



Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2016. október

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2016. október 25-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2016. november 9. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2016. október 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>

TARTALOM

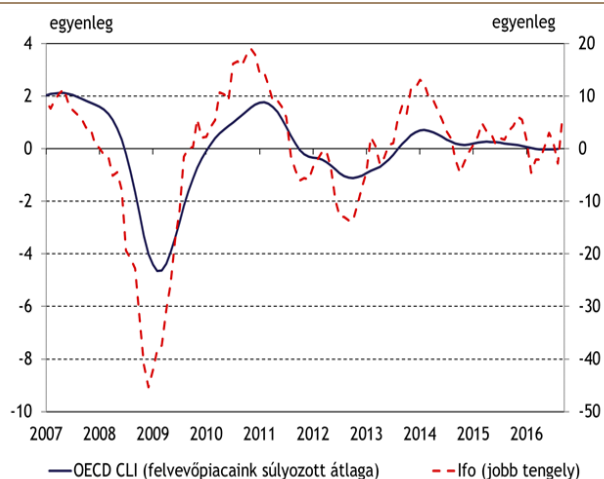
Tartalom	3
1. Makrogazdaság	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	5
1.3. Infláció és bérek	7
1.4. Költségvetési folyamatok	8
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	9
2. Pénzügyi piacok	10
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	10
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása	13
3. Hitelezési feltételek	15

1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A második negyedéves GDP-adatok összességében vegyes képet mutattak. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága stabilan bővült, azonban az USA GDP-növekedése elmaradt az elemzők prognózisától, valamint a kínai növekedés lassulása és a gazdaságot övező kockázatok is a globális konjunktúra törékenységét jelzik. A bizonytalanságot tovább növelik a brit népszavazás esetleges negatív hatásai, melyek a kilépési tárgyalások kimenetelétől függően kedvezőtlenül érinthetik a magyar gazdaság teljesítményét is. A visszafogott globális kereslettel összhangban a világpiac felől érkező inflációs nyomás gyenge maradt az elmúlt hónapokban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



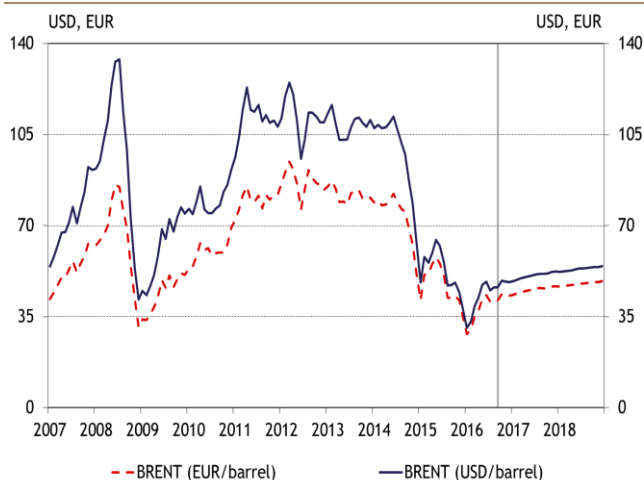
Forrás: OECD, Ifo

A második negyedéves GDP-adatok összességében vegyes képet mutattak. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága stabilan bővült, azonban az USA GDP-növekedése elmaradt az elemzők prognózisától, valamint a kínai növekedés lassulása és a gazdaságot övező kockázatok is a globális konjunktúra törékenységét jelzik. 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 egyelőre az Egyesült Királyságra összpontosulhatnak, közép és hosszú távon azonban a kilépési tárgyalások kimenetelétől függően negatívan érinthetik a magyar gazdaság teljesítményét is.

2016 második negyedévében 0,4 százalékkal bővült az eurozóna gazdasága negyedéves összevetésben. Közép és hosszú távon jelentős kockázatokat hordoz Nagy-Britannia EU-ból való kilépése. A legfontosabb exportpartnerünknek számító német gazdaság bővülése dinamikusan folytatódott a második negyedévben, amit az emelkedő belső kereslet mellett a kivitel bővülése is támogatott. A harmadik negyedév elején látott romló konjunkturális folyamatok augusztusban érdemben korrigálódtak. A német ipari termelés, és azzal párhuzamosan az export is jelentősen bővült augusztusban, míg az új rendelések mérséklődése folytatódott az előző év azonos időszakához képest. Az ipar korrekciójával együtt a német gazdaságra vonatkozó üzleti várakozások (Ifo) a korábbi hónapok kedvezőtlenebb kilátásait követően szignifikánsan javultak (1. ábra).

A világpiac 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 hónapban 45-53 dollár között ingadozott (2. ábra). Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára változatlanul visszafogottan alakult.

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása

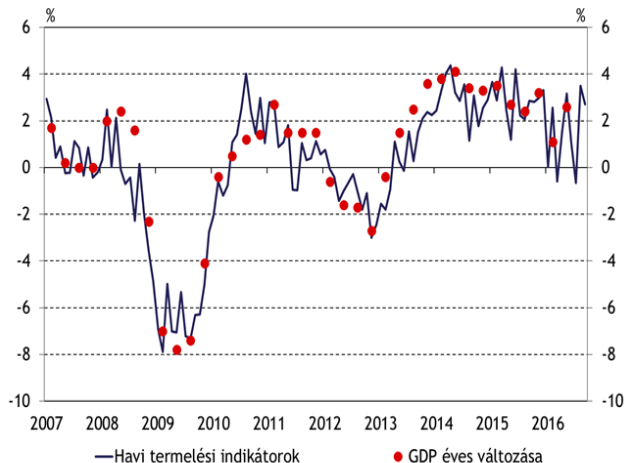


Forrás: Bloomberg

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2016 második negyedében 2,6 százalékkal bővült a GDP. A hazai gazdaság teljesítménye korrigálódott az első negyedéves átmeneti dinamikavesztést követően. Az elmúlt hónapok rendelkezésre álló indikátorai alapján a gazdasági növekedés folytatódhat a harmadik negyedévben. Augusztusban a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 3,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest, a munkanélküliségi ráta 4,8 százalékon alakult.

3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



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

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

2016 második negyedében a bruttó hazai termék 2,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, míg az előző negyedévhez viszonyítva 1,0 százalékkal bővült a hazai GDP. Az elmúlt hónapok rendelkezésre álló indikátorai alapján a gazdasági növekedés folytatódhat a harmadik negyedévben (3. ábra).

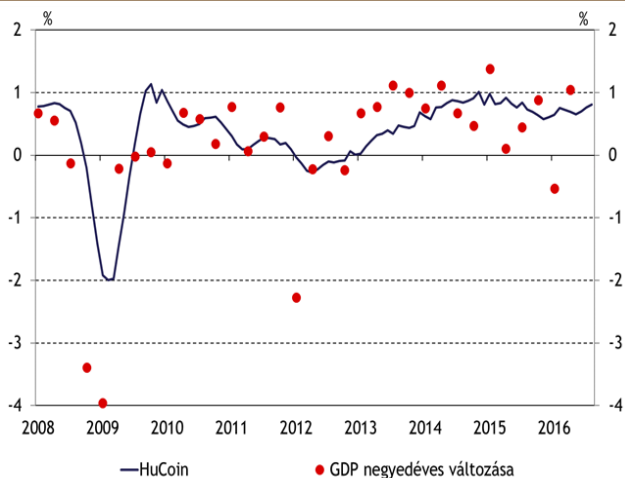
A hazai konjunktúra középtávú kilátásait megragadó HuCoin-indikátor az elmúlt időszakban a gazdasági növekedés fokozatos élénkülését jelzi (4. ábra).

2016 augusztusában az ipari termelés volumene 11,1, míg munkanaphatástól szűrve 3,5 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, szezonálisan igazítva az előző hónaphoz képest pedig 1,6 százalékkal emelkedett. A feldolgozóipari ágazatok az előző hónaphoz viszonyítva összességében bővültek. A legnagyobb súlyú gépipari ágazatok – így a járműgyártás – termelése nagyobb mértékben emelkedett, mint az élelmiszer- és könnyűipar esetén, míg a fémipar teljesítménye mérséklődött az előző hónaphoz viszonyítva. **Az előretekintő indikátorok összességében vegyes képet mutatnak a hazai ipar rövid távú kilátásait illetően.**

Az előzetes adatok alapján a 2016 augusztusában az árukvitel euróban számított értéke 12,5 százalékkal, a behozatalé 10,8 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. Tavaly augusztushoz képest a külkereskedelmi többlet 157 millió euróval bővült. 2016 júliusában tovább javult a cserearány, amiben az alacsony energiaárak mellett a gépek és szállítóeszközök, valamint a feldolgozott termékek relatív árváltozása is stabil hozzájárulást mutat.

2016 augusztusában **9,0 százalékkal mérséklődött az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest**, míg az előző hónaphoz viszonyítva 4,6 százalékkal bővült a kibocsátás. A megkötött új szerződések volumene 13,3 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest, amihez mindkét építménycsoport új szerződéseinek mérséklődése hozzájárult. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene tovább emelkedett – 18,5 százalékkal bővült tavaly augusztushoz viszonyítva –, amit elsősorban az épületek

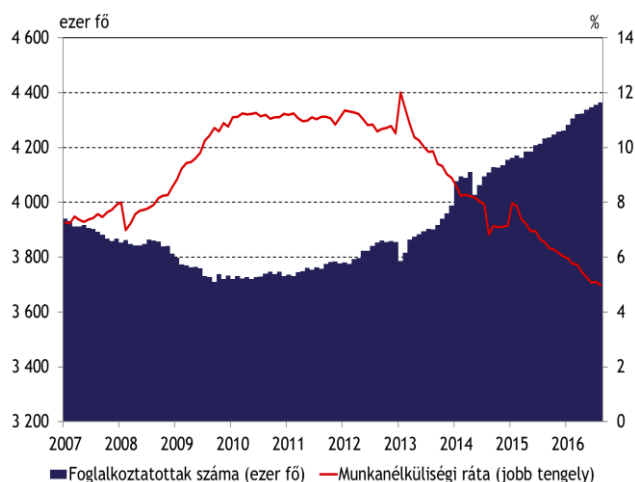
4. ábra: A HuCoin-mutató alakulása



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

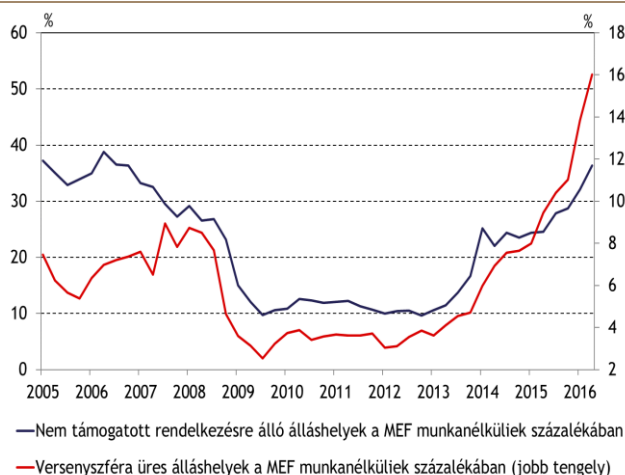
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélkülségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók



Forrás: NFSZ, KSH

építése főcsoport szerződésállományának növekedése magyaráz.

Augusztusban előzetes adatok alapján a kiskereskedelmi értékesítések volumene 5,8 százalékkal – naptárhatással kiigazított adatok alapján 4,3 százalékkal – emelkedett a tavalyi év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 0,4 százalékkal bővült a forgalom. Az értékesítések szerkezetét tekintve a termékek széles körében regisztrálták a forgalom volumenének növekedését.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2016 augusztusában a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 3,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliség tovább csökkent, míg az aktivitás júliushoz képest enyhén emelkedett. A munkanélküliségi ráta augusztusban 4,8 százalék volt (5. ábra).

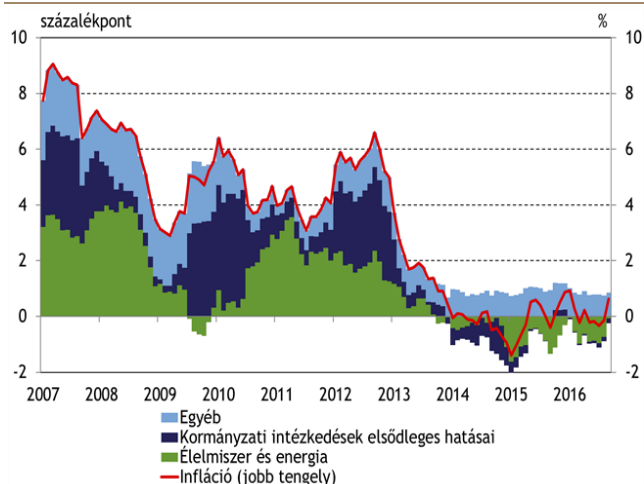
A második negyedévben az államháztartásban dolgozók létszáma az előző negyedévhez képest enyhén emelkedett, amit a közfoglalkoztatás előző év végi szintre való bővülése magyarázott. A versenyszféra dinamikus létszámbővülése tovább folytatódott, elsősorban a piaci szolgáltató szektoron belül.

2016 augusztusában az NFSZ adatai alapján az újonnan kiírt, nem támogatott álláshelyek száma érdemben nem változott, míg a hó végi betöltetlen, nem támogatott álláshelyek száma a válság utáni időszakot tekintve historikus csúcsra emelkedett. A második negyedévben a KSH által publikált üres álláshelyek száma a versenyszférában újabb historikus csúcsot ért el. A munkaerőpiac 2013 óta tartó fokozatos feszesedése tovább folytatódott (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

2016 szeptemberében az éves bázisú infláció 0,6, a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 1,4 százalékos volt. Az inflációs alapmutatók nem változtak, és továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleznek. 2016 augusztusában a versenyszféra éves bérnövekedése gyorsult az előző hónaphoz képest, így továbbra is a tavaly évinél erőteljesebb bérdinamikát figyelhetünk meg.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

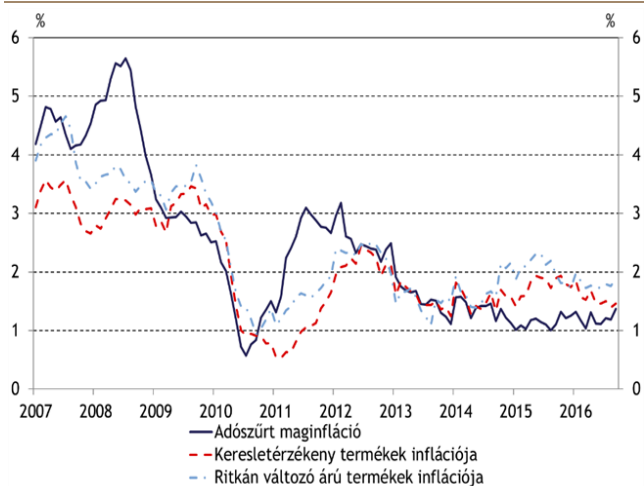
1.3.1. Bérezés

2016 augusztusában a versenyszférában a bruttó átlagkereset éves növekedése gyorsult az előző hónaphoz képest, így továbbra is a tavaly évinél erőteljesebb bérdinamika figyelhető meg. A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset 6,2 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres keresetek a korábbi évekhez képest nagyobb mértékben emelkedtek havi alapon. A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája számottevően növekedett, míg a piaci szolgáltató szektor bérdinamikája visszafogottabban, de szintén gyorsult az előző hónaphoz képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2016 szeptemberében az infláció 0,6, a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 1,4 százalékos alakult (7. ábra). Az infláció emelkedését alapvetően az üzemanyag termékkör – bázishatás miatt – növekvő éves indexe okozta.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

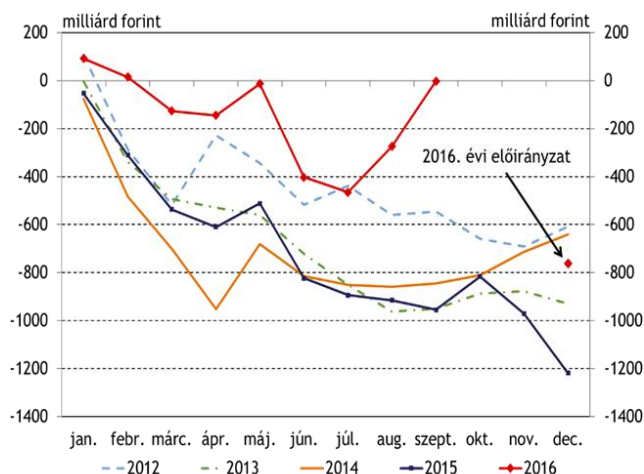
Az inflációs alapmutatók továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleznek, amihez hozzájárul az importált infláció és az inflációs várakozások alacsony szintje, illetve a mérsékelt nyersanyagárak (8. ábra). 2016 augusztusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 2,6 százalékkal csökkentek, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai enyhén emelkedtek.

A beérkezett szeptemberi inflációs adat megegyezett a szeptemberi Inflációs jelentés prognózisával. Aktuális előrejelzésünk szerint az infláció idén és jövőre is a 3 százalékos inflációs cél alatt alakulhat és csak 2018 közepén kerül a középtávú cél közelébe. Előretekintve – részben bázishatások következtében – az infláció fokozatos emelkedése prognosztizálható.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2016 szeptemberében 272 milliárd forintos többlettel zárt, ami historikusan magas egyenleget jelent.

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



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

Az államháztartás központi alrendszere 2016 szeptemberében 272 milliárd forintos többlettel zárt, ami historikusan magas egyenleget jelent. A tavaly szeptemberinél 310 milliárd forinttal kedvezőbb egyenleget döntő részben az uniós támogatásokkal összefüggő bevételek és kiadások magyarázták. Egyfelől az EU által korábban már átutalt összegből 250 milliárdot most számoltak el költségvetési bevételként. Másfelől pedig a kiadások jelentős része a költségvetési körön belül maradt, így más költségvetési intézmények számára jelentett bevételt (előlegként a későbbi kiadásaira). Mindezekon felül az általános forgalmi adóból, valamint a jövedéki adóból befolyt magasabb bevételek is javították az egyenleget. Az év első kilenc hónapjában a központi költségvetés kumulált pénzforgalmi hiánya 2 milliárd forint volt, amely az elmúlt évek legalacsonyabb értéke (9. ábra). Az elmúlt időszak kedvező folyamatainak tükrében, a kormány a 2016. év végi, eredményszámlázati hiánycélját októberben a GDP 2 százalékáról 1,7 százalékra módosította.

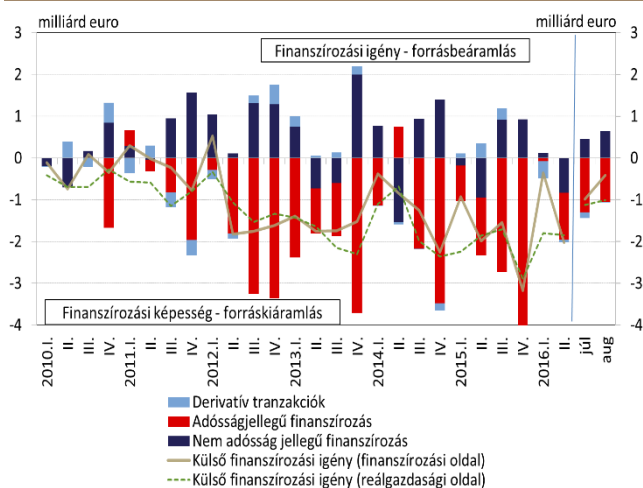
A központi alrendszer adó- és járulékbetételei 2016 szeptemberében 85 milliárd forinttal meghaladták a 2015. szeptemberi bevételeket, mely növekmény elsősorban az általános forgalmi adó, a jövedéki adó, valamint a szociális hozzájárulási adó és egyéni járulékok bevételeihez köthető.

A központi alrendszer kiadásai 2016 szeptemberében 225 milliárd forinttal alacsonyabban alakultak a 2015 szeptemberi kiadásoknál. Tavalyhoz képest az alacsonyabb szintet elsősorban a központi költségvetési szervek és fejezetek nettó saját kiadásainak visszaesése okozza, az EU-támogatásokkal kapcsolatos nettó kiadások azonban a vártnál magasabb szinten teljesültek.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Az augusztusi adatközlés szerint a szezonálisan igazítatlan külső finanszírozási képesség 1010 millió eurót tett ki, ami a folyó fizetési mérleg 460 millió eurós és a tőkmérleg 550 millió eurós többlete mellett alakult ki. A folyó fizetési mérleg jelentős többlete továbbra is az áru- és szolgáltatásegyenleg magas, 900 millió eurót meghaladó többletéhez kapcsolódik. A jövedelemegyenleg hiánya augusztusban is 400 millió euró körüli szinten alakult.

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



Forrás: MNB

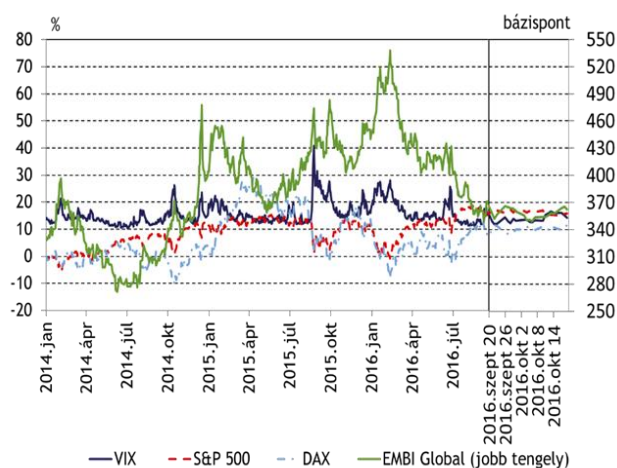
A finanszírozási oldal folyamatai alapján a külső finanszírozási képesség alacsonyabb (415 millió euro körüli) szintet ért el, ami a nettó külső adósság érdemi mérséklődése és a közvetlentőke-befektetések emelkedése mellett alakult ki. A nem adósságjellegű források beáramlása a nettó közvetlentőke befektetések jelentős, 500 millió eurót meghaladó bővülésével valósult meg, melyben elsősorban az újrabefektetett jövedelmek emelkedése tükröződött. A közvetlentőke-befektetések emelkedését kis mértékben visszafogta ugyanakkor, hogy az állam 15 százalékos tulajdonrészt vásárolt az Erste Bankban. A nettó külső adósság 1 milliárd euróval mérséklődött a hónap során, ami elsősorban a bankrendszerhez és a vállalati szektorhoz kötődött. A bankrendszer nettó külső adóssága a külföldi követelések bővülése mellett mérséklődött, míg a vállalatok külső adósságának csökkenése a kereskedelmi hitelek törlesztése és külföldi betétek emelkedése mellett valósult meg. A konszolidált államháztartás nettó külső adósságának enyhe mérséklődésében az EU transzferek emelkedő felhasználása játszott szerepet, amelynek hatását részben ellensúlyozta a külföldiek állampapír-vásárlása.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta változékonyság alakult, de lényegében folytatódott a megelőző időszak kedvező piaci hangulata, a kockázati indexek kisebb ingadozások ellenére továbbra is alacsony szinteken mozogtak. A devizapiacokon a brit fontra nehezedő leértékelődési nyomás, illetve az amerikai dollár – erősödő kamatemelési várakozásokat tükröző – felértékelődése volt meghatározó. Az olaj árfolyama a kezdeti 46 dolláros szint közeléből 52 dollárra nőtt, mintegy 15 százalékkal emelkedve. Az időszak során a fejlett hosszú hozamok megemelkedtek. Előretekintve decemberben várnak a piacok változást a nagy jegybankok monetáris politikájában: a Fed részéről szigorításra, míg az EKB felől további lazításra számítanak. A Deutsche Bank stabilitásának megingása a várható jövőbeni jövedelmezőségi problémákra és az üzletpolitikájából eleve következő sérülékenységre vezethető vissza; befektetési és devizapiacokon betöltött szerepe miatt jelentős kockázatot jelent a globális pénzügyi rendszerre nézve.

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



Forrás: Bloomberg

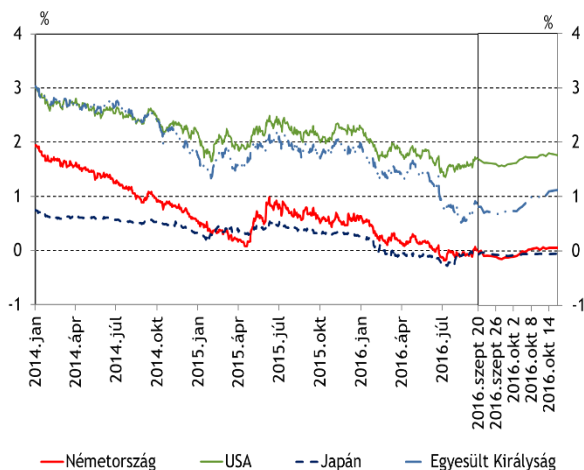
Az elmúlt kamatdöntés óta nem változott érdemben az előző hónapban tapasztalt kedvező kockázatvállalási hajlandóság. Az időszak eleji kedvező hangulatot a Bank of Japan váratlan monetáris politikai lépése sem rontotta, bár a piaci szereplők körében meglepetést keltett a mennyiségiről hozamcélra való áttérés. A devizapiacokra érdemi hatással a brit miniszterelnök bejelentése volt, aki hivatalosan kijelölte az EU-tól való elszakadási folyamat kezdődését, amelyet követően leértékelődési nyomás nehezedett az angol fontra. Ezenkívül a Deutsche Bankkal kapcsolatos fejlemények, illetve az EKB monetáris politikájára vonatkozó, az eszközvásárlás fokozatos csökkentéséről szóló – nem hivatalos – médiaértesülések hatottak még az európai és nemzetközi piacokra.

A fejlett piaci tőzsdeindexek eltérő teljesítményt mutattak.

Az európai és japán tőzsdék kisebb ingadozások után összességében 2-3 százalékkal emelkedni tudtak, míg az amerikai tőzsdeindexek a viszonylag kedvezően induló gyorsjelentési szezon ellenére is csak stagnáltak. A londoni tőzsde közel 3 százalékkal emelkedett, mivel a font gyengülésétől az exportra termelő tőzsdei vállalatok teljesítményének erősödését várják a befektetők. A feltörekvő részvénypiaci MSCI index összességében 1,5 százalékkal került feljebb.

A kockázati indexek továbbra is viszonylag erős kockázatvállalási kedvről tanúskodnak. A VIX index az időszak nagy részében – átmeneti megingásokat leszámítva – alacsony szinten, 12-14 százalék körül mozgott, a feltörekvő kötvénypiaci EMBI Global felár pedig kismértékű ingadozás után kiinduló szintje közelébe tért vissza (11. ábra). **A Brent és WTI olaj árfolyama 15-20 százalékkal emelkedve 50 dollár fölé emelkedett az időszak végére.** Ez elsősorban az algériai nem hivatalos OPEC-egyeztetés eredménye, ahol az olajkitermelő országok előzetesen megállapodtak, hogy az OPEC kitermelését 32,5-33 millió hordós napi szinten próbálják rögzíteni. Ugyanakkor az olajpiaccal foglalkozó elemzők némileg szkeptikusak a

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



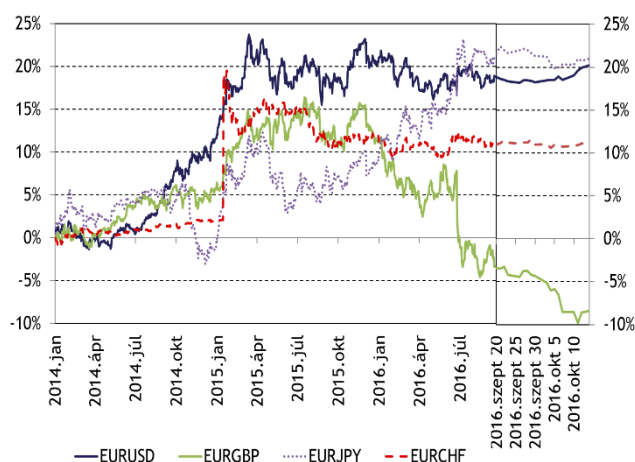
Forrás: Bloomberg

tekintetben, hogy a novemberi OPEC-találkozó alkalmával sikerül-e véglegesen megállapodni a kitermelés befagyasztásában, mivel a legnagyobb olajtermelők maximális kapacitásuk közelében termeltek az utóbbi hónapokban.

Az időszak során a fejlett gazdaságok hosszú hozamai enyhén emelkedtek, a brit hozam pedig érdemben megugrott. Az amerikai és német tízéves hozam 5, a japán 1 bázisponttal nőtt. A brit hosszú hozam ezzel szemben közel 30 bázisponttal emelkedett, mivel a font leértékelődése nyomán felerősödtek az inflációs várakozások, illetve a gazdaság kilátásaival kapcsolatos félelmek, amelyeknek hozamemelő hatásuk volt (12. ábra).

A főbb devizák közül a dollár az euróval szemben 1,5 százalékkal erősödve az 1,10-es szint alá került. Az angol fontra pedig érdemi nyomás nehezedett a „hard Brexit”-tel kapcsolatos növekvő félelmek miatt, így az euróval szemben 4, a dollárral szemben 5,5 százalékkal értékelődött le ezekben a hetekben. A jen ennél jóval kisebb mértékben, 0,5-2 százalékkal veszített erejéből e két devizával szemben (13. ábra).

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



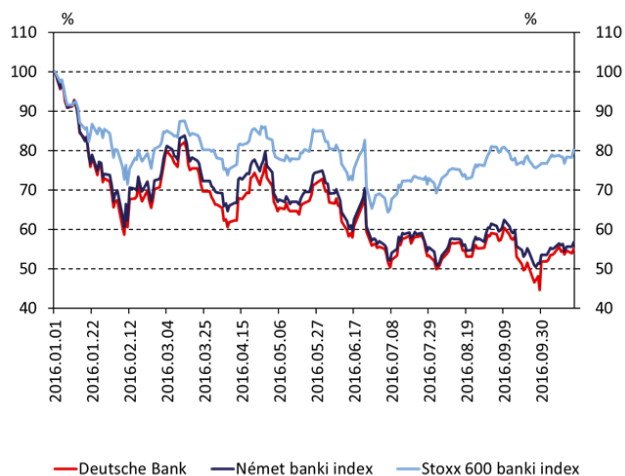
Forrás: Reuters

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

A fejlett gazdaságok jegybankjainak monetáris politikai döntései továbbra is fókuszban maradtak. A legutóbbi Fed ülés jegyzőkönyvéből kiderült, hogy a döntéshozók már szeptemberben megosztottak voltak a tartás, illetve kamatemelés opciók között, amelynek hatására **emelkedett a decemberi kamatemelés valószínűsége.** Ugyanakkor változatlanul **nagyfokú bizonytalanság övezi az EKB további lépéseit:** bár a legvalószínűbbnek az eszközvásárlási program meghosszabbítását, illetve a paraméterek módosítását tartják a piacok, a médiában felbukkanó hír az eszközvásárlási program havi ütemének esetleges fokozatos csökkentéséről átmeneti turbulenciát okozott a piaci hangulatban. A Bank of England további lazítási mozgásterét pedig beszűkítheti a gyengülő font nyomán várhatóan megemelkedő inflációs ráta.

A Deutsche Bank (DB) a német és az európai gazdaság finanszírozásában, valamint a befektetési és devizapiacokon betöltött szerepe miatt jelentős kockázatot jelent a globális pénzügyi rendszerre nézve (világszinten az ötödik legnagyobb befektetési bank). A DB piaci megingása, valamint részvényárfolyamának újabb mélyrepülése a várható jövőbeni jövedelmezőségi problémákra és az üzletpolitikájából eleve következő sérülékenységre vezethető vissza (14. ábra). A DB 2008-at követő tisztességtelen működése következtében súlyos bírságok elé néz az Egyesült Államokban, amelyre nem képzett megfelelő céltartalékot, továbbá a piaci turbulenciák miatt sok

14. ábra: A Deutsche Bank részvényárfolyamának változása és a fejlett európai országok nagybankjainak részvényárfolyam-alakulása



Forrás: Datastream

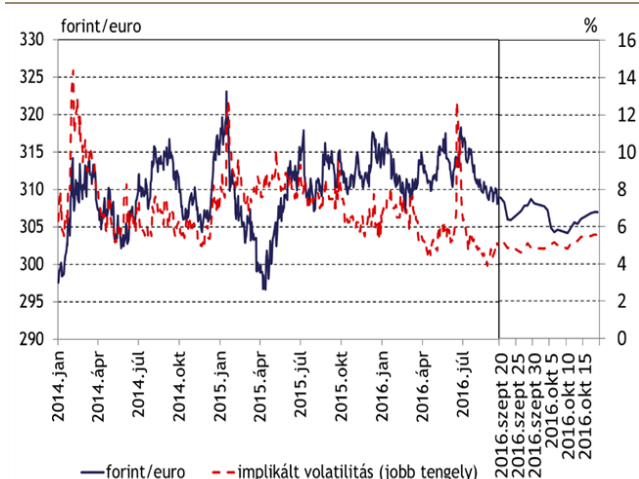
intézményi ügyfelét elveszítheti. Stressz-szenárió esetén a bírságok kifizetése és a jutalékbevételek egy részének kiesése¹ következtében saját tőkéjének egyharmadát is elveszítheti a DB csoport. A magyar bankrendszerre nézve egy ilyen esemény bekövetkezése közvetett hatással járhat a devizapiacokon keresztül. A bankrendszer DB csoport felé fennálló közvetlen kitettsége alacsony, nagyjából 30 milliárd forint (6 érintett hitelintézet mellett). Azonban a közvetett kitettség nagyságáról nem állnak rendelkezésre adatok, ezek méretüket és fertőzési lehetőségeiket tekintve akár komolyabb veszély forrásai is lehetnek, ezen felül sok magyar bank DB csoportnál vezeti a devizaszámláit.

¹ 2015-ben a jutalékbevételek adták a kamatbevételek több mint egyharmadát.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

Az euro/forint árfolyam erősödött, miközben az állampapír-piaci hozamgörbe hosszabb szakasza feljebb tolódott. A külföldiek forint állampapír-állománya enyhén emelkedett, a hazai CDS-felár továbbra is alacsony szinten mozog.

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

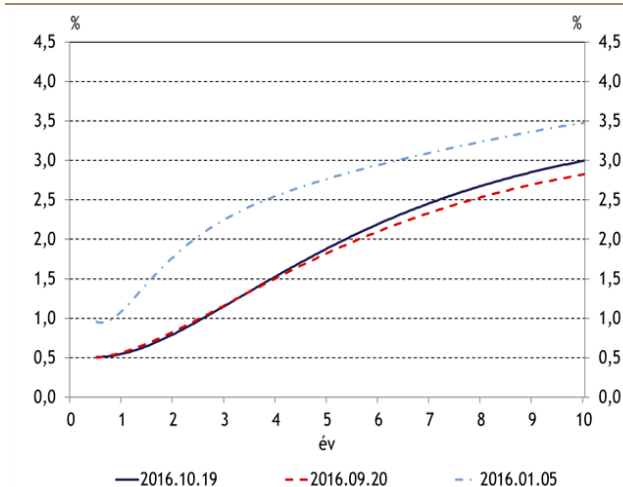


Forrás: Bloomberg

A változékony nemzetközi hangulat közepette a forint árfolyama a régiótól elszakadva az időszak nagy részében erősödött az euróval szemben, majd október közepétől a régiós devizákkal együtt értékelődött le. A forint euróval szembeni árfolyama az időszak során 304 és 310 között mozgott (15. ábra), és az időszak egészét tekintve mintegy 0,7 százalékkal értékelődött fel, miközben a lengyel zloty 0,4 százalékkal, a román lej 1,3 százalékkal leértékelődött. Az időszak első felében a forint régiótól elszakadó erősödése elsősorban fundamentális okokkal magyarázható, melyeket megerősített hazánk hitelbesorolásának szeptember közepi felminősítése. Az immár két hitelminősítőnél befektetési kategóriába sorolt magyar forint állampapírok iránt a harmadik negyedév kezdetén átmenetileg megugró külföldi kereslet is támogatta a forint euróval szemben felértékelődését. Az MNB első finomhangoló euro/forint swap tendere által kifejtett hozamcsökkentő hatásnak, illetve a hazai adatközléseknek sem volt érdemi hatásuk a forint árfolyamára. A piaci várakozásoknak megfelelő szeptemberi inflációs adat szintén nem okozott elmozdulást a devizapiacra. A forintárfolyam volatilitása az elmúlt hónapokhoz képest enyhén magasabb, de továbbra is historikusan és nemzetközi összevetésben is alacsony szinten alakult.

Az állampapír-piaci hozamgörbe hosszú szakasza az időszak során felfelé mozdult el: a 10-15 éves lejáratokon lehetett megfigyelni a régiós hozamemelkedéshez hasonló mértékű, 10-15 bázispontos emelkedést, míg a görbe rövid szakaszán nem történt érdemi elmozdulás (16. ábra).

16. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

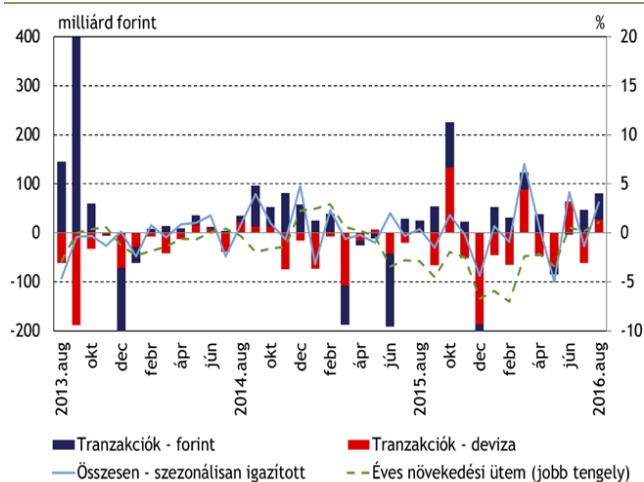
Az időszak kötvénnyaukcióin többségében erőteljes volt a kereslet. A 3, 5 és 10 éves kötvények iránt fokozott volt az érdeklődés, így ezeken a futamidőkon minden esetben többletkibocsátásra került sor. A DKJ-aukciók átlaghozamai október közepéig néhány bázisponttal emelkedtek az előző időszak aukcióihoz képest, majd az MNB finomhangoló forint-likviditást nyújtó FX-swap tenderét követő 3 hónapos DKJ-aukción 6 bázisponttal 0,39 százalékra mérséklődött az átlaghozam. Az időszak végi 12 hónapos DKJ-aukción erős kereslet mellett 0,51 százalékos átlaghozam alakult ki, amely 15 bázispontos csökkenést jelent a swaptender előtti aukciós hozamokhoz képest. A hosszabb államkötvények esetében 8-11 bázisponttal lejjebb kerültek az aukciós átlaghozamok az időszak során, a felminősítés előtti szeptemberi aukciókhoz képest.

A külföldiek állampapír állománya összességében 23 milliárd forinttal nőtt az előző kamatdöntés óta, portfóliójuk mérete így 3730 milliárd forintra emelkedett az időszak során. A külföldiek aránya a forint állampapírok állományán belül változatlanul 26,5 százalék közelében alakult. A hazai 5 éves CDS-felár 9 bázispontos emelkedést követően másfél éves mélypontja közelében, 125 bázispont körül alakult.

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

A teljes vállalati hitelezés éves dinamikája 1,1 százalékot tett ki augusztus végén. Augusztusban az új kibocsátású vállalati hitelek kamatai tovább csökkentek, így historikusan alacsony szinten maradtak. A háztartási szegmens hitelállománya 22 milliárd forinttal nőtt a tranzakciók eredőjeként, döntően a forinthitel-állomány emelkedésének hatására. Az új kihelyezésű háztartási hitelek kamatai augusztusban a válság előtti kamatszint alatt tartózkodtak.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

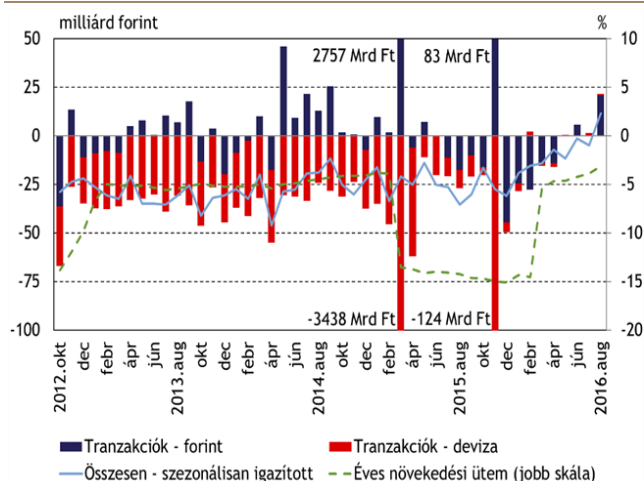
A hitelintézetek vállalati hitelállománya összesen 80 milliárd forinttal nőtt augusztusban a tranzakciók hatására, ami szezonálisan igazítva 63 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (17. ábra). A tranzakciók relatíve magas értékében ugyanakkor meghatározó szerepe volt a le nem hívott hitelkeretek lehívásának. Devizális bontást tekintve a forinthitelek állománya 54 milliárd forinttal, a devizahiteleké 26 milliárd forinttal nőtt a hónap során. A Növekedési Hitelprogram harmadik szakaszában megkötött hitelek a forinthitelek állományát 35 milliárd forinttal, a devizahitelek állományát pedig 7 milliárd forinttal növelték. A teljes vállalati hitelezés éves dinamikája 1,1 százalékot tett ki augusztus végén. **Emellett a kkv-szegmens** hitelállománya 6,4 százalékos éves növekedést mutatott a második negyedév végére, ezzel az MNB által támogatott 5-10 százalékos sávban helyezkedik el.

Augusztusban az új kibocsátású vállalati hitelek kamatai tovább csökkentek, így historikusan alacsony szinten maradtak. Az új kibocsátású vállalati hitelek esetében a kisebb összegű forinthitelek átlagos évesített kamatlába júliushoz képest 0,29 százalékponttal 4,01 százalékra csökkent, míg a nagyobb összegű forint hitelek átlagos pénzügyi ügyletektől megtisztított kamatlába 0,82 százalékponttal 2,39 százalékra mérséklődött.

Augusztusban a háztartási szegmens hitelállománya 22 milliárd forinttal nőtt a tranzakciók eredőjeként, döntően a forinthitel-állomány emelkedésének hatására (18. ábra). A hónap során az állománycsökkenés mértéke 3,1 százalékot tett ki éves összevetésben. A vizsgált időszakban továbbá összesen 104 milliárd forint értékben kötöttek új szerződéseket a háztartások, így éves átlagban 47 százalékos volt az új hitelek volumenének bővülése, ezen belül a lakáscélú hitelkibocsátás 51 százalékkal emelkedett.

Az új kihelyezésű háztartási hitelek kamatai augusztusban a válság előtti kamatszint alatt tartózkodtak. A lakáscélú forint hitelek teljes hiteldíj mutatója enyhén csökkent, 0,05 százalékponttal 5,68 százalékra mérséklődött az előző havi értékhez képest.

18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB