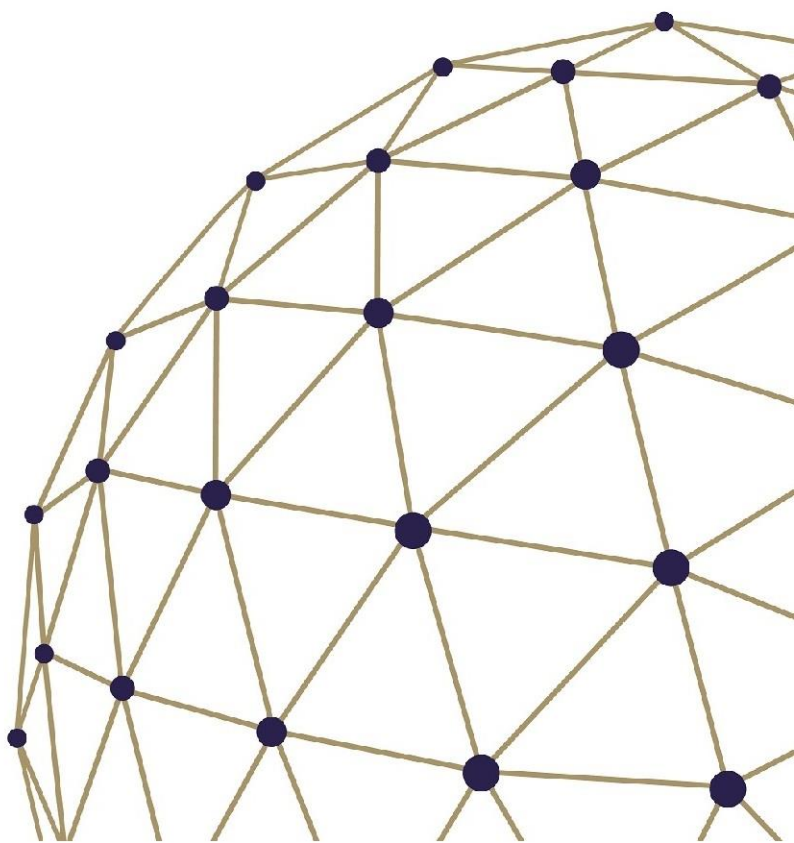




Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2017. november

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2017. november 21-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2017. december 6. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2017. november 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-roviditett-jegyzokonyvei>

TARTALOM

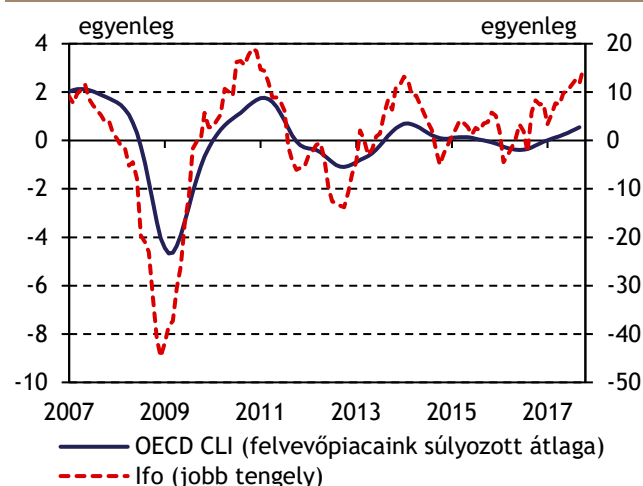
Tartalom	3
1. Makrogazdaság	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	5
1.3. Infláció és bérek	7
1.4. Költségvetési folyamatok	8
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	9
2. Pénzügyi piacok	10
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	10
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása	13
3. Hitelezési feltételek	14

1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A 2017. harmadik negyedévi GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak. Az eurozóna bővülése stabil ütemben folytatódott, legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország és az USA gazdasági növekedése meghaladta a várakozásokat. Az élénk európai konjunktúra a következő negyedévekben is fennmaradhat, amit a beérkező havi adatok és a magas szinteken tartózkodó bizalmi indexek is alátámasztanak. Ezzel összhangban az eurozóna gazdasági növekedésére vonatkozó várakozások felfelé mozdultak el az elmúlt időszakban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon

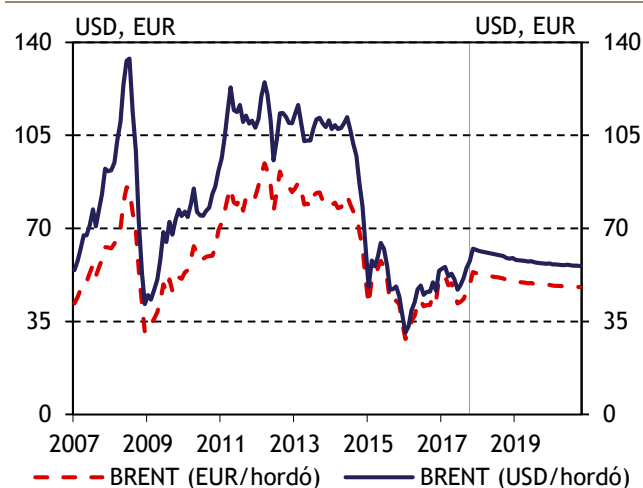


Forrás: OECD, Ifo

A 2017. harmadik negyedévi GDP-adatok összességében továbbra is kedvező képet mutattak. A szezonálisan igazított adatok alapján az eurozóna gazdasága 2,5 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, emellett az USA növekedése a várakozásoknál élénkebben folytatódott. Az Eurocoin indikátor elmúlt havi emelkedése, valamint a historikus csúcsához közel tartózkodó, az eurozónára vonatkozó Beszerzési Menedzser Index alapján az élénk európai konjunktúra fennmaradására számítunk. A beérkező adatok alapján folytatódott az ipari termelés bővülése, a kiskereskedelmi forgalom pedig gyorsult szeptemberben az Európai Unióban. A friss információk hatására az eurozóna gazdasági növekedésére vonatkozó elemzői várakozások felfelé mozdultak el. A növekedést övező kockázatok kiegyensúlyozottak, azonban az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése továbbra is negatív kockázatokat hordoz.

Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország érdemben, a várakozásokat meghaladó mértékben bővült a harmadik negyedévben. A német gazdaság bővülését a beruházások folytatódó emelkedése és a fogyasztás stabil alakulása magyarázta, emellett a nettó export is pozitívan járult hozzá a növekedéshez negyedéves összevetésben. A német ipar teljesítménye kedvezően alakult, a német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo index, valamint az ipari új rendelések is emelkedést mutattak (1. ábra).

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



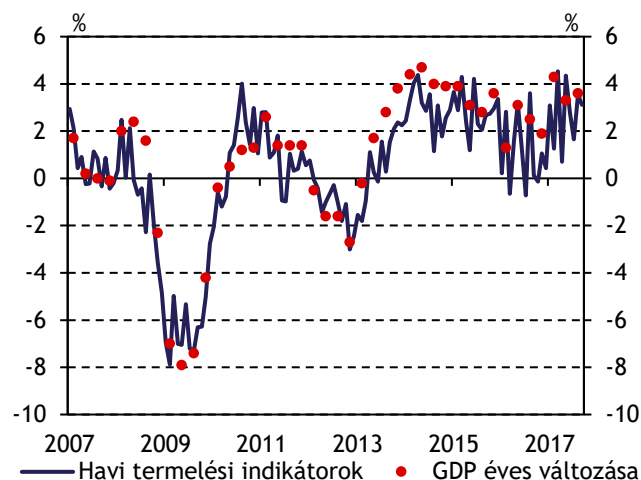
Forrás: Bloomberg

A globális inflációs környezet továbbra is mérsékelt, októberben az infláció és a maginfláció is enyhén csökkent az eurozónában. A bérek mérsékeltebb emelkedéséhez köthetően az inflációs alapfolyamatok összességében a várakozásoknál visszafogottabban alakultak. Ugyanakkor az olaj világpiaci ára októberben számottevő mértékben, 60 dollár fölé emelkedett (2. ábra). Az áremelkedés a piaci egyensúly – a piaci várakozásokhoz képesti – várható korábbi helyreállításával magyarázható. Ez a kedvező keresleti környezethez, az OPEC-termeléskorlátozás várható meghosszabbításához, a közel-keleti geopolitikai kockázatok felerősödéséhez, valamint az amerikai palaolajkitermelés csökkenéséhez köthető. Az ipari nyersanyagok világpiaci ára enyhén csökkent, míg a nyers élelmiszereké lényegében nem változott októberben.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH adatközlése alapján 2017 harmadik negyedévében 3,6 százalékkal bővült a hazai GDP az előző év azonos időszakához képest. A növekedéshez a legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások járultak hozzá. A munkanélküliségi ráta 4,1 százalékra csökkent a harmadik negyedévben. A foglalkoztatáson belül a közfoglalkoztatottak száma csökkent, míg a versenyszféra foglalkoztatottsága tovább emelkedett.

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

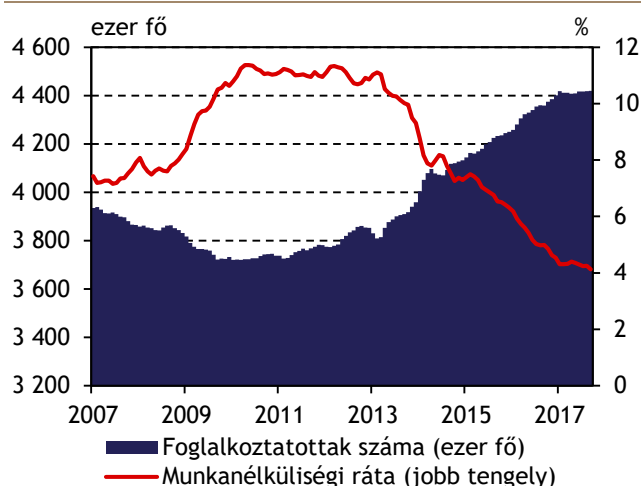
2017 harmadik negyedévében a KSH előzetes adatközlése alapján a bruttó hazai termék 3,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva 0,8 százalékkal bővült a hazai GDP a szezonálisan igazított adatok alapján. Termelési oldalon a növekedéshez a legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások járultak hozzá.

A GDP részletes termelési és felhasználási oldali szerkezete egyelőre nem publikus, így a beérkezett adat háttérében álló folyamatokról csupán a rendelkezésünkre álló havi termelési indikátorok alapján tudunk feltevéseket megfogalmazni (3. ábra). Ezen indikátorok szerint a kedvező külső konjunkturális folyamatokkal összefüggésben az ipari termelés bővülése folytatódott a harmadik negyedévben, amihez az ágazatok széles körének növekedése hozzájárult. Az építőipari kibocsátás élénk ütemű bővülését ipari-, lakó- és egyéb épületek építése, valamint infrastruktúra fejlesztések magyarázzák. A kiskereskedelmi forgalom bővülése folytatódott és az előző negyedévnél enyhén kedvezőbben alakult.

2017 szeptemberében az ipari termelés volumene 5,4 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest 0,7 százalékkal csökkent. A munkanaphatástól megtisztított adatok alapján 8,1 százalékkal emelkedett a termelés éves összevetésben. Az ipari kibocsátáshoz az alágazatok eltérő módon járultak hozzá. A legjelentősebb súllyal bíró járműipar, valamint az élelmiszeripar termelése mérséklődött éves összevetésben. A jelentősebb súlyú feldolgozóipari ágazatok közül az elektronikai termékek gyártása jelentős mértékben bővült. **Az előretekintő indikátorok összességében kedvező képet jeleznek a hazai ipar kilátásait illetően.**

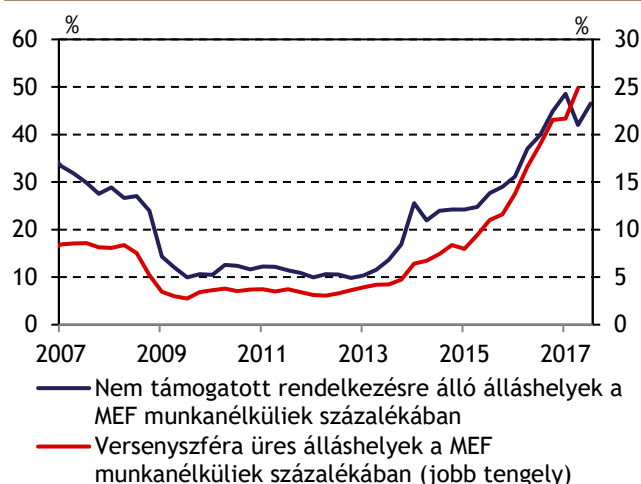
Az előzetes adatok alapján 2017 szeptemberében az ipari termelés alakulásával összhangban **az árukivitel euróban számított értéke 5,5 százalékkal, a behozatalé 6,7 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva.** Tavaly szeptemberhez képest a külkereskedelmi többlet 36 millió euróval csökkent. 2017 augusztusában a külkereskedelmi cserearány nem változott az előző év azonos időszakához képest. Az ásványi fűtőanyagok és a feldolgozott termékek relatív

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók



Forrás: NFSZ, KSH

árváltozásának cserearányt rontó hatását a vegyi áruk és a gépek és szállítóeszközök relatív árváltozása ellensúlyozta.

2017 szeptemberében 23,8 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 3,8 százalékkal csökkent a kibocsátás. **A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is érdemben emelkedett.** Az épületek építésének érdemi bővülése hátterében elsősorban ipari épületek, kisebb részt sportlétesítmények, illetve oktatási és lakóépületek építése áll. A megkötött új szerződések volumene 130,0 százalékkal, az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 119,5 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.

Szeptemberben az előzetes adatok szerint **a kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers adatok alapján 5,4 százalékkal**, a naptárhatással kiigazított adatok alapján 6,0 százalékkal **bővült a tavalyi év azonos időszakához képest.** Az előző hónaphoz viszonyítva 0,7 százalékkal emelkedett a forgalom. Az élénküléshez elsősorban továbbra is a nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának érdemi bővülése járult hozzá, de összességében a termékek széles körében emelkedett a forgalom. A kivételt egyedül az üzemanyag-értékesítések enyhe éves mérséklődése jelenti.

1.2.2. Foglalkoztatás

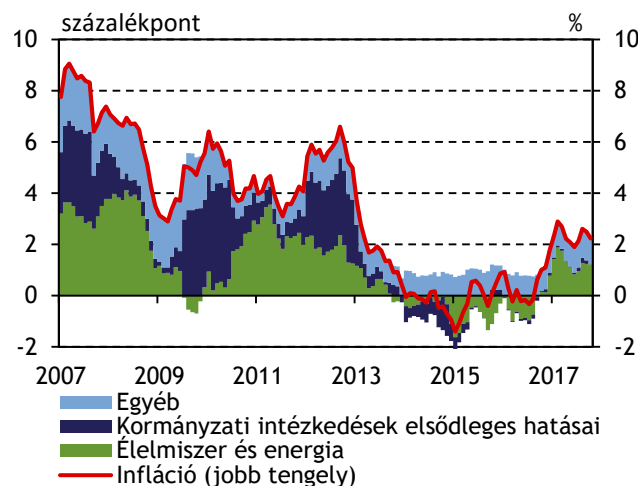
A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2017 harmadik negyedévében folytatódott a foglalkoztatás bővülése.** A munkanélküliség szintje ezzel párhuzamosan csökkent, **a munkanélküliségi ráta 4,1 százalék volt** (4. ábra). A foglalkoztatáson belül az államháztartás alacsonyabb létszámát a fokozatosan csökkenő közfoglalkoztatás magyarázta, míg a versenyszféra létszámnövekedéséhez az építőiparban és egyéb ipari ágazatban foglalkoztatottak számának emelkedése járult hozzá.

A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes a különböző statisztikákból számolt feszességi mutatók alapján (5. ábra). 2017 szeptemberében az NFSZ adatai alapján a vállalatok munkaerő-keresletét mérő nem támogatott új álláshelyek száma érdemben nem változott az előző hónaphoz képest. A munkaerő-kereslet és -kínálat szerkezetének illeszkedését jelölő nem támogatott hó végi betöltetlen álláshelyek száma csökkent szeptemberben, azonban továbbra is magas szinten tartózkodik.

1.3. Infláció és bérek

2017 októberében az infláció 2,2, a maginfláció 2,7, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,3 százalék volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink csökkentek és 2 százalék körül alakultak, ezzel továbbra is érdemben elmaradnak a maginflációtól. 2017 augusztusában 11,5 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest, amit a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet és a magas minimálbér- és garantált bérminimum-emelés, valamint ennek érdemi átgúnyzó hatása magyaráz. Az aktuális prémiumkifizetések a tavalyi augusztushoz hasonlóan alakultak.

6. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2017 augusztusában a versenyszférában a bruttó átlagkeresetek 11,5, a rendszeres átlagkeresetek pedig 11,6 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest. A versenyszférában mind a bruttó, mind a rendszeres átlagkeresetek éves dinamikája lassult júliushoz képest. A rendszeres átlagkeresetek havi változása az augusztusi szezonálisnak megfelelően kismértékű volt, míg a prémiumkifizetések megegyeztek a tavalyi augusztusban tapasztalt mértékkel. **Az idei évi kétszámjegyű bérnövekedést a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett az állami közszolgáltató cégeket érintő keresetrendezések, valamint az év eleji jelentős minimálbér- és garantált bérminimum-emelés közvetlen és érdemi átgúnyzó hatása magyarázza.**

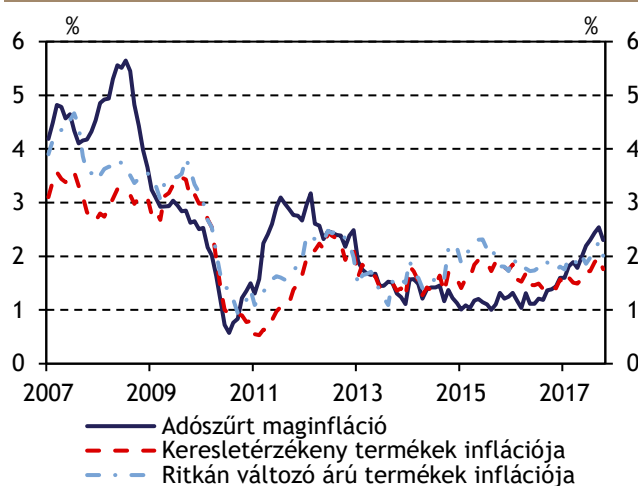
1.3.2. Inflációs folyamatok

2017 októberében éves összevetésben az infláció 2,2, a maginfláció 2,7, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,3 százalékon alakult (6. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,3, míg a maginfláció 0,2 százalékponttal csökkent. Az infláció mérséklődését az iparcikkek és az üzemanyagok árindeksének – bázishatások miatti – csökkenése okozta.

Az inflációs alapmutatók csökkentek és 2 százalék körül alakultak, ezzel továbbra is érdemben elmaradnak a maginflációtól (7. ábra). Az iparcikket és a piaci szolgáltatásokat továbbra is visszafogott árdinamika jellemzi. A tej és tejtermékek árindeksé mérséklődött, összhangban a termelői árak lassuló emelkedésével. 2017 szeptemberében a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 5,5 százalékkal, míg a fogyasztási cikkeket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 5,2 százalékkal emelkedtek.

A fogyasztóiár-index átmeneti emelkedést követően 2017 végére újból a toleranciasáv aljára csökken. Az infláció 2019 közepére éri el fenntarthatóan a 3 százalékos inflációs célt.

7. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

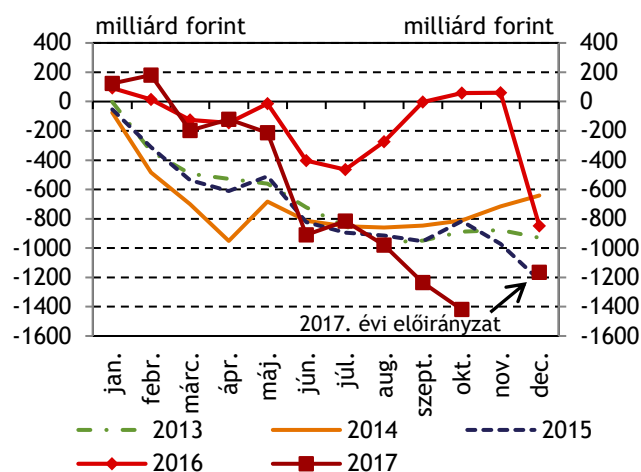


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2017 októberében 182 milliárd forintos hiánnyal zárt, míg a tárgyévi kumulált egyenleg -1418 milliárd forintot tett ki a tizedik hónap végén.

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



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

Az államháztartás központi alrendszere 2017 októberében 182 milliárd forintos hiánnyal zárt, míg a tárgyévi kumulált egyenleg -1418 milliárd forintot tett ki a tizedik hónap végén (8. ábra). A havi egyenleg az elmúlt évek legalacsonyabb értéke, a kumulált pénzforgalmi egyenleg pedig meghaladja a 2017. évi költségvetési törvény éves előirányzatát.

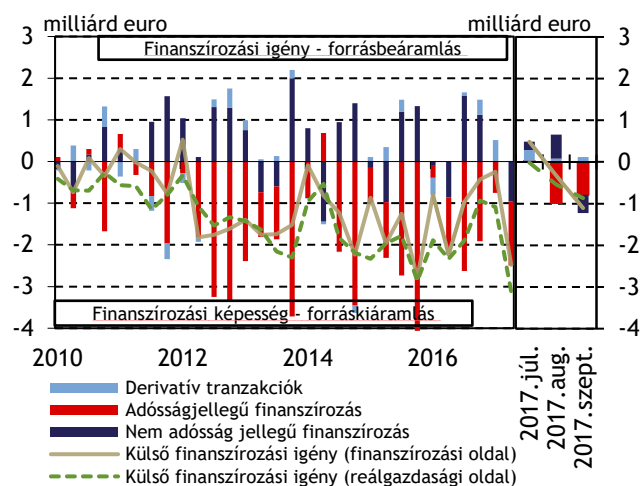
A **központi alrendszer bevételei** 2017 októberében 149 milliárd forinttal lettek magasabbak az előző év azonos időszakának teljesítésénél. Az eltérést elsősorban az magyarázza, hogy az áfa visszaigénylések határidejében történt szabályváltozások miatt az áfa visszautalások a szokásosnál alacsonyabbak voltak októberben.

A **központi alrendszer kiadásai** 2017 októberében 391 milliárd forinttal voltak magasabbak az előző év azonos időszakához képest. A jelentős emelkedés elsősorban a központi költségvetési szervek saját, illetve EU-támogatásokkal kapcsolatos nettó kiadásainak növekedésére vezethető vissza.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Szeptemberben a gazdaság finanszírozási képessége meghaladta az idei év átlagos havi értékét. A külkereskedelmi egyenleg javulása mellett a transzferegényleg a visszafogott EU-forrás felhasználás mellett mérséklődött. Az áruegyenleg többlete az előző hónapokban tapasztalt visszafogott értékeket követően jelentősen nőtt.

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



Forrás: MNB

Szeptemberben a gazdaság finanszírozási képessége 870 millió eurót tett ki, ami meghaladja az idei év átlagos havi értékét (9. ábra). A külkereskedelmi egyenleg javulása mellett a transzferegényleg a visszafogott EU-forrás felhasználás mellett mérséklődött. Az áruegyenleg többlete az előző hónapokban tapasztalt visszafogott értékeket követően jelentősen nőtt, amihez leginkább a vegyipar, a fémipar, valamint az elektronikai alágazatok járultak hozzá, miközben a járműipar teljesítménye stagnált.

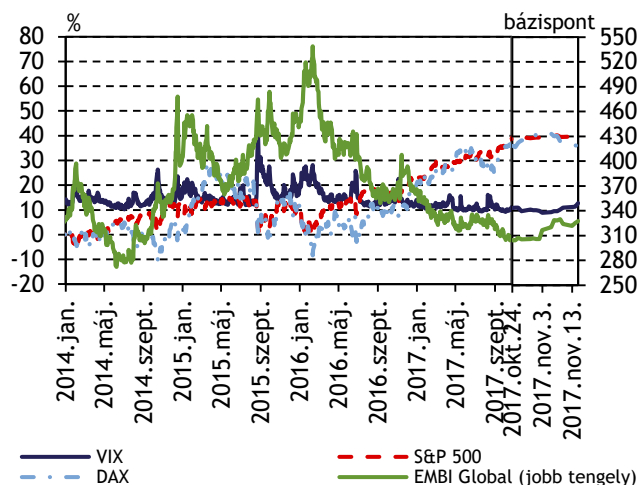
A pénzügyi mérleg adatai alapján a gazdaság finanszírozási képessége 1,1 milliárd eurót tett ki, amihez egyaránt hozzájárult az adósság- és nem adósság típusú források kiáramlása. A közvetlentőke befektetések mérséklődése leginkább a külföldi vállalatok magyarországi leányvállalatai által nyújtott kereskedelmi hitelek növekedésével állt összefüggésben, miközben a részesedések és az újrabefektetett jövedelem az FDI növekedésének irányába hatott. Szeptemberben mintegy 800 millió euróval tovább mérséklődött a gazdaság nettó külső adóssága, amelyhez mindhárom szektor hozzájárult. Az állam nettó külső adóssága az EU-transzferek felhasználása mellett mérséklődött, ugyanakkor ezt részben ellensúlyozta a külföldiek állampapír-állományának emelkedése, illetve a devizatartalék enyhe mérséklődése. A devizatartalék kismértékű csökkenése a forintosításhoz nyújtott devizawapok lejáratához, illetve intézményi devizakifizetésekhez volt köthető a hónap során. A bankrendszer nettó külső adósságának mérséklődése irányába hatott a külföldi tartozások, valamint a külföldi eszközök alakulása is. A vállalati szektor az előző időszakokhoz hasonlóan tovább csökkentette a nettó külső adósságát.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak első felében nyugodt volt a befektetői hangulat, majd az időszak végén kisebb hangulatromlás következett be a globális pénzügyi piacokon, így a fejlett és feltörekvő tőzsdeindexek időszak eleji emelkedése nagyrészt korrigálódott. A november közepi kockázatkerülő hangulatban a fejlett hozamok csökkentek, a feltörekvők általánosságban emelkedtek a feltörekvő kötvénypiaci kockázati indikátorral párhuzamosan, amelynek növekedéséhez a venezuelai kötvényszerkezetekkel kapcsolatos hírek és a szaúdi belpolitikai történések is hozzájárultak. Az EKB döntésének hatására az euro előbb gyengült a dollárral szemben, majd az időszak végi kedvező eurozónás adatok hatására visszaerősödött. Az olajárak tovább emelkedtek a hónap során, bár az időszak végén az áremelkedés megállt.

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

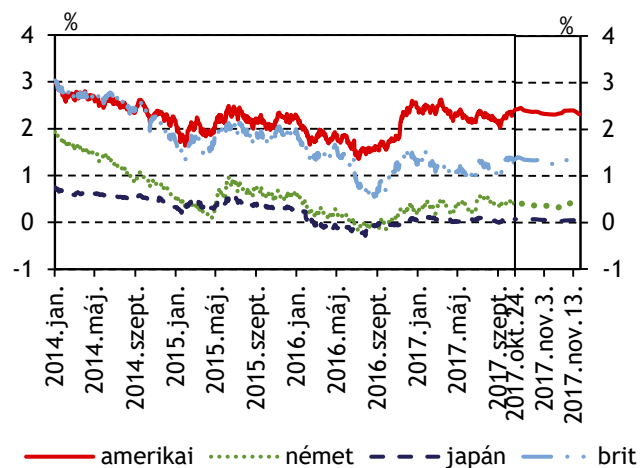


Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak első felében kedvező volt a befektetői hangulat, majd az időszak végén enyhe hangulatromlás következett be a globális pénzügyi piacokon. A kockázatos eszközök iránti kereslet erős volt az elmúlt hónap első részében, így a fejlett és feltörekvő tőzsdék folytatták emelkedésüket újabb historikus csúcspontok elérése. A november közepi korrekció során azonban mérséklődtek az indexek. A fejlett kötvénypiacokon csökkent a volatilitás, a hozamok mérséklődtek, amelyben az EKB állampapír-vásárlási programjának 2018 szeptemberéig történő meghosszabbítása, illetve a katalán függetlenségi törekvések mérsékelt piaci visszhangja is szerepet játszhatott. Ugyanakkor a feltörekvő kötvénypiaci kockázati indikátor az időszak eleji mérsékelt szintjéhez képest az időszak közepén kissé emelkedett, elsősorban a venezuelai kötvényszerkezetekkel, illetve a közel-keleti bizonytalansággal kapcsolatos hírekre. Az olajárak az időszak során tovább emelkedtek, amelyhez a szaúd-arábiai korrupcióellenes letartóztatásokról érkező hírek, és a közelgő OPEC-ülés előtt a termeléskorlátozás meghosszabbításáról kizivárgó információk is hozzájárultak. Az olajárak időszak végi mérséklődésében a Nemzetközi Energiaügynökség publikációja játszhatott szerepet, amelyben az amerikai palaolajkitermelés érdemi bővülését vetítik előre a következő évekre.

Újabb historikus csúcspontokra emelkedtek, majd mérséklődtek a fejlett piaci tőzsdeindexek (10. ábra). Az időszak első felében jellemzően még 1-6 százalékos közötti mértékben emelkedtek a fejlett és feltörekvő részvényindexek, majd a november közepi korrekció hatására az időszak összességét tekintve csak minimálisan mozdultak el, a japán Nikkei-t kivéve, amely 6 százalékos emelkedéséből 3 százalékosra az időszak végére is megőrzött. A nyugat-európai piacokon az FTSE csökkenése volt meghatározó, amely a Brexittel kapcsolatos negatív hírekre, illetve a Theresa May körüli belpolitikai feszültségekre reagálva csökkent. A tőzsdei mozgásokkal párhuzamosan a VIX-index korábbi historikusan alacsony 10 százalékos körüli szintjéről az időszak végére 13 százalékra emelkedett.

11. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

A feltörekvő kötvénypiaci EMBI Global felár kismértékben, 23 bázisponttal az év első felére jellemző szintre emelkedett, de ennek nagy része főként egyes feltörekvő országokhoz (Venezuela, Szaúd-Arábia) köthető kockázatkerülésnek volt a következménye.

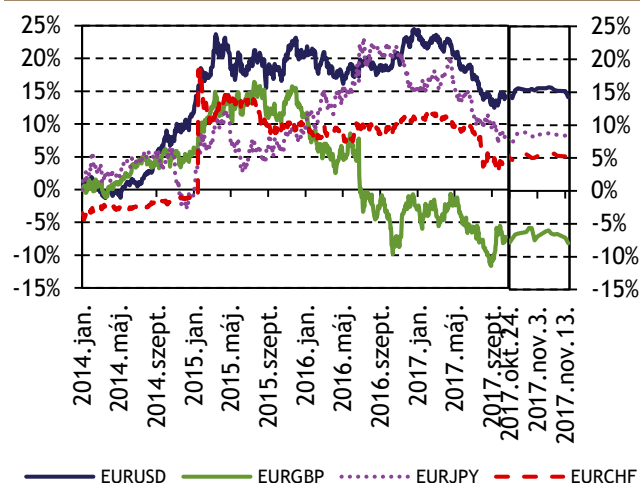
A fejlett hosszú kötvényhozamok mérséklődtek (11. ábra).

Az amerikai 10 éves Treasury és a német hosszú hozam 10 bázisponttal, míg a brit 7 bázisponttal csökkent. A japán hozam 2 bázisponttal mérséklődött, az eurozóna periféria-hozamok pedig a fejletteket meghaladó mértékben, 10-30 bázisponttal csökkentek. A spanyol hozamcsökkenésben szerepe lehetett a decemberre kiírt új katalán választásoknak is. Ugyanakkor a bizonytalanságot jelzi, hogy a hozamcsökkenés egy része a globális hangulat romlásával visszafordult. A szűkebb régióban jellemzően emelkedtek a hozamok, a magyar hosszú hozam viszont közel 30 bázisponttal csökkent, amely az MNB októberi, lazító hangvételű kommunikációjához köthető. A román 10 éves hozam jelentős, 30 bázispontos emelkedése a gazdaság túlfűtöttségére vonatkozó befektetői megítélésnek tudható be.

Tovább emelkedtek az olajárak (2. ábra). Mind a Brent,

mind pedig a WTI típusú nyersolaj 6 százalékos körüli mértékben emelkedett az elmúlt időszakban, szeptember eleje óta pedig az emelkedés mértéke mintegy 15 százalékos volt. A háttérben elsősorban a szaúdi letartóztatások körüli bizonytalanság, valamint az OPEC termelés-csökkentésének kiterjesztéséről kiszivárgó hírek álltak, amely szerint a megállapodásban részt vevők akár 2018 végéig kitolhatják a termelés visszafogását a korábbi 2018 közepi várt időponttal szemben a november végi OPEC-ülésem. Az olajáremelkedés az időszak végén megállt, amiben a Nemzetközi Energiaügynökség előrejelzése játszott szerepet. Eszerint a következő évek olajkínálati növekedésének nagy részéért, mintegy 80 százalékaért az Egyesült Államok kitermelésének, azon belül a palaolaj felfutása lesz felelős. Szintén ebbe az irányba hatott az amerikai olajkészletek heti alakulásáról szóló statisztika is, amely novemberben a várt készletcsökkenés helyett emelkedést mutatott, illetve azon hírek, amelyek szerint Oroszország vonakodik 2018 végéig kiterjeszteni a korlátozási megállapodást.

12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

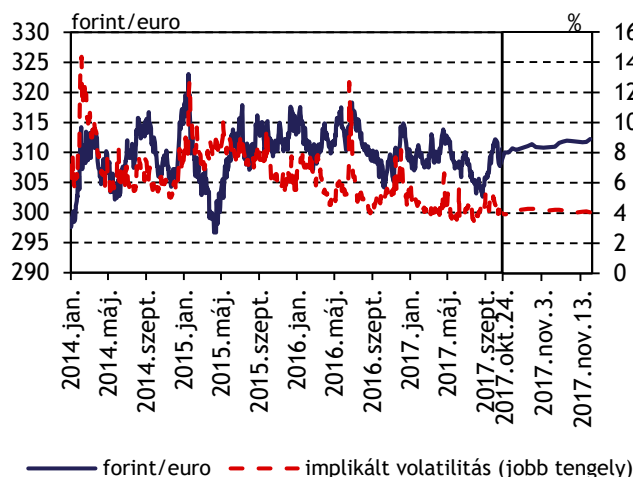
Forrás: Reuters

Az EKB októberi ülésén bejelentette, hogy eszközvásárlási programját 2018 januárjától 9 hónapig, de szükség esetén akár tovább is havi 30 milliárd eurós mennyiségben folytatja, ugyanakkor az eszközvásárlási program lezárásáról nem nyilatkozott a jegybank. A döntés a piac szerint arra utalt, hogy az első kamatemelés nem fog bekövetkezni 2019 közepéig, így a piaci szereplők egy részének korábbi kamatemelésre vonatkozó várakozása kiárazódhatott, ami az euro mintegy 1,5 százalékos gyengüléséhez vezetett a dollárral szemben a döntést követően. Az euro az időszak végi kedvező eurozónás GDP-adat hatására e gyengülés nagy részét azonban ledolgozta. A Bank of England hosszú idő óta először emelt kamatot novemberben: az irányadó rátát 25 bázisponttal 0,5 százalékra növelték. Ennek ellenére az angol font, amely az időszak elején még erősödést mutatott, az euróval és a dollárral szemben is összességében 1,5 százalékkal leértékelődött, mivel a jegybankelnök nyilatkozata abba az irányba mutatott, hogy a kamatpálya a továbbiakban csak igen lassan és fokozatosan fog emelkedni (12. ábra).

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint az elmúlt hónapban gyengült az euróhoz és a régiós devizákhoz képest. Az állampapír-piaci hozamgörbe meredeksége csökkent, ugyanis a rövid lejáratok enyhe hozamemelkedése mellett a hozamgörbe hosszabb szakasza 20-30 bázisponttal mérséklődött. A 3 hónapos BUBOR nem változott, továbbra is 0,03 százalék. A külföldiek forint állampapír-állománya 18 milliárd forinttal csökkent, így arányuk 22,5 százalék körül alakul.

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



Forrás: Bloomberg

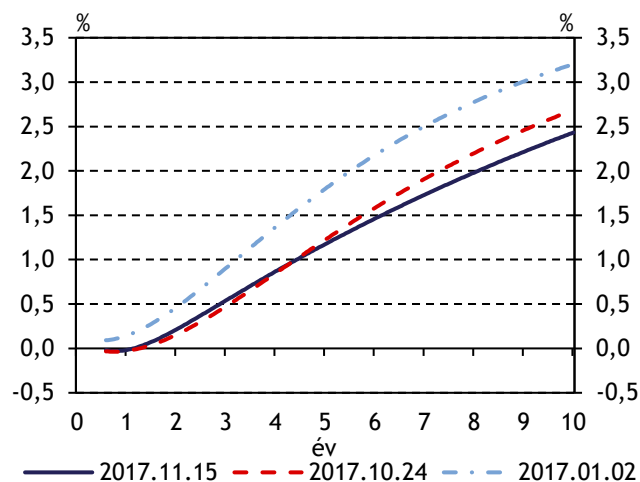
A forint az időszak során 1,2 százalékkal gyengült az euróval szemben. Összességében 309 forintról 312-es szintre emelkedett az árfolyam. Ezzel a forint a régióhoz képest is gyengült, mivel a lengyel zloty és a cseh korona minimálisan erősödött október vége óta, és csak a román lej gyengült hasonló, közel 1 százalékos mértékben (13. ábra).

Az állampapír-piaci hozamgörbe meredeksége érdemben csökkent: a hozamgörbe egy év körüli rövid szakasza 3-5 bázisponttal feljebb tolódott, ugyanakkor a görbe hosszabb, 10-15 éves szakasza 20-30 bázisponttal süllyedt (14. ábra). A másodpiaci tízéves hosszú hozam 28 bázispontos csökkenése ellentétes volt a régiós változásokkal, mivel a lengyel, a cseh és a román hozam is emelkedett.

Az időszak kötvényszerkezetében a felkínált mennyiségek jelentős emelése ellenére erős maradt a kereslet. A 3 hónapos DKJ aukciók esetében nagyjából kétszeres volt a lefedettség, az átlaghozamok ugyanakkor mintegy 2 bázisponttal emelkedtek az előző kamatdöntés előtti periódushoz képest, és az időszak második felében 0,01 százalékon alakultak. A 12 hónapos DKJ esetében szintén erős volt a kereslet és 9 bázisponttal 0 százalékra mérséklődő átlaghozam alakult ki az aukciókon. A hosszú állampapírok aukcióin elsősorban az 5 és 10 éves fix papírok iránt mutatkozott kiemelkedő kereslet, aminek következtében az ÁKK minden esetben ráemelését hajtott végre. Az 5 és 10 éves aukciók átlaghozama csökkent, rendre 9 és 23 bázisponttal.

A külföldiek forint állampapír-állománya az időszak során 18 milliárd forinttal csökkent, így portfóliójukban az időszak végén 3555 milliárd forint volt. A piaci forint állampapírok állományán belüli arányuk 22,5 százalék alá csökkent. A vegyes nemzetközi hangulatban a hazai 5 éves CDS-felár a régiós folyamatokkal összhangban nem változott érdemben, 95 bázispont körül alakult.

14. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása

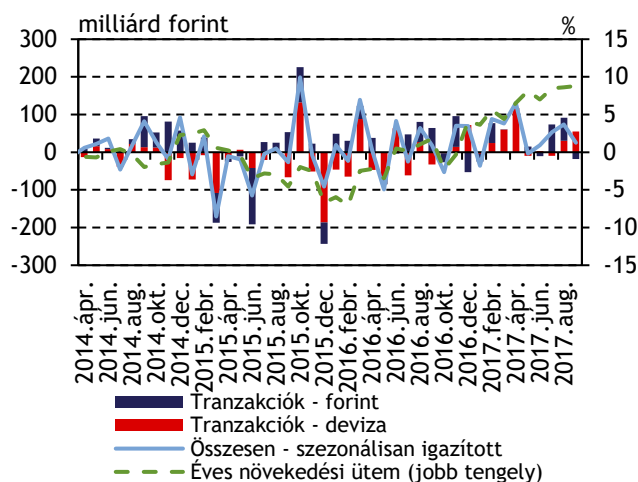


Forrás: MNB, Reuters

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

Szeptemberben a hitelintézetek vállalati hitelállománya 37 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 25 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű. A hitelintézetek háztartási hitelállománya összességében 25 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések egyenlegeként. A vállalati forinthelek simított kamatfelára szeptemberben nem változott, így továbbra is 2,3 százalékponton áll.

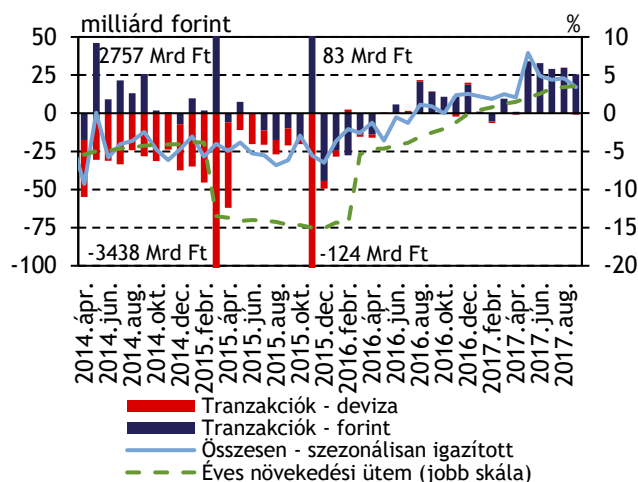
15. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

Szeptemberben a hitelintézetek vállalati hitelállománya 37 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 25 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (15. ábra). Devizális bontásban a forinthelek állománya 18 milliárd forinttal csökkent, míg a devizahiteleké 55 milliárd forinttal bővült. 2017 szeptemberben a vállalati hitelezés éves alapon 8,8 százalékkal nőtt. A pénzügyi jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 167 milliárd forintot tett ki, a pénzügyi jellegű ügyletek értéke 46 milliárd forint volt. Így az új hitelkibocsátás bruttó összege szeptemberben 26 százalékkal emelkedett éves átlagban.

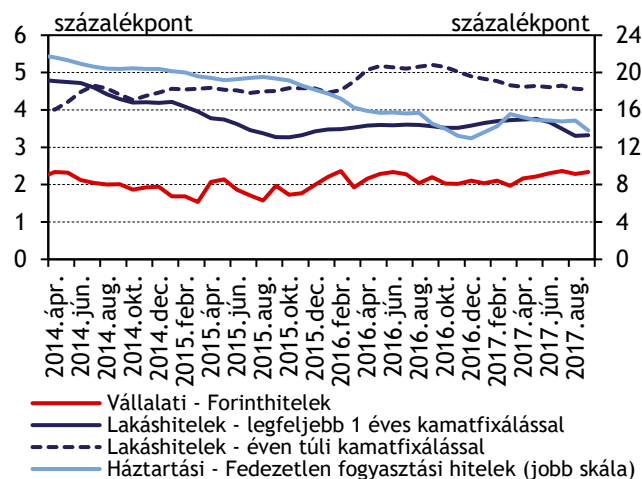
16. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A hitelintézetek háztartási hitelállománya összességében 25 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések egyenlegeként, így a hitelállomány éves bővülése 3,6 százalékra gyorsult szeptember végén (16. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 119 milliárd forintot tett ki, így 43 százalékos emelkedést mutatott éves átlagban. Az egyes részszegelemek tekintve a lakáscélú hitelek kibocsátása 29 százalékkal, a személyi kölcsönöké 46 százalékkal emelkedett.

17. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárok alakulása



Megjegyzés: THM feletti 3 havi simított felárok. A vállalati forinthitelek esetében a 3 hónapos BUBOR. 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 felár.

Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára szeptemberben nem változott, így továbbra is 2,3 százalékponton áll (17. ábra). A kisösszegű piaci hitelek felára azonban – amelyet jellemzően kkv-k vesznek fel – továbbra is 1 százalékponttal haladja meg a többi visegrádi ország átlagát. A lakáscélú háztartási hitelek teljes hitelköltség mutató, THM alapján számolt átlagos kamatfelára továbbra is 4,3 százalékponton alakul, ami nemzetközi összehasonlításban magasnak tekinthető. A háztartási fedezetlen fogyasztási hitelek felára 13,8 százalékponton állt szeptemberben. A magas felárok jelensége elsősorban az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálódik.