. A többi ágazatban mérséklődött az ipari termelés, jelentős csökkenés a fémiparban történt. **Az előretekintő indikátorok összességében vegyes képet mutatnak a hazai ipar rövid távú kilátásait illetően.** Az euroövezet konjunkturális alapfolyamatait jelölő Eurocoin indikátor enyhén, a hazai ipar kilátásait megragadó ESI-index érdemben emelkedett, míg a hazai exportrendelések kismértékben csökkentek. A német ipar kilátásait tükröző Ifo indikátor értéke mérséklődött júliusban.

Az előzetes adatok alapján 2016 júniusában az árukivitel euróban számított értéke 5,0 százalékkal, a behozatalé 1,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos hónapjához viszonyítva. Tavaly júniushoz képest a külkereskedelmi mérleg aktívuma 302 millió euróval nőtt. 2016 májusában tovább javult a cserearány, amihez továbbra is az alacsony energiaárak járultak hozzá a legnagyobb mértékben.

2016 júniusában **16,2 százalékkal mérséklődött az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest**, míg az előző hónaphoz viszonyítva 7,5 százalékkal emelkedett a kibocsátás. A termelés a két építményfőcsoportban eltérően alakult: az épületek építése 7,4 százalékkal emelkedett, míg az uniós projektek lassabb felfutásával összefüggésben az egyéb építményeké 36,8 százalékkal mérséklődött. A második negyedév során az építőipari termelés összességében 23,7 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakától. A megkötött új szerződések volumene további emelkedést mutat, amihez mind az épületek, mind az egyéb építmények építésére kötött szerződések emelkedése hozzájárult. Az új szerződések növekedését már a lakóépületekre kötött szerződések is támogatták.

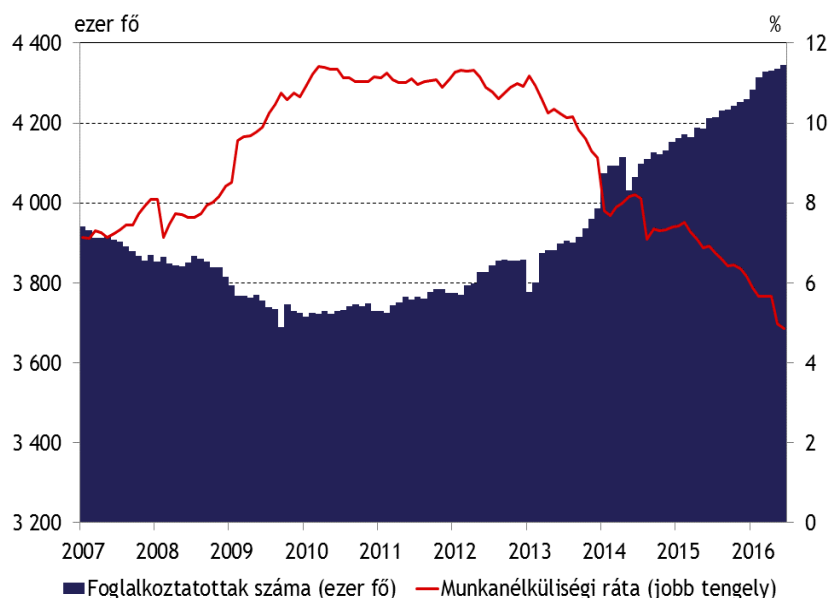
A fogyasztási kereslet élénkülése folytatódhatott a második negyedévben, a tovább élénkülő kiskereskedelmi forgalommal összhangban. Júniusban az előzetes adatok alapján a kiskereskedelmi értékesítések volumene 5,7 százalékkal emelkedett a tavalyi év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 0,6 százalékkal bővült a forgalom. Az értékesítések szerkezetét tekintve a termékek széles körében regisztrálták a forgalom volumenének növekedését. A kiskereskedelmi forgalom bővüléséhez a korábbiaknál jelentősebb mértékben járult hozzá a nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának élénkülése. Emellett folytatódott mind az élelmiszer-eladások, mind az üzemanyag-értékesítések emelkedése.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2016 második negyedévében a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 3,4 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest.** A munkanélküliség csökkent, míg az aktivitás a korábbi negyedévekhez hasonlóan tovább emelkedett. A hatások eredőjeként a munkanélküliségi ráta 5,1 százalékra mérséklődött a második negyedévben (7. ábra).

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

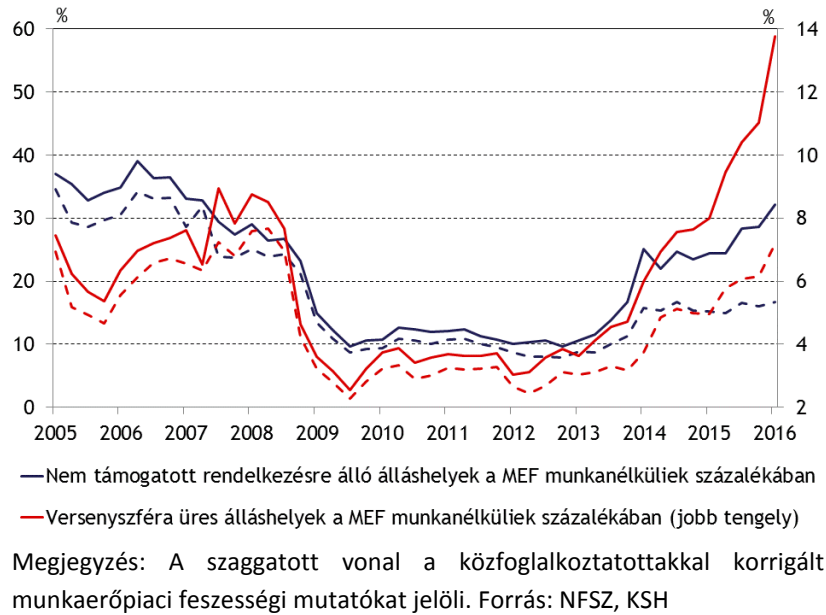
7. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

2016 júliusában az NFSZ adatai alapján az **újonnan kiírt, nem támogatott álláshelyek száma érdemben nem változott**, míg a hó végi betöltetlen, nem támogatott álláshelyek száma enyhén csökkent, azonban a válság utáni időszakot tekintve továbbra is historikusan magas. A KSH által publikált üres álláshelyek száma a versenyszférában historikus csúcson alakult az első negyedévben. A munkaerőpiac 2013 óta tartó fokozatos feszesedése tovább folytatódott a különböző statisztikákból számolt feszeségi mutatók alapján (8. ábra).

8. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók



1.3. Infláció és bérek

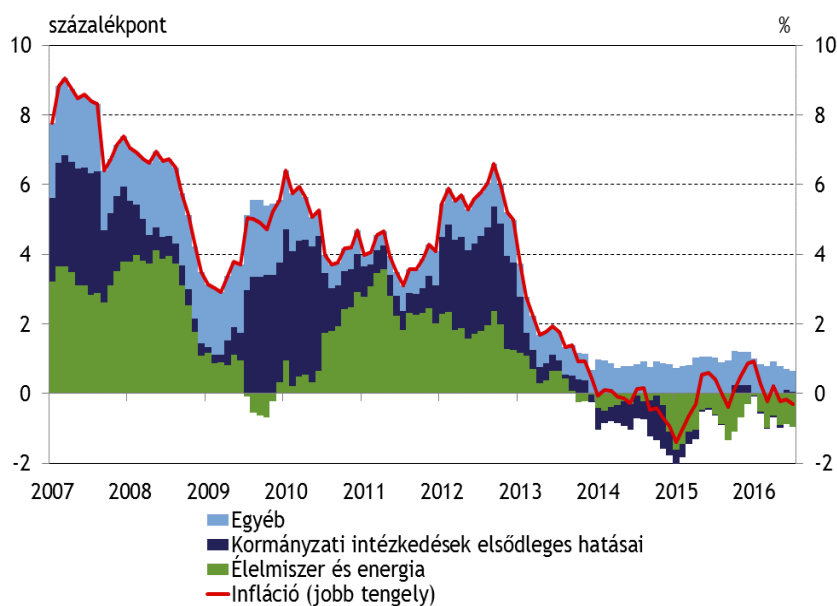
1.3.1. Bérezés

2016 második negyedévében a versenyszférában a bruttó átlagkereset éves növekedése nem változott érdemben az előző negyedévhez képest, így továbbra is a tavalyi évnél erőteljesebb bérdinamika figyelhető meg. A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset 5 százalék körüli mértékben növekedett az előző év azonos időszakához képest. A júniusi prémium-kifizetések az előző évhez hasonlóan alakultak. A versenyszférán belül a bruttó átlagkeresetek éves dinamikája júniusban a feldolgozóiparban erőteljesebben alakult, mint a piaci szolgáltató szektorban.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2016 júliusában az infláció -0,3, a maginfláció 1,3, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,2 százalék volt (9. ábra). Az infláció mérséklődését elsősorban az üzemanyagárak csökkenése magyarázta.

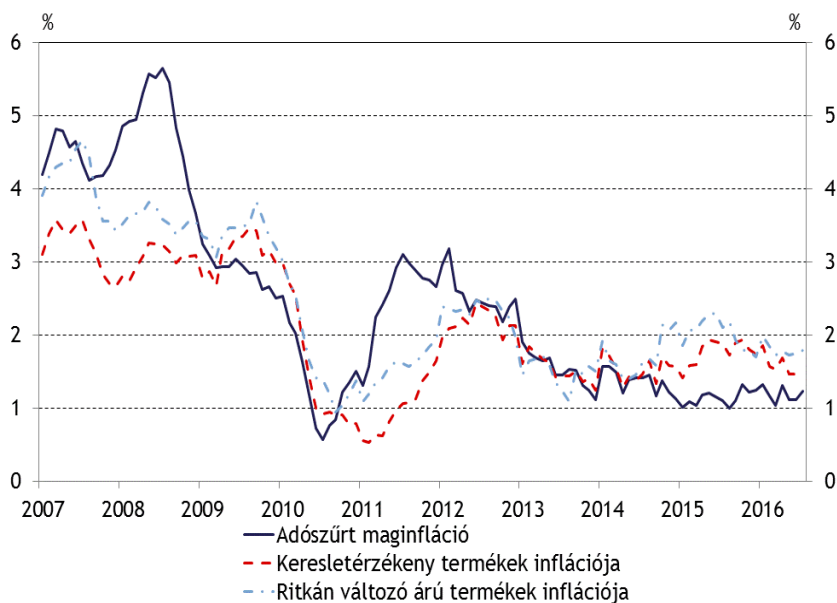
9. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

Az inflációs alapmutatók továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleznek, amihez hozzájárul az importált infláció alacsony szintje és az alacsony nyersanyagárak (10. ábra). 2016 júniusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 1,5 százalékkal nőttek, míg fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai lényegében nem változtak.

10. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



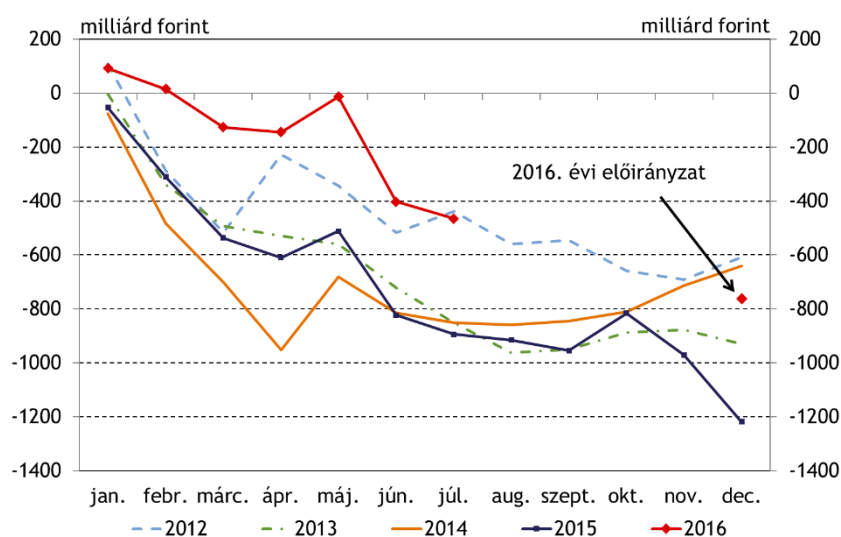
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

A beérkezett júliusi inflációs adat alacsonyabban alakult a júniusi Inflációs jelentésben publikált prognózisnál, melyet a járműüzemanyagok árának nem várt csökkenése magyaráz. Az infláció előretekintve számottevően elmaradhat a 3 százalékos céltól és csak az előrejelzési időhorizont végére kerülhet annak közelébe. Az infláció az őszi hónapok folyamán újra pozitív tartományba emelkedhet.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2016 júliusában 63 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami hasonló egyenleget jelent a korábbi évek azonos időszakához képest. A tavaly júliusinál némileg alacsonyabb bevételek abból fakadtak, hogy 2015-ben kiugró volt a hetedik havi társasági adó befizetés. Alacsonyabbak lettek a kiadások is az előző év azonos időszakánál, ami részben a kamatkidadásokhoz, részben az EU támogatásokhoz köthető. Az év első hét hónapjában a központi költségvetés kumulált pénzforgalmi hiánya 465 milliárd forint volt, mely az elmúlt évek egyik legalacsonyabb értéke (11. ábra).

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



Forrás: 2016. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

A központi alrendszer adó- és járulékbévételei 2016 júliusában 36 milliárd forinttal maradtak el a 2015. júliusi bevételektől, ami a társasági adóhoz és az általános forgalmi adóhoz kapcsolódik. A társasági adóbevétel éves szinten várhatóan magas lesz, részben a növekedési adóhitelből eredő többletbevételnek köszönhetően. A tavaly júliushoz képest alacsonyabb bevételt a 2015-ben

egyedi tényezők miatti kiugróan magas hetedik havi társasági adó befizetés okozta. Tavaly júliushoz képest kevesebb **általános forgalmi adó** bevételt realizált a költségvetés, ami részben szintén egyedi tényezőkre vezethető vissza. A fehérítő intézkedések hatásainak kifutásával az áfabevételek dinamikája az előző év azonos időszakához képest mérséklődik, ám továbbra is jelentősen meghaladja a fogyasztóiár-indexet. A bérekhez kapcsolódó bevételek prognózisunkkal összhangban továbbra is kedvezően alakulnak.

A központi alrendszer kiadásai 2016 júliusában 44 milliárd forinttal alacsonyabban alakultak a 2015 júliusi kiadásoknál. Az alacsonyabb szintet az EU-támogatásokkal kapcsolatos kiadások és a tavalyinál alacsonyabb kamatkiadások okozzák. Már megkezdődött a támogatások kifizetése nagyobb volumenben a pályázók számára a 2014-2020-as költségvetési ciklus keretében, de a rendkívül magas tavalyi bázistól elmaradnak a támogatások. Az idei évben az új ciklus keretében kifizetett támogatások mértéke meghaladta a 300 milliárd forintot. A **nettó pénzforgalmi kamatkiadások** 2016-ban tovább mérséklődhetnek a tartósan alacsony hozamkörnyezetnek köszönhetően. A kamatkiadások idei alakulása az elmúlt hét hónapban beérkező adatok alapján összhangban áll előrejelzésünkkel, amely GDP-arányosan mintegy 0,1 százalékponttal kedvezőbb kiadási szintet jelent a törvényi előírányzatban szereplő értékhez képest.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Júniusban az adatok szerint a szezonálisan igazítatlan külső finanszírozási képesség 780 millió euro volt, mely szinte teljes mértékben a folyó fizetési mérleg 730 millió eurós többletéhez kötődött, miközben a tőkemérleg egyenlege 50 millió eurót tett ki. A finanszírozási képesség emelkedése főként az áruegyenleghez volt köthető, amit leginkább a gépipari termelés emelkedése, illetve a cserearányok javulása magyarázott. A szolgáltatásegyenleg többlete újfent magas szintet ért el, némileg meghaladta az előző év azonos időszaki adatot.

A finanszírozási oldali folyamatok alapján a finanszírozási képesség – enyhén elmaradva a reálgazdasági oldalról számított adattól – 660 millió euro körül alakult, ami nagyobb külső adósságcsökkenés és mérsékeltebb nem adósság jellegű forráskiáramlás mellett valósult meg. A nem adósság jellegű források kiáramlása az osztalékfizetések miatt csökkenő közvetlen tőke befektetésekhez volt köthető. Ugyanakkor az osztalékfizetések mértéke jelentősen elmarad az előző év azonos időszaki értéktől. A nettó külső adósság csökkenése – a 400 millió eurót meghaladva – tovább folytatódott. A mérséklődés elsősorban a vállalatokhoz volt köthető, az

állam nettó külső adósságának 1 milliárd eurós emelkedését a bankrendszer hasonló mértékű csökkenése ellensúlyozta. A bankok és az állam nettó külső adósságának az ellentétes irányú változása a devizahitelek forintosításához kapcsolódó swapok lejáratával volt összefüggésben: a bankok külföldi eszközei emelkedtek, míg az állam devizatartaléka csökkent.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban összességében kedvező hangulat jellemezte a piacokat. A brit népszavazásnak és a török puccskísérletnek nem látszanak tartós pénzügyi hatásai. Az amerikai makroadatokat vegyes, míg az európaiak inkább kedvező képet mutattak az időszakban. A befektetők pozitívan értékelték a brit jegybank várakozásokat felülmúló monetáris lazítását, valamint az EBA stressz tesztjének eredményeit is, hiszen azok javulást mutattak a 2011-es helyzethez képest.

Az európai és ázsiai tőzsdeindexek nagyobb mértékben emelkedtek az előző időszakhoz képest, míg az amerikaiak kismértékben. Az európai indexek 1-4 százalékkal emelkedtek, ami főként a kedvező makroadatokhoz (a várakozásokat enyhén felülmúló inflációs és GDP, valamint bizalmi index adatokhoz), illetve a Brexit utáni korrekcióhoz volt köthető. Az amerikai indexek 0,5 százalékos, mérsékelt növekedése a vegyes makroadatoknak tudható be: a munkapiacról kedvező, a növekedésről inkább kissé kedvezőtlennek tekintett adatok láttak napvilágot. A feltörekvő részvénypiacokon az MSCI kompozit részvényindex lassú és folyamatos, több mint 4 százalékos emelkedést mutatott.

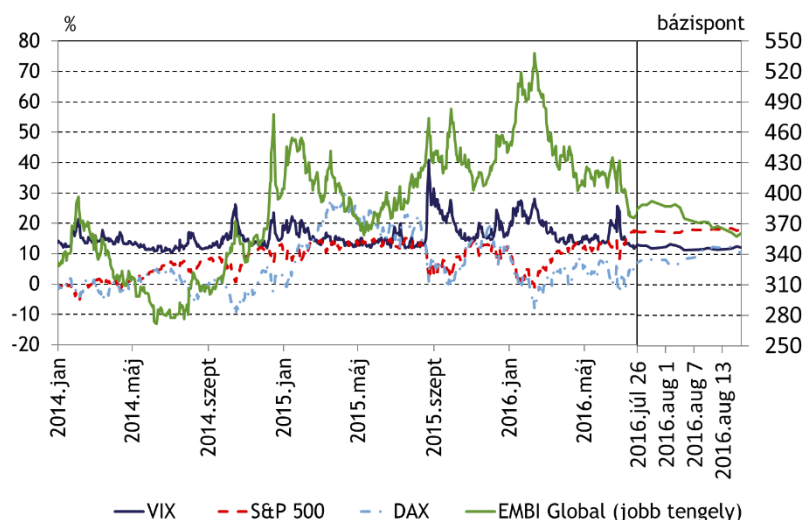
A kockázati indexek enyhén csökkentek, amely tükrözte a brit és a török események utáni globális befektetői hangulat megnyugvását. A VIX index a kezdeti 13 százalékos szintről 12,2 százalékra mérséklődött, míg a feltörekvő kötvénypiaci EMBI Global felár 24 bázisponttal csökkent a hónap során. Se a fejlett, se a feltörekvő országok kockázatoságát jelző mutatók nem nőttek tartósan a török puccskísérlet után sem, annak hatása elsősorban a helyi pénzügyi piacokra koncentrálódott. Az amerikai kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index szintén kismértékben mérséklődött. **Az olaj árfolyama az előző kamatdöntés óta nagyjából 9-11 százalékkal nőtt,** így a hordónkénti ára megközelítette az 50 dollárt.

A nyugodt befektetői hangulatban a fejlett piaci hosszú lejáratú kötvények hozamai tovább csökkentek. Az amerikai 2, a német 5 bázisponttal süllyedt, míg a font 10 éves hozam – kiemelkedő mértékben – 17 bázisponttal mérséklődött tovább a Brexitet követő jelentős hozamesés után. A spanyol 10 éves hozam először csökkent 1 százalék alá, és az olasz is megközelítette az 1 százalékos lélektani határt.

A főbb devizák közül a dollár gyengült az időszak során, hasonlóan a fonthoz, amely a brit jegybank kamatcsökkentésének hatására értékelődött le. A dollár az időszak kezdetén a Fed kamatdöntése, valamint a mérsékelt második negyedéves GDP adat után gyengült, majd később némileg korrigált, ami főleg az erős foglalkoztatási adatokkal magyarázható. Az időszak végére azonban ismét gyengülésnek indult a deviza. Így összességében a dollár 3 százalékkal gyengült az euróval szemben. A font az euróval szemben 3 százalékot gyengült, miután a brit jegybank 25 bázisponttal csökkentette irányadó kamatát, és bevezette a Term Funding Scheme (TFS) programot, ami mellett 10 milliárd font összegben vállalati kötvényeket vásárolnak, valamint 60 milliárd fonttal bővítik az állampapír-vásárlások keretösszegét. A japán jen közel 5 százalékkal erősödött a dollárral szemben, miután a japán jegybank által alkalmazott kismértékű lazítás (az ETF vásárlási program keretösszegének megduplázása) elmaradt a befektetők várakozásaitól.

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

Global mutató (jobb tengely) alakulása



Forrás: Bloomberg

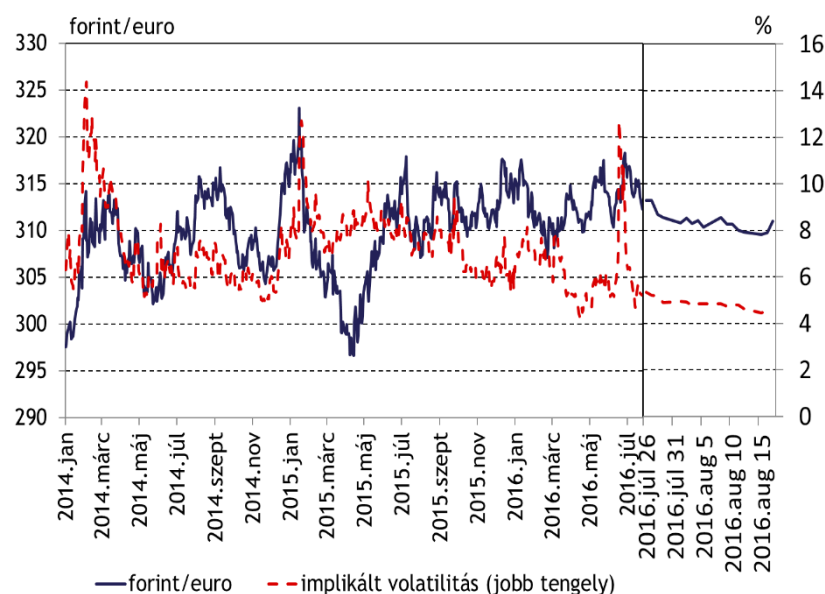
Az időszak egészében összességében a menedékeszköznek számító fejlett piaci hosszú lejáratú kötvények hozamai érdemben csökkentek, különösen a Brexitet követő időszak során. A 10 éves hozamokat tekintve az euro hozamok 5, a dollár hozamok 11, míg a font hozamok 45 bázisponttal süllyedtek, ami a brit hozam esetében több évtizedes mélypontot, az euro hozamnál pedig a negatív tartomány elérését jelentette.

A piaci várakozások szerint nem változott az idei Fed kamatemelés valószínűsége. Az idei kamatemelés valószínűsége továbbra is 49 százalék (december), míg a szeptemberi kamatemelés valószínűsége 28 százalékról 22 százalékra mérséklődött. A Fed júliusi kamatdöntésének közleményében kiemelte ugyanakkor, hogy a rövid távú kockázatok csökkentek és a foglalkoztatási, valamint lakossági fogyasztási folyamatok kedvezően alakultak. A döntés jegyzőkönyve szerint pedig további adatok beérkezése szükséges egy következő monetáris politikai lépéshez. **Az eurozónában az inflációs várakozások nem változtak, az 5x5-ös inflációs várakozások továbbra is az 1,33 százalékos szint környékén stagnálnak.**

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A hazai pénzügyi folyamatokat hazai és nemzetközi tényezők egyaránt mozgatták az elmúlt hónapban. A forint euróval szembeni árfolyama az időszak során stabilan a 309-314 közötti sávban alakult, összességében nagyjából egy százalékot erősödött (13. ábra). A kedvező nemzetközi hangulat, valamint a régiós hírek – hazánkban a második negyedéves GDP adat, míg Lengyelországban a devizahiteles csomaggal kapcsolatos információk – egyaránt a régiós devizák erősödése irányába mutattak. A forint a lengyel zlotyhoz képest kevésbé, míg a román lejnél és a cseh koronánál nagyobb mértékben erősödött az időszak során. A hazai adatközlések közül különösen a GDP, valamint a kiskereskedelmi forgalmi adatnak volt erősítő hatása az árfolyamra. Elemzői vélemények szerint a kormányzati gazdaságélénkítési lépésekkel kapcsolatos döntéshozói nyilatkozatok is ebbe az irányba mutattak. A forint a dollárral szemben körülbelül 4, a lej és a cseh korona mintegy 3 százalékos, a zloty közel 5 százalékos mértékben erősödött. A forint stabilitását tükrözi, hogy az árfolyam volatilitása az elmúlt hónapban folyamatosan historikusan alacsony szintje közelében alakult.

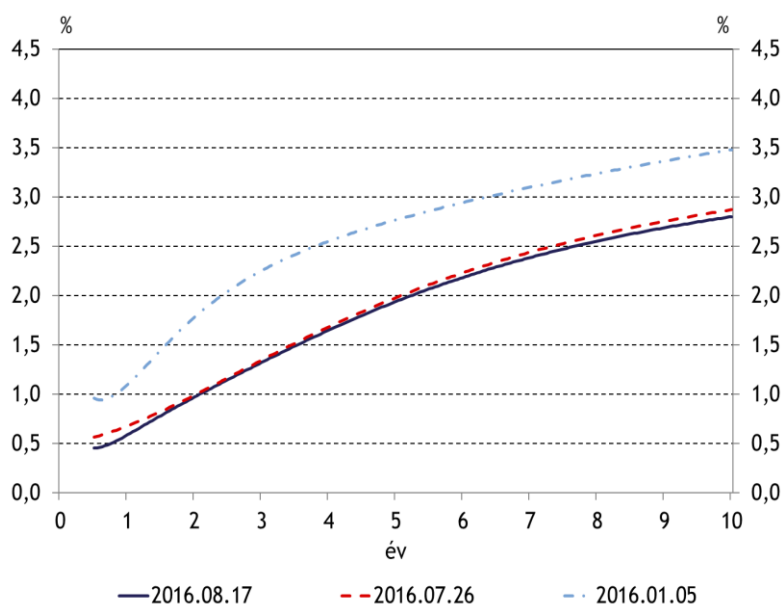
13. ábra: A forint/euro árfolyam és az árfolyamvárakozások implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg

Az állampapír-piaci hozamgörbe az időszak során lejjebb került, rövid és hosszú szakaszán nagyobb mértékben, míg a közepes lejáratokon kisebb mértékben csökkentek a hozamok. A rövid, éven belüli állampapír-piaci benchmark hozamok 8-10 bázisponttal süllyedtek. A hozamgörbe középső, 3-5 éves szakaszán néhány bázispontos mérséklődés ment végbe, az ennél hosszabb szakaszon szintén 10 bázispont körüli mértékben kerültek lejjebb a hozamok (14. ábra).

14. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

Az időszak kötvényszerzői aukcióin többségében erőteljes volt a kereslet, de az ÁKK néhány esetben a meghirdetett mennyiségnél kevesebb államkötvényt bocsátott ki. Az időszak elején az 1 és 3 éves kötvények iránt mutatkozott kiemelkedően nagy kereslet, míg az időszak második felében mérsékeltebb kereslet volt tapasztalható az aukciókon. Az aukciós hozamok összességében csökkentek, a legnagyobb süllyedés a 3 éves lejáraton következett be, ahol az előző időszak utolsó aukciójához képest közel 30 bázisponttal kerültek lejjebb a hozamok.

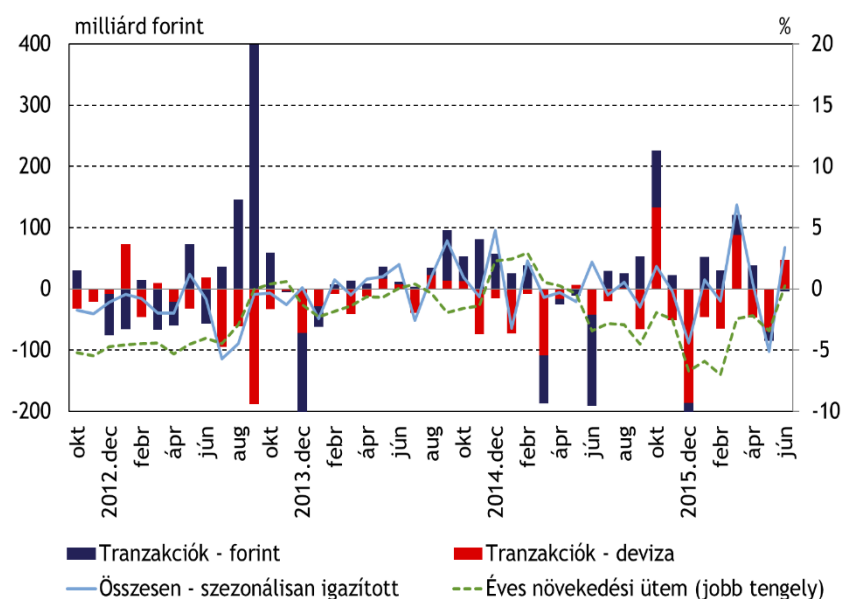
A külföldiek állampapír állománya enyhén nőtt az előző kamatdöntés óta, portfóliójuk 3587 milliárd forinttal emelkedett az időszak során. Az időszak első felében mintegy 10 milliárd forintos csökkenés jellemezte a külföldiek állampapír állományát, majd az időszak hátralévő részében bekövetkező emelkedés hatására összességében 40 milliárddal nőtt az állományuk. A külföldiek aránya a forint állampapírok állományán belül 25,5 százalék közelében maradt. A pozitív nemzetközi hangulatban a magyar 5 éves CDS-felár folyamatosan csökkent, és 136 bázispont környékén stabilizálódott..

3. A BANKRENDSZER HELYZETE

3.1. Hitelezési feltételek

A **hitelintézetek vállalati hitelállománya** júniusban összesen 43 milliárd forinttal nőtt a tranzakciók hatására, ami szezonális igazítással 68 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (15. ábra). Denominációs bontásban a forinthitelek állománya 4 milliárd forinttal csökkent, míg a devizahiteleké 47 milliárd forinttal nőtt a hónap során. A teljes vállalati hitelezés éves dinamikája pozitív tartományba fordult június végére, így a hitelállomány bővülése éves összevetésben 0,3 százalékot tett ki.

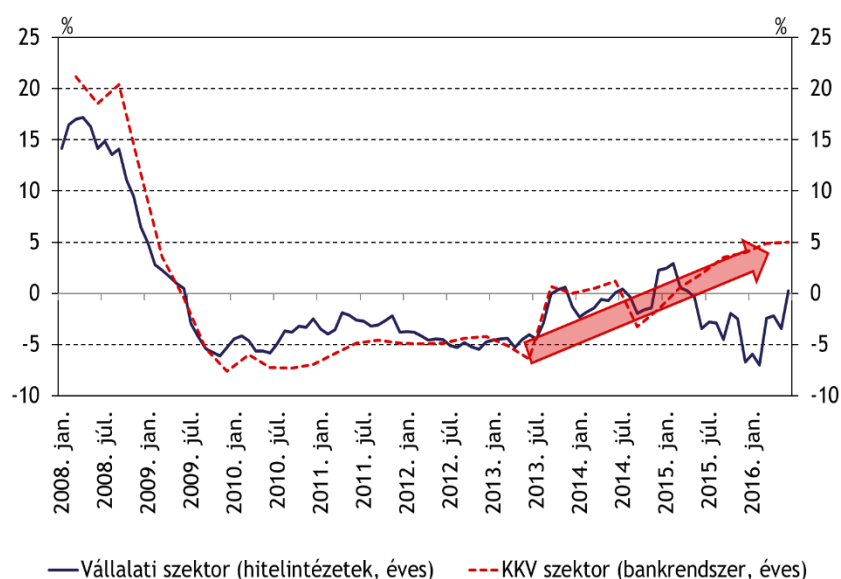
15. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A kkv szegmens hitelállománya az előzetes adatok alapján 5 százalékos éves növekedést mutatott az év második negyedében (16. ábra). A Növekedési Hitelprogram első és második szakaszában kibocsátott hitelek – ideértve az NHP+ programot is – tőketörlesztéseinek összege mintegy 22 milliárd forintot tett ki júniusban. Júniusban a Növekedési Hitelprogram harmadik szakasza keretében megkötött hitelek 17 milliárd forinttal növelték a forinthitel-állományt, és 5 milliárd forinttal a devizahitel-állományt.

16. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme

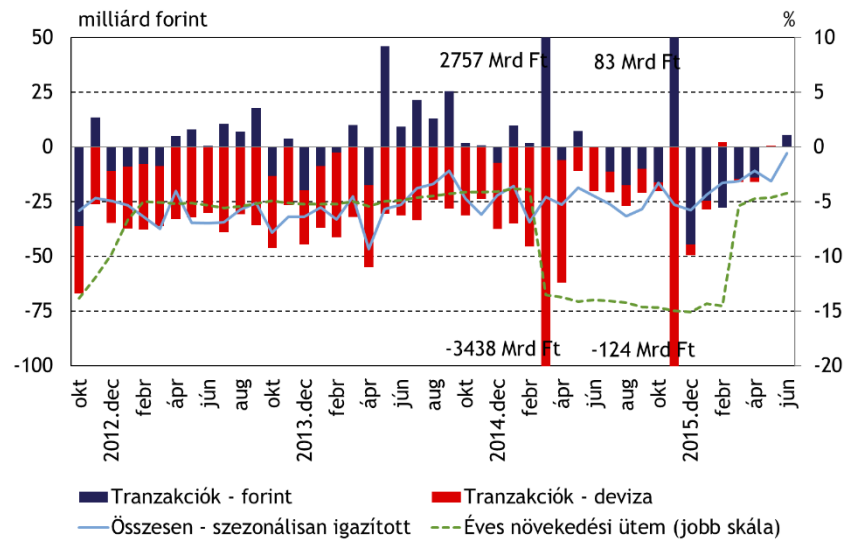


Forrás: MNB

Júniusban az **új kibocsátású vállalati hitelek** kamatai historikusan alacsony szintet értek el, a kis és nagy értékű hitelek kamatlába is a válság előtti legalacsonyabb kamatláb fele volt. Az új kibocsátású vállalati hitelek esetében a kisebb összegű forinthitelek átlagos évesített kamatlába májushoz képest 0,44 százalékponttal 4,18 százalékra mérséklődött, míg a nagyobb összegű forint hitelek átlagos pénzügyi ügyletektől megtisztított kamatlába 0,87 százalékponttal 3,54 százalékra csökkent.

Júniusban tranzakciós alapon a **háztartási szegmensben** a devizában denominált állomány értéke nem változott, a forinthitelek állománya azonban 5 milliárd forinttal emelkedett (17. ábra). A hónap során az állománycsökkenés mértéke 4,2 százalékot tett ki éves összevetésben. A vizsgált időszakban összesen 101 milliárd forint értékben kötöttek új hitelszerződéseket a háztartások, így éves átlagban 38 százalékos az új volumenek bővülése. Minden hitelszegmensben emelkedett a szerződött hitelek összege, legnagyobb mértékben az új lakáscélú hitelek és személyi kölcsönök kibocsátása nőtt.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

Az új kihelyezésű háztartási hitelek kamatai júniusban a válság előtti kamatszint alatt tartózkodtak. A lakáscélú forint hitelek teljes hiteldíj mutatója változatlanul alakult, így júniusban 5,71 százalék volt, míg a szabad felhasználású forint hiteleké 0,40 százalékponttal 7,11 százalékra csökkent.