



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2018. ÁPRILIS 24-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2018**  
ÁPRILIS

Közzététel időpontja: 2018. május 9. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2018. április 20-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.*

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

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

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

# Tartalom

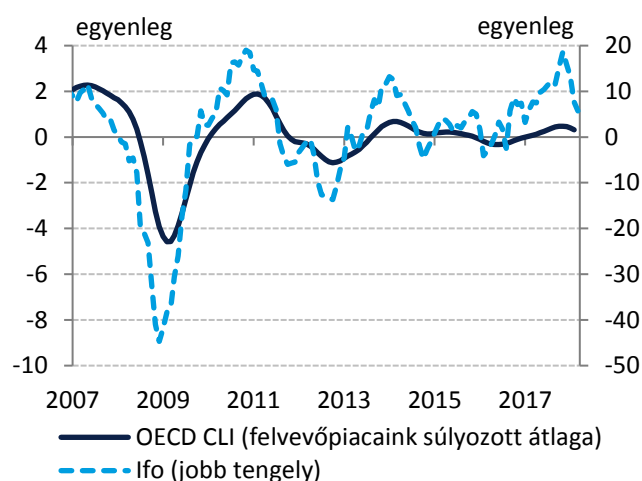
Tartalom .....	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet .....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok .....	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás .....	7
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	10
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok .....	11
2. Pénzügyi piacok .....	12
2.1. Nemzetközi pénzpiacok .....	12
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	14
3. Hitelezési feltételek.....	16

# 1. Makrogazdaság

## 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2017 negyedik negyedében a nemzetközi konjunktúra kedvezően alakult. Az eurozóna gazdasági növekedése mellett az Egyesült Államok év végi GDP bővülése a korábbi adatközléshez képest felfelé módosult. A várakozások alapján az eurozóna középtávú kilátásai továbbra is kedvezőek, azonban a nemzetközi előretekintő indikátorok összességében mérséklődtek az elmúlt hónapokban, ami a globális növekedési kilátásokat övező kockázatokra is utalhat.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



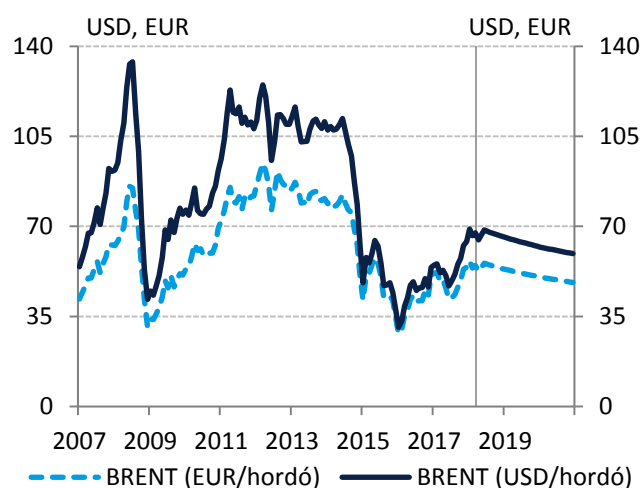
Forrás: OECD, Ifo

**A világgazdaság növekedése 2017 negyedik negyedében is kedvezően alakult.** Az eurozóna folytatódó gazdasági növekedése mellett az Egyesült Államok év végi GDP bővülése – a felülvizsgált adatközlés alapján – meghaladta a korábban közölt adatot. **A várakozások alapján az eurozóna középtávú kilátásai továbbra is kedvezőek, azonban a nemzetközi előretekintő indikátorok összességében mérséklődtek az elmúlt hónapokban,** ami a globális növekedési kilátásokat övező kockázatokra is utalhat. **Az amerikai adminisztráció által bejelentett importvámok** – az Egyesült Államok világimporton belüli jelentős súlya miatt – **negatív hatást gyakorolhatnak a globális gazdaságra.** Emellett lefelé mutató globális kockázat lehet a kínai gazdaság lassulása, illetve az ország növekedését övező makroprudenciális kockázatok is. **Felfelé mutató kockázatként azonosítható az amerikai adminisztráció infrastruktúra-beruházási programja és a vállalatiadó-csökkentés,** amely jelentősen javította az Egyesült Államok gazdasági növekedésére vonatkozó kilátásokat. Az európai GDP bővülésének ütemét illetően az olasz választásokat követően érvényesülő politikai bizonytalanságok növekedése, az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése, illetve a folyamat körülményeinek tisztázatlansága továbbra is negatív kockázatot hordoz.

**Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága érdemben bővült 2017 negyedik negyedében,** amihez az exportteljesítmény javulása, a bővülő kormányzati beruházások és a stabilan alakuló háztartási fogyasztás járult hozzá. 2018 elején a német ipari termelés és az ipari új rendelések is mérsékeltebb bővülést mutattak, amihez a tavalyi erős bázis is hozzájárult. A német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások korrekciója – a német ipari folyamatok átmeneti lassulásával párhuzamosan – folytatódott (1. ábra).

**A régiós országok élénk növekedését a tavalyi év során is elsősorban a dinamikus bővülő belső kereslet támogatta.** A fogyasztás bővülése a régió minden országában jelentős, amelyet a javuló munkaerőpiaci feltételek, az alacsony inflációs környezet és magas bérdinamika következtében bővülő reáljövedelmek és a kedvező lakossági bizalom is támogat. A fogyasztás

2. ábra: A Brent olaj világgpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

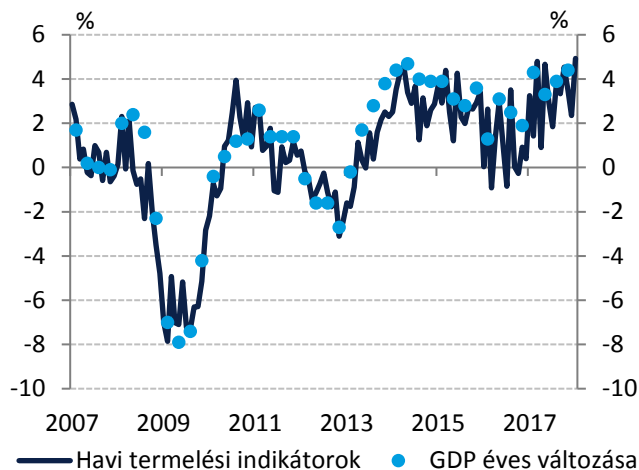
folytatódó bővülését a régiós kiskereskedelmi forgalom is alátámasztja, emellett az elmúlt hónapokban az ipari termelés emelkedése is folytatódott a régióban.

**A globális inflációs környezet érdemben nem változott, az eurozóna inflációs alapfolyamatai továbbra is visszafogottan alakulnak.** Az infláció márciusban emelkedett az eurozónában, amit főként az élelmiszerek (feldolgozatlan és feldolgozott) árának emelkedése magyaráz, az iparcikkek és a piaci szolgáltatások árdinamikája továbbra is mérsékelt. Az olaj világgpiaci ára – jelentős volatilitás mellett – márciusban 64–75 dollár között alakult (2. ábra). Az olajárak volatilitásának hátterében a Közel-Keleten tapasztalható geopolitikai feszültségek, továbbá a rekordmagas amerikai kitermelés és a készletek vártnál nagyobb mértékű emelkedésének egymást ellensúlyozó hatása áll. Az ipari nyersanyagok ára enyhén csökkent, míg a nyers élelmiszerek világgpiaci ára emelkedett márciusban.

## 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2017 negyedik negyedében 4,4 százalékkal bővült a hazai GDP az előző év azonos időszakához képest. A gazdasági teljesítmény növekedése 2018 első negyedében is élénk ütemben folytatódhat, amit a rendelkezésre álló havi termelési indikátorok is alátámasztanak. 2017. december-2018. februárban a munkanélküliségi ráta 3,8 százalék volt. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt feszességi mutató továbbra is historikusan feszes munkaerőpiaci környezetet jelez.

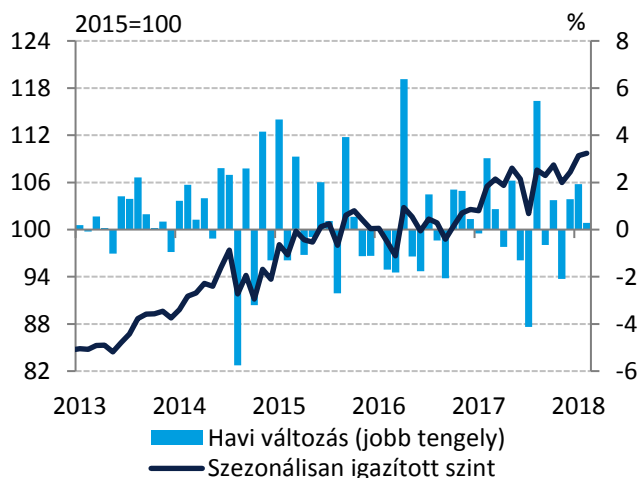
3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



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

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

### 1.2.1. Gazdasági növekedés

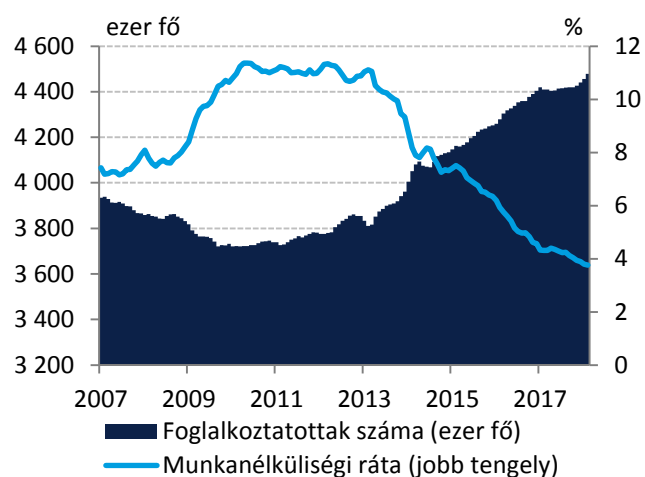
**2017 negyedik negyedében** a KSH adatközlése alapján a **bruttó hazai termék 4,4 százalékkal emelkedett** az előző év azonos időszakához képest, így az év egészében 4,0 százalékkal bővült a gazdasági teljesítmény. Az **előző negyedévhez viszonyítva 1,3 százalékkal bővült** a hazai GDP a szezonálisan igazított adatok alapján. A gazdasági növekedést felhasználási oldalon a **beruházások** mellett elsősorban a **fogyasztás**, termelési oldalon pedig a **szolgáltatások** mellett az **építőipar**, valamint az **ipar** teljesítménye támogatta (3. és 4. ábra).

A **GDP növekedése 2018 első negyedében is élénk ütemben folytatódhat, amit a rendelkezésre álló havi termelési indikátorok is alátámasztanak** (3. ábra, 4. ábra). A kiskereskedelmi forgalom dinamikusan bővült az év első hónapjaiban, emellett az építőipar kibocsátása érdemben emelkedett. Az ipari termelés növekedése folytatódott az elmúlt hónapokban.

2018 februárjában **4,1 százalékkal bővült az ipari kibocsátás** az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg a termelés szintje **0,5 százalékkal emelkedett az előző hónaphoz képest** (4. ábra). A **feldolgozóipari ágazatok többségének nőtt a teljesítménye az előző év azonos időszakához viszonyítva**. A nagy súlyú járműgyártás termelése kis mértékben emelkedett, amit a járműalkatrészek gyártása támogatott, a járműgyártás februárban mérséklődött. A vegyipar érdemi bővülését a gyógyszergyártás, illetve a gumi- és műanyaggyártás emelkedése segítette februárban. Emellett a fémipar érdemi bővülése és a gépipar stagnálása volt megfigyelhető. Az **ipari értékesítések** az élénk ütemű belföldi értékesítések és a mérséklődő exportértékesítések következtében stagnáltak az előző hónaphoz képest. **Az előretekinthető indikátorok összességében vegyes képet mutatnak** a magyar ipar kilátásait illetően. Fő külkereskedelmi partnereink konjunktúrahangulata – főként Németországé – enyhén mérséklődött, miközben a hazai iparra vonatkozó indikátorok közül az ESI és a feldolgozóipari BMI is mérséklődött, azonban továbbra is kedvező szinteken alakult.

2018 februárban az ipari termelés alakulásával összhangban az **export euróban számított értéke 5, az importé 4,5**

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta

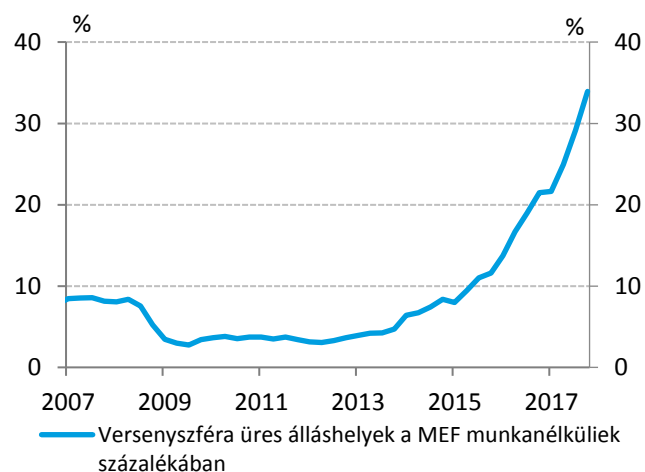


Forrás: KSH

**százalékkal emelkedett** az előző év azonos időszakához viszonyítva, így a külkereskedelmi többlet 72 millió euróval nőtt. 2018 januárjában a külkereskedelmi cserearány tovább javult az előző év azonos időszakához viszonyítva. A cserearány alakulásában az ásványi fűtőanyagok és a feldolgozott termékek relatív árváltozásának cserearányt rontó hatását ellensúlyozni tudta a vegyi áruk, az élelmiszerek és a gépek és szállítóeszközök relatív árváltozása.

**2018 februárjában 26,0 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene** az előző év azonos időszakához képest, míg az **előző hónaphoz viszonyítva 5,0 százalékkal mérséklődött a kibocsátás**. A termelés a két építményfőcsoportban (épületek építése és egyéb építmények építése) egyaránt növekedett. Az épületek építése az ipari kapacitásbővítések építkezéssel járó szakaszával, valamint a lakásépítések alakulásával összhangban a tavaly látott dinamikákhoz képest visszafogottabb mértékben nőttek. Az egyéb épületek építése az állami infrastruktúrafejlesztéseknek köszönhetően továbbra is dinamikusán bővült. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene jelentősen meghaladta az előző évet, aminek hátterében elsősorban a lakáspiac 2019-ig lekötött szerződése és a már lekötött uniós források állnak. Előretekintve továbbra is az építőipar kedvező teljesítménye várható.

6. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutató



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

Februárban az előzetes adatok alapján a **kiskereskedelmi értékesítések volumene 6,5 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest**. Az elmúlt hónapokban a forgalom a termékek széles körében emelkedett. Az értékesítések növekedéséhez továbbra is elsősorban a nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának számottevő bővülése járult hozzá. A régiós országokban a forgalom bővülésének lassulását figyelhettük meg, amihez elsősorban a román kiskereskedelem növekedésének alapvetően bázishatások miatti mérséklődése járult hozzá.

#### 1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2017. december-2018. februárban** az aktivitás és a foglalkoztatottság (közfoglalkoztatottakkal együtt és közfoglalkoztatottak nélkül is) érdemben emelkedett, a munkanélküliség gyakorlatilag nem változott. A **munkanélküliségi ráta 3,8 százalékon alakult** (5. ábra). A közfoglalkoztatásban résztvevők és a külföldi telephelyen dolgozók száma tovább csökkent.

2017 negyedik negyedévében a KSH üres álláshely adatai alapján mind a feldolgozóiparban, mind a piaci szolgáltatások körében tovább emelkedett a vállalatok

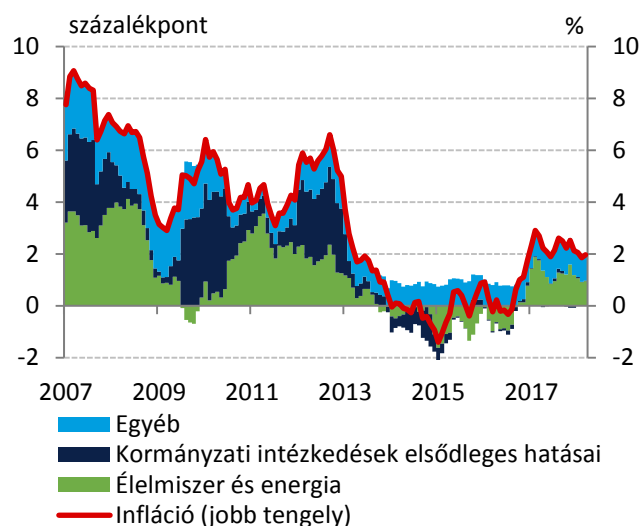
munkaerő-kereslete. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt **feszeségi mutató továbbra is historikusan feszes munkaerőpiaci környezetet jelez** (6. ábra).



### 1.3. Infláció és bérek

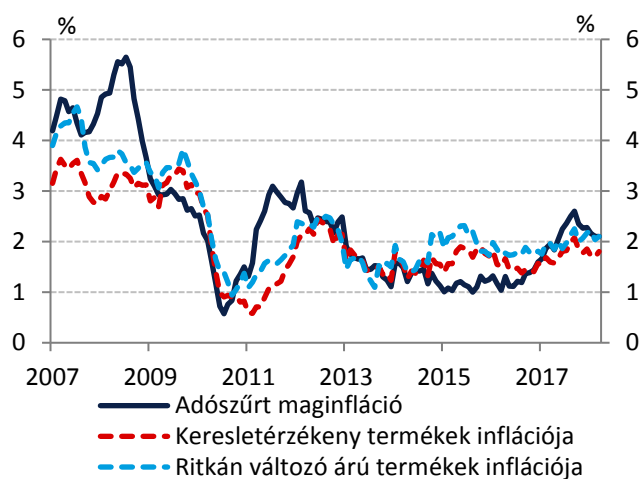
2018 márciusában az infláció 2,0, a maginfláció 2,4, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,1 százalék volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink érdemben nem változtak januárhoz képest, továbbra is 2 százalék körül, a maginflációnál alacsonyabban alakultak. 2018. februárban a versenyszféra bruttó átlagkeresete 10,7 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A folytatódó erőteljes bérdinamikához a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett a bérmegállapodásban foglalt, év eleji adminisztratív béremelések hatása járult hozzá.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

#### 1.3.1. Bérezés

2018. februárban a versenyszférában a **bruttó átlagkereset 10,7 százalékkal**, a rendszeres átlagkereset 10,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. **Mind a bruttó, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája lassult januárhoz képest**, azonban továbbra is az előző évhez hasonlóan magas szinten alakult. A rendszeres átlagkereset az előző év februárjánál erőteljesebben csökkent havi alapon, a prémiumkifizetések mértéke megfelelt az előző év februárjában tapasztaltaknak. A **folytatódó erőteljes bérdinamikához a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet** mellett a bérmegállapodásban foglalt, év eleji **adminisztratív béremelések hatása járult hozzá.**

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**2018 márciusában éves összevetésben az infláció 2,0, a maginfláció 2,4, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,1 százalékon alakult (7. ábra).** Az előző hónaphoz képest az infláció 0,1 százalékponttal emelkedett, míg a maginfláció nem változott. Az infláció emelkedése elsősorban a feldolgozatlan élelmiszerek áremelkedéséhez köthető.

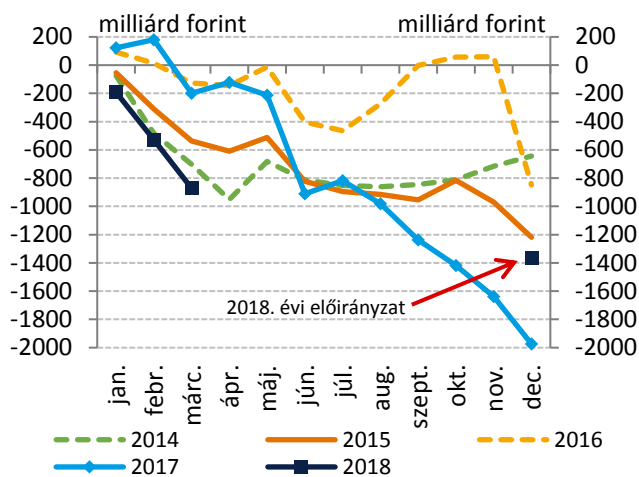
**Az inflációs alapmutatók érdemben nem változtak februárhoz képest**, továbbra is 2 százalék körül, a maginflációnál alacsonyabban alakultak (8. ábra). 2018 februárjában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 4,9 százalékkal, míg a fogyasztási cikkeket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 1,8 százalékkal emelkedtek.

Aktuális előrejelzésünk szerint az infláció rövid távon főként az üzemanyagokhoz kötődő bázishatások következtében emelkedik, de továbbra is a toleranciasáv alsó felében alakul. Az infláció 2019 közepén éri el fenntarthatóan a 3 százalékos inflációs célt.

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2018 márciusában 345 milliárd forintos hiánnyal zárt, az első negyedéves kumulált deficit így 872 milliárd forintot tett ki, ami az utóbbi 5 év legmagasabb értéke.

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



Forrás: 2018. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2018 márciusában 345 milliárd forintos hiánnyal zárt, az első negyedéves kumulált deficit így 872 milliárd forintot tett ki, ami az utóbbi 5 év legmagasabb értéke (9. ábra). A számottevő hiány elsősorban az uniós kifizetések folytatódó megelőlegezésének, valamint a költségvetési szervek magasabb kiadásainak a következménye.

A központi alrendszer bevételei 2018 márciusában 286 milliárd forinttal alakultak magasabban, mint a tavalyi év azonos időszakában. Ez döntőrészt az áfabevételek magasabb szintjének köszönhető, amit a visszatalások hónapok közötti átrendeződése eredményezett. A magasabb bevételhez hozzájárult az EU-támogatásokkal kapcsolatos bevételek tavaly márciusához képest magasabb értéke is, amit részben ellensúlyozott az egyéb bevételek alacsonyabb teljesülése.

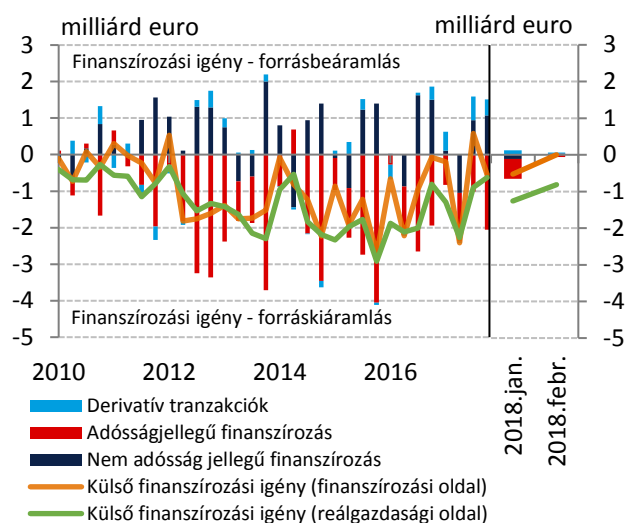
A központi alrendszer kiadásai 253 milliárd forinttal alakultak magasabban az előző év azonos időszakához képest, amit nagyrészt a központi költségvetési szervek és fejezetek nettó saját kiadásainak jelentős emelkedése okozott. Emellett érdemben emelkedtek az EU-támogatásokkal kapcsolatos kiadások is a tavalyi év harmadik hónapjához képest.

A KSH által április 4-én publikált EDP-jelentés alapján a kormányzati szektor GDP-arányos hiánya 2017-ben 2,0 százalékon alakult. A kormányzati szektor adóssága 2017 végén az Eximbank adósságával együtt a GDP 73,6 százaléka volt, ami 2,4 százalékpontos csökkenést jelent a 2016. év végi értékhez képest. Az Eximbankot a magyar statisztikai hatóságok besorolták az EDP jelentésben a kormányzati szektorba, így az államadósságban az Eximbank adóssága is figyelembevételre került. Az adósság az Eximbank nélkül a GDP 71,7 százalékát tette ki.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Februárban a gazdaság külső finanszírozási képessége 820 millió euróra mérséklődött, ugyanakkor továbbra is magas. A pénzügyi mérleg adatai alapján februárban kismértékben tovább csökkent a nettó külső adósság, míg a közvetlentőke-befektetések enyhén tovább bővültek.

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



Megjegyzés: A pozitív értékek a finanszírozási igényt (forrásbeáramlást), míg a negatív értékek a finanszírozási képességet (forráskiáramlást) jelölnék.

Forrás: MNB

### Februárban a gazdaság külső finanszírozási képessége 820 millió euróra mérséklődött, ugyanakkor továbbra is magas.

A finanszírozási képesség csökkenése a transzferegenleg többletének mérséklődéséhez köthető (10. ábra). Míg januárban kiugróan magas volt az EU-transzferek felhasználása, addig ennek értéke februárban 400 millió euro közelébe mérséklődött, így jelentősen hozzájárult a külső finanszírozási képesség csökkenéséhez. Az áru egyenleg többlete enyhén emelkedett, míg a jövedelem egyenleg hiánya nem változott érdemben a hónap során.

### A pénzügyi mérleg adatai alapján februárban kismértékben tovább csökkent a nettó külső adósság, míg a közvetlentőke-befektetések enyhén tovább bővültek.

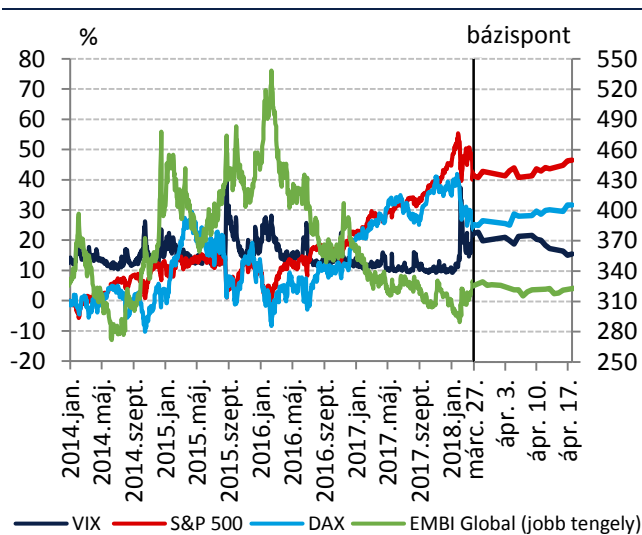
Februárban kismértékben folytatódott a közvetlentőke-befektetések emelkedése, amihez főként az újrabefektetett jövedelmek járultak hozzá. A bankrendszer nettó külső adóssága mintegy 560 millió euróval mérséklődött, amit részben a jegybanki finomhangoló swapállomány mérséklődése és a bankok külső adósságának csökkenése magyarázott. A finomhangoló swapállomány mérséklődése ugyanakkor növelte az állam nettó külső adósságát, ami mintegy 440 millió euróval bővült a hónap során. A vállalatok — főként kereskedelmihitel-tartozásokhoz köthetően — enyhén növelték nettó külső adósságukat.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzpiacok

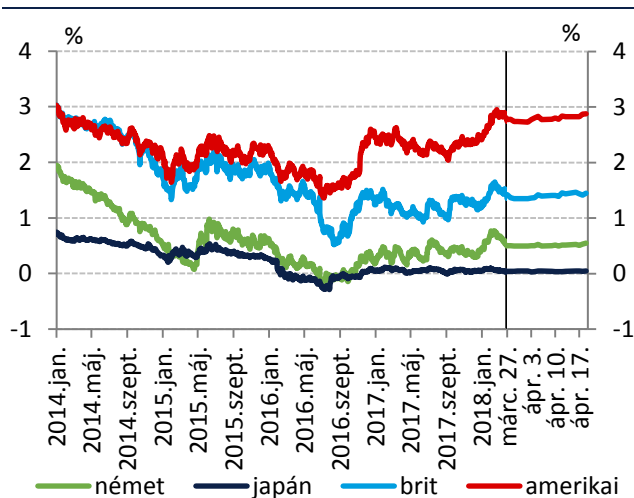
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban javult, ugyanakkor volatilisen alakult a globális befektetői hangulat. A kockázatvállalási hajlandóságot főként az Egyesült Államok és Kína kereskedelempolitikai intézkedésével kapcsolatos fejlemények befolyásolták. A fejlett piaci tőzsdék összességében 3-5 százalékos körüli mértékben emelkedtek, míg a feltörekvő és az ázsiai piacok mérsékelten, 0,5-1 százalékkal csökkentek. A fejlett piaci állampapírhozamok közül az amerikai 10 bázisponttal, míg az eurozónás hosszú hozam 5 bázisponttal emelkedett. A feltörekvő piacokon az EMBI Global kötvényfelár mérsékelt csökkenésével párhuzamosan a régiós hosszú hozamok nominálisan is mérséklődtek. A devizapiacokon a dollár/euro árfolyam változatlanul az 1,23-as szint környékén mozgott, a kőolaj világpiaci ára pedig 6 százalékos emelkedett.

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



Forrás: Bloomberg

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

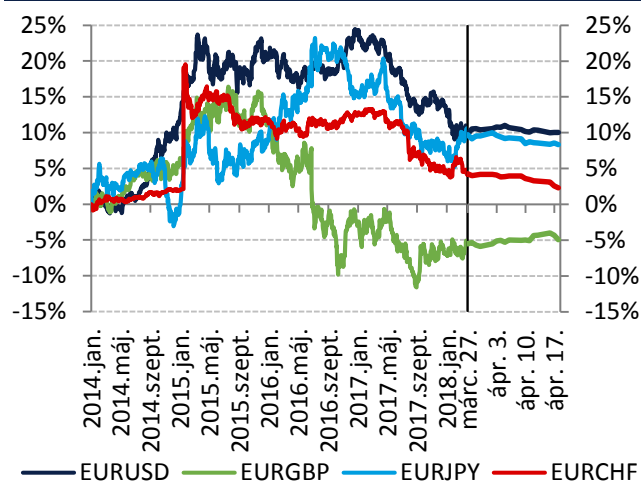
Össességében javult, ugyanakkor volatilisen alakult a globális befektetői hangulat az elmúlt időszakban. A hangulatjavuláshoz az amerikai-kínai kapcsolatban bekövetkezett enyhülés járult hozzá leginkább, ami mérsékelte a nemzetközi kereskedelmi háborúval kapcsolatos aggodalmakat. A VIX-index az időszak elején, a még továbbra is feszült üzenetváltás időszakában 20 százalékos körüli alakult, majd a megnyugvásnak köszönhetően április közepére fokozatosan 15 százalékra mérséklődött (11. ábra).

A fejlett piaci tőzsdeindexek emelkedtek, míg a feltörekvő piaci tőzsdeindexek enyhén csökkentek az elmúlt egy hónapban. A feltörekvő és ázsiai piaci teljesítményt mérő MSCI indexek 0,5-1 százalékos közötti mértékben csökkent az időszak elejéhez képest. A feltörekvő piaci kisebb csökkenéshez a protekcionista gazdaságpolitikával kapcsolatos befektetői aggodalmak mellett az Oroszországgal szemben életbe léptetett szankciók miatti geopolitikai kockázatok járulhattak hozzá.

A fejlett piacokon az amerikai hosszú hozam 10, az eurozónás hosszú hozam 5 bázisponttal emelkedett, míg a feltörekvő piacokon belül a szűkebb régióban inkább csökkentek a tízéves hozamok (12. ábra). A feltörekvő piacokon vegyes volt a kép, a szűken vett KKE-régióban mérséklődtek a hozamok, míg az orosz hosszú hozam 30-40 bázispont közötti emelkedést mutatott. Az orosz hozam emelkedését alapvetően a fejlett régiókkal való konfliktus fokozódása és az amerikai szankciók életbelépése magyarázza.

A Fed döntéshozói az idei évre továbbra is összesen három emelést vetítenek előre. A piac a következő kamatemelést júniusra, a harmadikat pedig őszre árazza. Az EKB esetében a piaci árazás továbbra sem vetít előre kamatemelést 2018-ra.

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

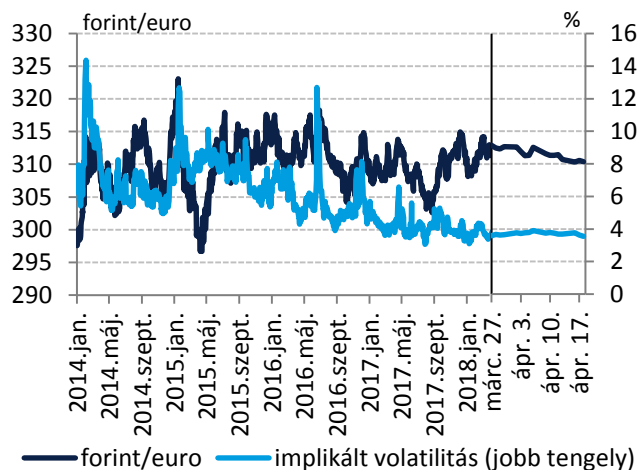
**Az euro-dollar árfolyam az időszak nagy részében az 1,23-as szint közelében mozgott** (13. ábra). Az euro-svájci frank árfolyama az 1,2-es szintig gyengült. Az angol font árfolyama az euróval szemben az időszak alatt alapvetően egy szűk sávban mozgott.

**A kőolaj világpiaci ára 6 százalékkal emelkedett.** Az olajár emelkedése mögött főleg a geopolitikai feszültségek álltak, illetve a Szaúd-Arábiával kapcsolatban megjelentek olyan sajtóértesülések, amelyek szerint 80 dollár helyett 100 dollárt tartanának ideális olajárnak.

## 2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint a márciusi kamatdöntés óta a régiós devizákkal együtt kismértékben erősödött az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR továbbra is nulla közelében van. A külföldiek forint állampapír-állománya az időszak végére számottevően, 3800 milliárd forint fölé emelkedett, arányuk 22 százalék fölé nőtt. A hazai 5 éves CDS-felár a régiós és globális folyamatokkal összhangban lényegében nem változott.

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



Forrás: Bloomberg

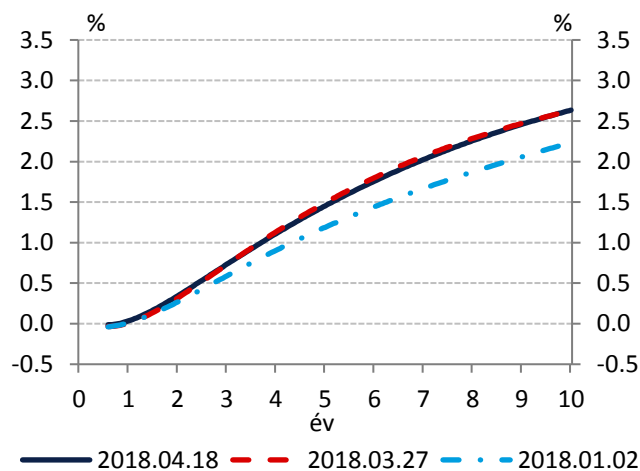
A forint az időszak során a régiós devizákkal együttmozogva enyhén erősödött az euróhoz képest. A régiós devizák közül a lengyel zloty a forintnál nagyobb mértékben, 1,15 százalékkal, míg a cseh korona nagyjából 0,6 százalékkal erősödött, a román lej pedig nem változott érdemben. A forint az elmúlt hónapban nagyjából folyamatosan, összesen 0,8 százalékkal értékelődött fel az euróval szemben és 310 forint közelében zárta az időszakot. Az árfolyam volatilitása továbbra is historikusan alacsony szinten, 4 százalék alatt alakult (14. ábra).

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR nem változott, továbbra is 0,03 százalékon áll. Az állampapír-piaci hozamgörbe 3-6 éves szakasza enyhén, mintegy 4 bázisponttal tolódott lejjebb, ugyanakkor az 1-3 éves lejáratok esetében hasonló mértékű emelkedés volt jellemző (15. ábra). A német állampapírhozamokhoz viszonyított felárak kismértékben csökkentek, míg a régióhoz viszonyítva némileg emelkedtek az előző hónaphoz képest.

Erős kereslet volt tapasztalható a forint állampapír aukciókon, így szinte minden futamidő esetében a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el az ÁKK. A 3 hónapos aukciók esetében háromból két alkalommal került sor az elfogadott mennyiség emelésére, és a legutolsó aukció esetében az átlaghozam 2 bázisponton alakult. A 12 hónapos DKJ aukcióján a lefedettség nagyjából 2,5-szeres volt, így a felajánlott 30 milliárddal szemben 45 milliárdot fogadott el az ÁKK. A hosszabb államkötvényeknél is hasonló eredmények születtek: a 3, 5, és 10 éves papírok esetében is kiemelkedő kereslet mutatkozott, így a két-háromszoros túlereslet hatására az ÁKK a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el. A legutolsó államkötvény aukciók átlaghozama a három éves futamidőn 0,75, az ötévesen 1,26, míg a tízévesnél 2,37 százalékon alakult.

A külföldiek forint állampapír állománya az időszak során számottevően, mintegy 220 milliárd forinttal emelkedett, így jelenleg 3809 milliárd forint körül alakul. A külföldi szereplők aránya a teljes kint lévő állományhoz viszonyítva így a március végi 21,6 százalékhoz képest 22,4 százalékra emelkedett. A hazai 5 éves CDS-felár a régiós és globális

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



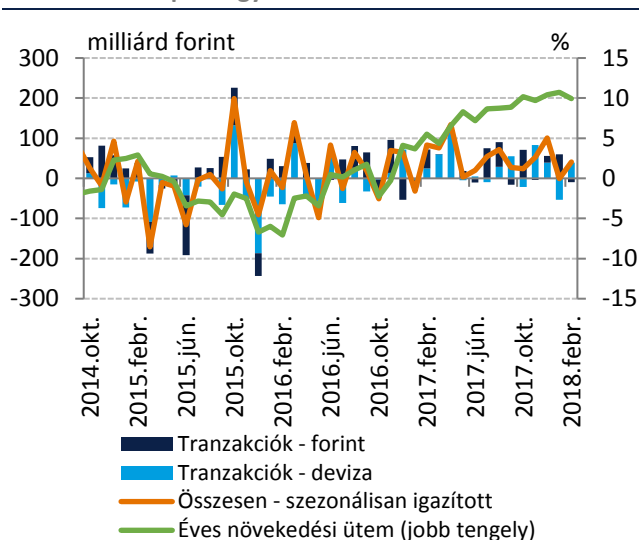
Forrás: MNB, Reuters

folyamatokkal összhangban lényegében nem változott, 86 bázisponton zárta az időszakot.

## 3. Hitelezési feltételek

Februárban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 30 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 41 milliárd forintos csökkenéssel egyenértékű. A hitelintézetek háztartási hitelállománya 14 milliárd forinttal csökkent a tranzakciók eredőjeként, amely szezonálisan igazítva változatlan szintet jelent. Így a hitelállomány éves bővülése 2,5 százalékot tett ki 2018 februárjában. A vállalati forintheitek simított kamatfelára februárban 10 bázisponttal 1,4 százalékpontra csökkent. A változó kamatozású lakáscélú hitelek, THM alapú simított átlagos kamatfelára 2017 szeptemberéhez viszonyítva 20 bázisponttal csökkent, értéke 3,1 százalékpontot tett ki.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

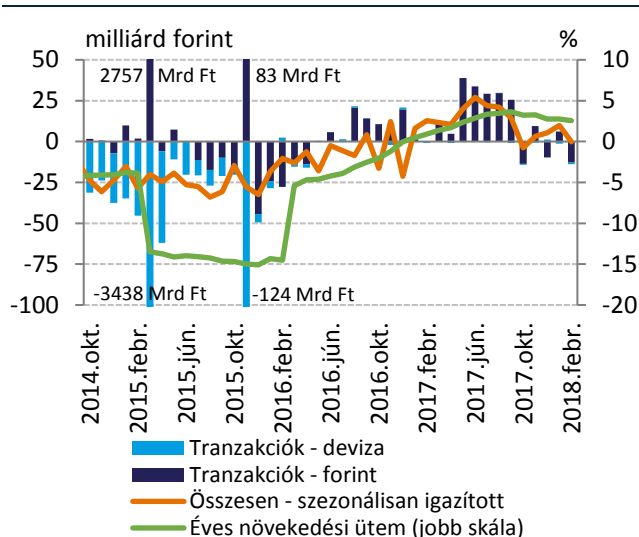


Forrás: MNB

Februárban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 30 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 41 milliárd forintos csökkenéssel egyenértékű (16. ábra). Devizális bontásban a forintheitek állománya 10 milliárd forinttal csökkent, míg a devizahiteleké 40 milliárd forinttal nőtt. 2018 februárjában a vállalati hitelezés éves alapon 9,9 százalékkal bővült. A pénzügyi jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 136 milliárd forintot tett ki, a pénzügyi jellegű ügyletek értéke 68 milliárd forint volt. Így az új hitelkibocsátás bruttó összege februárban 37 százalékkal emelkedett éves átlagban.

A hitelintézetek háztartási hitelállománya 14 milliárd forinttal csökkent a tranzakciók eredőjeként, amely szezonálisan igazítva változatlan szintet jelent. Így a hitelállomány éves bővülése 2,5 százalékot tett ki 2018 februárjában (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 100 milliárd forint volt, így 39 százalékos emelkedést mutatott éves átlagban. Az egyes részcsoportokat tekintve a lakáscélú hitelek kibocsátása 38 százalékkal, a személyi kölcsönöké 51 százalékkal emelkedett. A hónap során 12 milliárd forint értékben került kibocsátásra Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel, amely a fix kamatozású lakáshitelekben belül 43 százalékot tett ki, míg szeptember óta összesen 48 milliárd forint értékben történtek szerződéskötések.

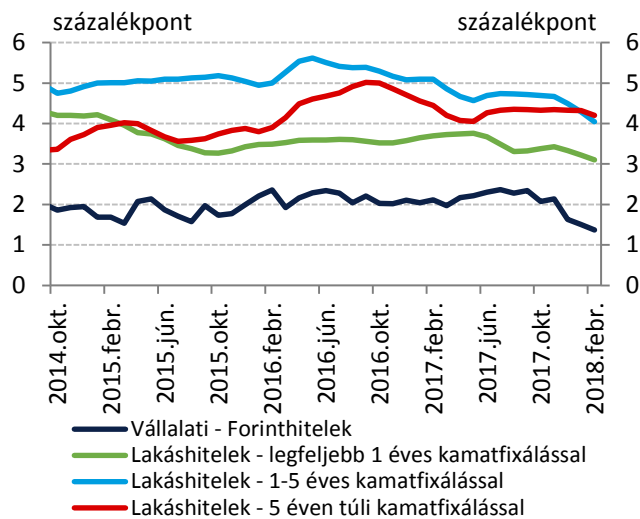
17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB



18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



Megjegyzés: A vállalati forinthitelek esetében a 3 hónapos BUBOR feletti felár. A változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti, THM-alapú felár.

Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára februárban 10 bázisponttal 1,4 százalékpontra csökkent (18. ábra). A kisösszegű piaci hitelek felára azonban – amelyet jellemzően kkv-k vesznek fel – 80 bázisponttal haladja meg a többi visegrádi ország átlagát.

A változó kamatozású lakáscélú hitelek, THM alapú simított átlagos kamatfelára 2017 szeptemberéhez viszonyítva 20 bázisponttal csökkent, értéke 3,1 százalékpontot tett ki. A legfeljebb 5 évre fixált hitelek esetében ez az érték 70 bázisponttal 4 százalékpontra, az 5 éven túl fixáltak esetében pedig 15 bázisponttal 4,2 százalékpontra csökkent. A magas felárak problémája elsősorban az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálódik.