MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2018. AUGUSZTUS 21-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2018

augusztus

Közzététel időpontja: 2018. szeptember 5. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2018. augusztus 16-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

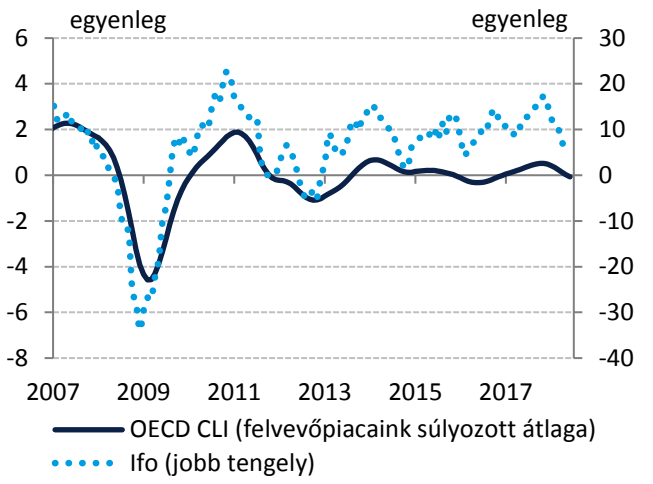
Tartalom 3
1. Makrogazdaság 4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet 4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok 6
1.2.1. Gazdasági növekedés 6
1.2.2. Foglalkoztatás 8
1.3. Infláció és bérek 9
1.3.1. Bérezés 9
1.3.2. Inflációs folyamatok 9
1.4. Költségvetési folyamatok 10
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok 11
2. Pénzügyi piacok 12
2.1. Nemzetközi pénzpiacok 12
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása 14
3. Hitelezési feltételek 15

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2018 második negyedévében az előzetes adatok alapján az eurozóna gazdasági növekedése és az Egyesült Államok GDP bővülése is tovább folytatódott, azonban a regionális különbségek növekedése volt megfigyelhető. A legfrissebb nemzetközi előrejelzések alapján az EU és az eurozóna növekedési kilátásai összességében romlottak az első félév során.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

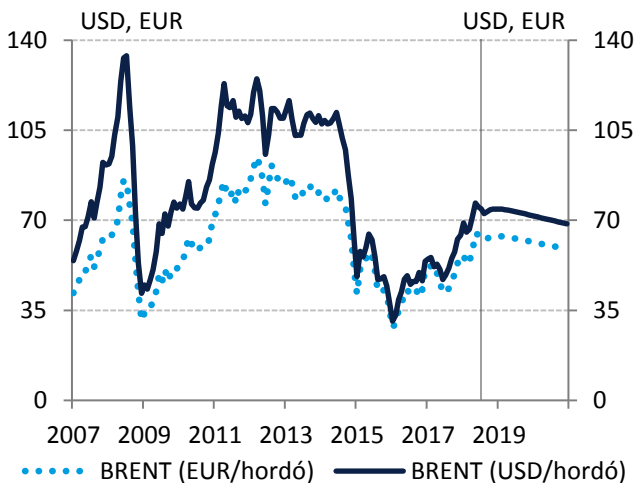
2018 második negyedévében az előzetes adatok alapján folytatódott a világgazdaság és azon belül az eurozóna növekedése. Az amerikai gazdaság 2015 óta a leggyorsabb ütemben, éves alapon számolva 2,8 százalékkal, az előző negyedévhez képest pedig 1 százalékkal bővült, amelyet alapvetően a belső fogyasztás élénkülése támogatott. Elsősorban a költségvetési politikában bekövetkező változások következtében azonban újra előtérbe kerülhet **az amerikai gazdaság eladósodottsága és sérülékenysége**.

Az eurozóna gazdasági növekedése – bár a korábbi negyedéveknél lassabb ütemben – folytatódott a második negyedévben. **Az éves alapon számolt 2,1 százalékos és az előző negyedévhez mért 0,3 százalékos bővülés azonban elmaradt az elemzői várakozásoktól**. Továbbá, a negyedév során az **uniós és az egyéb országok konjunktúra hangulatát megragadó indikátorok jellemzően mérséklődtek** (1. ábra). A beérkező GDP adatok, illetve a kereskedelmi háború kockázata következtében romló konjunktúrahangulat hatására több nemzetközi szervezet (Európai Bizottság, IMF) is rontotta az európai növekedéssel kapcsolatos előrejelzését. Az európai növekedés elsősorban a belső keresleti tételek élénkülésére vezethető vissza, előretekintve azonban a külkereskedelem alakulása kulcsfontosságú tényező lehet.

A rendelkezésre álló termelési adatok alapján az unión belüli régiós növekedési különbségek 2018 második negyedévében is fennmaradhattak. A KKE-régió kiskereskedelmi termékforgalmának éves változása jelentősen meghaladta az eurozónában mért forgalombővülést. Az ipari és az építőipari termelés tekintetében a KKE-régióra rendelkezésre álló adatok meghaladják a németországi növekedést. A közép-kelet-európai gazdasági növekedés üteme tartósan magasabb maradhat a fejlett országokéhoz képest, ugyanakkor **lefelé mutató kockázatok** (pl. a kereskedelmi háború következtében) **a KKE-régió esetében is azonosíthatók**.

Az unió gazdaságának bővülését továbbra is jelentős kockázatok övezik. Az utóbbi időszakban erősödtek a visszafogottabb növekedés felé mutató kockázatok. A bevezetett, valamint a kilátásba helyezett **importvámok** – az Egyesült Államok jelentős súlya miatt – **visszafoghatják a**

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

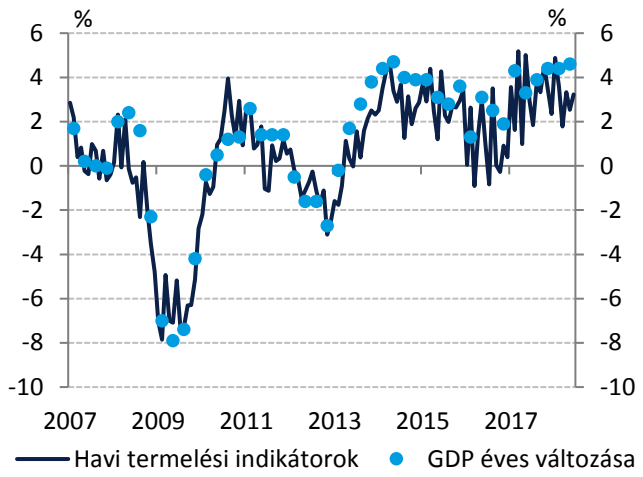
világgazdaság növekedését, azon belül Európáét is. További negatív kockázatot jelent az Európai Unió középtávú növekedésére az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése, illetve a kilépési tárgyalásokból eredő bizonytalanság fokozódása. A globális gazdaságra nézve a kockázatok összességében a negatív irányba erősödtek.

A globális infláció emelkedett az elmúlt hónapban, ugyanakkor az eurozóna inflációs alapfolyamatai továbbra is visszafogottan alakulnak. Az infláció júliusban – az előzetes adatok alapján – emelkedett az eurozónában, amit az előző hónaphoz hasonlóan elsősorban az üzemanyagok árának emelkedése magyaráz. Az olaj világpiaci ára az elmúlt hónapban átlagosan 74 dollár körül alakult (2. ábra). A – főként július első felében tapasztalt – volatilis olajár-alakulást számos tényező magyarázza, amelyek közül a legfontosabbak a Közel-Keleten tapasztalható geopolitikai feszültségek; a venezuelai válság; az OPEC kőolaj kitermelésének júliustól kezdődött emelése; az amerikai kőolajkészletek vártnál nagyobb mértékű csökkenése; továbbá az USA Iránt érintő szankciói és Kínával folytatott kereskedelmi háborúja. Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára is csökkent júliusban.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH részletes adatközlése alapján 2018 második negyedévében 4,6 százalékkal bővült a hazai GDP az előző év azonos időszakához képest. Az élénk ütemű gazdasági növekedést a rendelkezésre álló havi termelési indikátorok is alátámasztják. 2018 második negyedévében a munkanélküliségi ráta 3,6 százalékra mérséklődött. 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

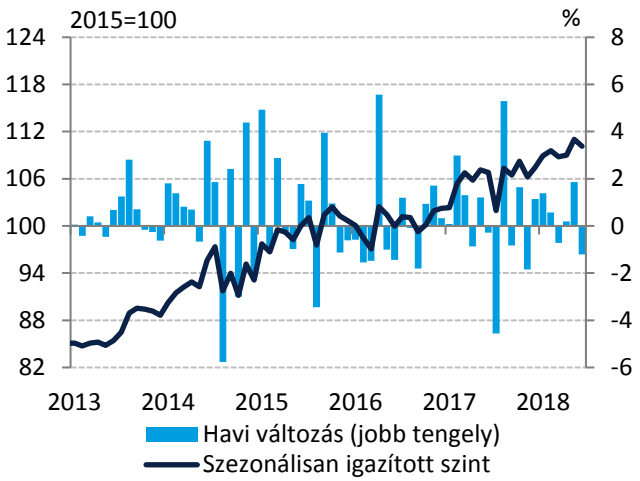
1.2.1. Gazdasági növekedés

2018 második negyedévében a KSH adatközlése alapján a **bruttó hazai termék 4,6 százalékkal emelkedett** az előző év azonos időszakához képest (3. ábra). Az **előző negyedévhez viszonyítva 0,9 százalékkal** bővült a hazai GDP a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A termelési oldalon a piaci szolgáltatások támogatták legnagyobb mértékben a növekedést. A gazdasági növekedés felhasználás oldali szerkezetéről pontos információk még nem állnak rendelkezésre, de várakozásunk szerint továbbra is elsősorban a beruházások, illetve a lakossági fogyasztás járulhatott hozzá a gazdaság bővüléséhez.

A GDP növekedése 2018 második negyedévében is élénk ütemben folytatódott, amit a rendelkezésre álló havi termelési indikátorok is alátámasztanak. 2018 júniusában **4,2 százalékkal emelkedett az ipari kibocsátás** az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg a termelés szintje **1,2 százalékkal csökkent az előző hónaphoz képest** (4. ábra). Júniusban a munkanaphatástól megtisztított index 3,1 százalékkal haladta meg az előző évit. **A legtöbb feldolgozóipari alágazat termelése növekedett** az előző év azonos időszakához viszonyítva. A nagy súlyú járműgyártás termelése összességében enyhén emelkedett, ami a járműalkatrészek gyártásának érdemi növekedéséből és a közúti gépjármű gyártás jelentős csökkenéséből következett. A vegyipar élénk bővülése tovább folytatódott, amit főként a gumi- és műanyaggyártás emelkedése támogatott. Emellett a fém- és élelmiszeripari termelés is emelkedett júniusban. **Az ipari értékesítések emelkedését elsősorban a belföldi értékesítések emelkedése támogatta**. Az előretekintő indikátorok az év elejéhez viszonyítva jellemzően kedvezőtlenebbül alakultak, elsősorban a kereskedelmi protekcionizmussal kapcsolatos bizonytalanságok erősödése miatt.

2018 júniusában az **export euróban számított értéke 8,9 százalékkal, míg az importé 8,4 százalékkal emelkedett** az előző év azonos időszakához viszonyítva, így a külkereskedelmi többlet 119 millió euróval emelkedett. 2018 májusában a külkereskedelmi cserearány enyhén romlott az előző év azonos időszakához viszonyítva. A cserearány romlását elsősorban az ásványi fűtőanyagok és a feldolgozott termékek relatív árának emelkedése okozta,

4. ábra: Az ipari termelés alakulása

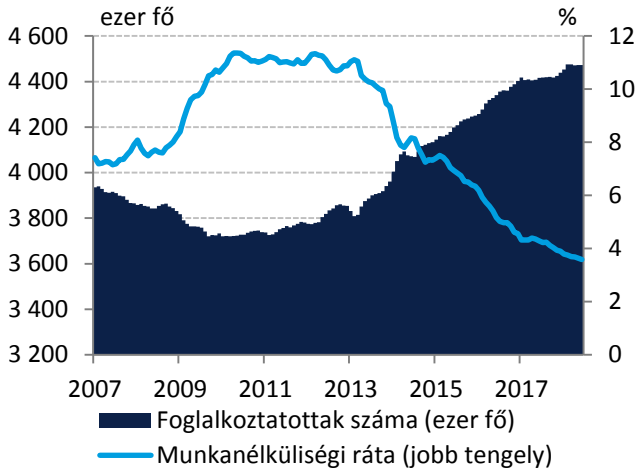


Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

amit az élelmiszerek, valamint a gépek és szállítóeszközök relatív árának javulása csak részben tudott ellensúlyozni**.** **2018 júniusában 28,2 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene** az előző év azonos időszakához képest, míg **az előző hónaphoz viszonyítva 7,2 százalékkal emelkedett a kibocsátás**. A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén egyaránt növekedett. A termelés élénkülése mögött az épületek építése esetében oktatási, ipari, kereskedelmi és lakóépületek álltak. Az egyéb épületek építése az állami beruházásoknak (elsősorban infrastruktúrafejlesztések) köszönhetően továbbra is jelentősen emelkedett. A megkötött új szerződések volumene stagnált az előző év azonos időszakához viszonyítva, amihez az egyéb épületek építésére kötött szerződések pozitívan járultak hozzá. Az építmények építésére kötött új szerződések mérséklődtek éves összevetésben. Az egyéb épületek építésére kötött új szerződések emelkedése mögött elsősorban nagyértékű infrastruktúra fejlesztések állnak. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene jelentősen meghaladja az előző évit, ami elsősorban a lakáspiac 2019-ig lekötött szerződéseit és a már lekötött uniós forrásokat mutatja.

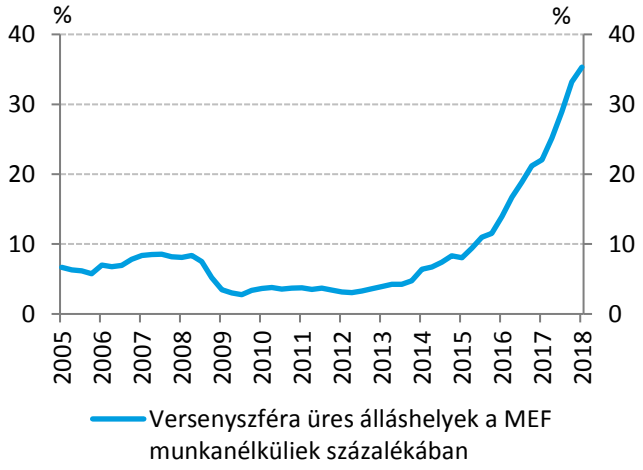
Júniusban az előzetes adatok alapján a **kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers adatok szerint 6,4 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest** (naptárhatás nem befolyásolta az értékesítési adatokat). Az év második negyedévében a kiskereskedelmi forgalom szezonálisan igazított adatok alapján szintén 6,4 százalékkal emelkedett. Az elmúlt hónapokban a forgalom a termékek széles körében emelkedett. Tovább folytatódott a nem élelmiszerjellegű tartósabb termékek forgalmának számottevő bővülése, míg az élelmiszer-értékesítések az előző időszak átlagánál enyhébb mértékben emelkedtek. A hazai kiskereskedelmi forgalom alakulása kiemelkedő mind uniós, mind régiós összevetésben, az előzetes hazai adatokhoz képest csak Romániában és Litvániában regisztráltak hasonló mértékű növekedést.

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.
Forrás: NFSZ, KSH

1.2.2. Foglalkoztatás

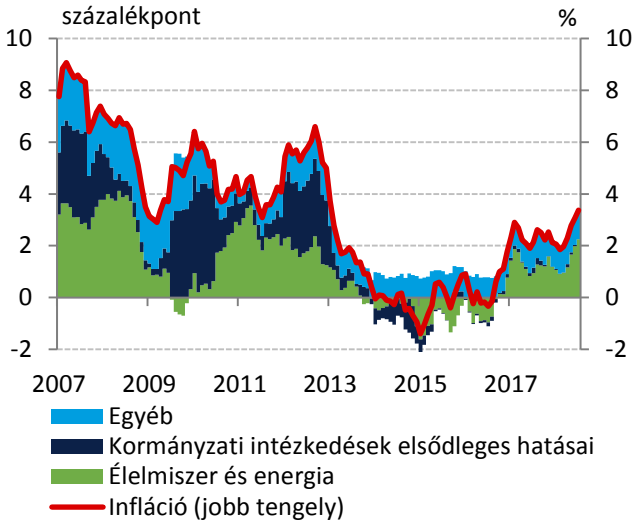
A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján 2018. második negyedévében enyhén növekedett a gazdaságilag aktívak száma. Bővült a nemzetgazdasági foglalkoztatottság, amelyhez mind a versenyszféra, mind az állami szféra foglalkoztatottságának emelkedése hozzájárult. Az állami szférán belül folytatódott a közfoglalkoztatásban résztvevők számának csökkenése, a közfoglalkoztatáson kívüli foglalkoztatás viszont ennél jobban emelkedett. A versenyszféra létszámnövekedését továbbra is döntően az építőiparban foglalkoztatottak számának emelkedése magyarázta, a feldolgozóiparban és a piaci szolgáltató szektorban nem volt érdemi létszámváltozás. A külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma 107,1 ezer főre emelkedett. A munkanélküliek száma tovább csökkent, a **munkanélküliségi ráta 3,6 százalékra mérséklődött** (5. ábra).

2018 első 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 **feszességi mutató továbbra is historikusan feszes munkaerőpiaci környezetet jelez** (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

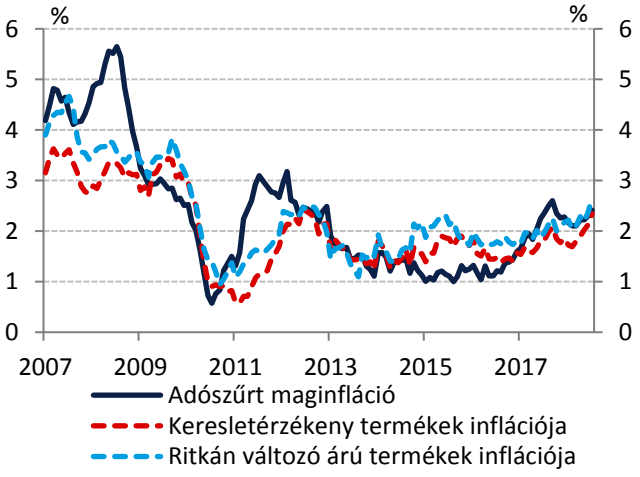
2018 júliusában az infláció 3,4, a maginfláció 2,5, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,4 százalék volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink emelkedtek az előző hónaphoz képest. 2018 májusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 10,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A folytatódó erőteljes bérdinamikához a bérezési alapfolyamatot meghatározó historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett a minimálbér és a garantált bérminimum idei évi 8, illetve 12 százalékos emelése 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 májusában a versenyszférában a bruttó átlagkereset 10,6 százalékkal, a rendszeres átlagkereset 11 százalékkal **nőtt az előző év azonos időszakához képest**. A versenyszférában mind a bruttó, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája gyorsult az előző hónaphoz képest. A rendszeres átlagkereset havi dinamikája a szokásos májusi szezonalitásnál erőteljesebben alakult, a prémiumkifizetések mértéke az előző évnél enyhén alacsonyabb volt májusban. **A folytatódó erőteljes bérdinamikához a bérezési alapfolyamatot meghatározó historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett a minimálbér és a garantált bérminimum idei évi 8, illetve 12 százalékos emelése is hozzájárult.**

1.3.2. Inflációs folyamatok

2018 júliusában éves összevetésben az infláció 3,4, a maginfláció 2,5, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,4 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,3 százalékponttal, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal emelkedett. Az infláció emelkedését az üzemanyagok és az iparcikkek árindexének növekedése okozta.

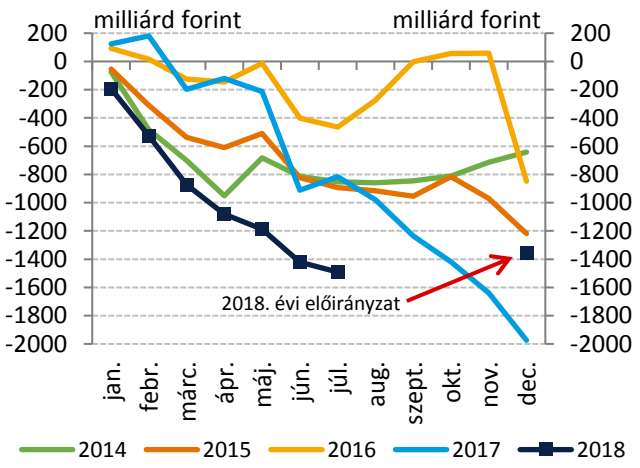
Az inflációs alapmutatók emelkedtek az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2018 májusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben nem változtak, míg a fogyasztási cikkeket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai júniusban 1,4 százalékkal emelkedtek.

A júliusi adatot tekintve az infláció és a maginfláció is megfelelt a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésének. Az MNB júniusi Inflációs jelentésének prognózisa szerint az infláció az olajár-emelkedés hatására átmenetileg enyhén meghaladja a 3 százalékot. Az infláció 2019 közepére éri el fenntarthatóan a 3 százalékos célt.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2018 júliusában 70 milliárd forintos hiánnyal zárt, így a tárgyévi kumulált egyenleg -1491 milliárd forintot tett ki július végén, ami a korábbi éveknél magasabb hiányt jelent és meghaladta a 2018. évi költségvetés éves előirányzatát.

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



Forrás: 2018. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az **államháztartás központi alrendszere** 2018 júliusában 70 milliárd forintos hiánnyal zárt, így a tárgyévi kumulált egyenleg -1491 milliárd forintot tett ki július végén, ami a korábbi éveknél magasabb hiányt jelent és meghaladta a 2018. évi költségvetés éves előirányzatát (9. ábra). A kumulált pénzforgalmi költségvetési hiány tavalyinál magasabb értéke főként az uniós támogatások megelőlegezéséhez, a költségvetési szervek magasabb kiadásaihoz, valamint a tavaly jelentkező egyedi bevételek (növekedési adóhitel, földértékesítés) kieséséhez kötődik.

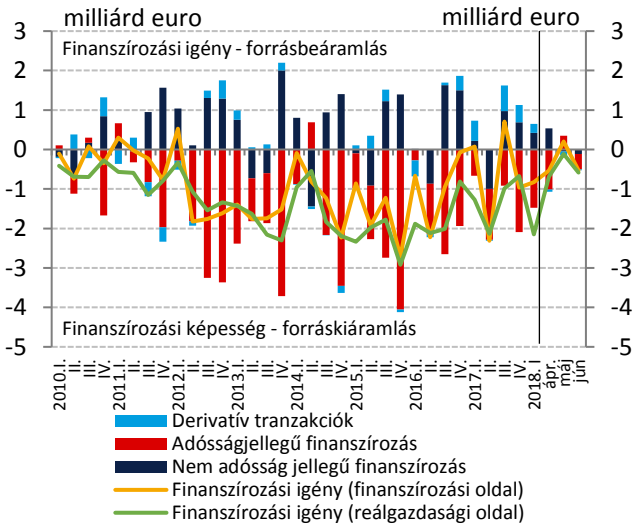
A **központi alrendszer bevételei** 62 milliárd forinttal magasabban alakultak az előző év azonos időszakához képest. Tavaly júliushoz képest 44 milliárd forinttal magasabban alakultak az áfabefizetések a kiskereskedelmi forgalom bővülése miatt emelkedő bevételek következtében. A bérekhez kapcsolódó bevételek júliusban 37 milliárd forinttal emelkedtek. A kumulált növekedés így összesen csaknem 300 milliárd forintos többletbevételt jelent a tavalyi első hét hónaphoz viszonyítva, úgy, hogy a szociális hozzájárulási adó kulcsa 2,5 százalékponttal csökkent az idei év elején.

A **központi alrendszer kiadásai** 2017 júliusához képest 226 milliárd forinttal növekedtek, amit főként az uniós támogatások előző év azonos időszakához képest majdnem 150 milliárd forinttal magasabb kifizetése indokol.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Júniusban emelkedett a gazdaság külső finanszírozási képessége és a folyó fizetési mérleg egyenlege. A pénzügyi mérleg adatai alapján júniusban a gazdaság nettó külső adóssága jelentősen, míg a közvetlentőke befektetések kismértékben csökkentek.

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) jelölnek.
Forrás: MNB

Júniusban emelkedett a gazdaság külső finanszírozási képessége és a folyó fizetési mérleg egyenlege (10. ábra). A folyó fizetési mérleg a májusi enyhe deficitet követően jelentősen bővült, és közel 450 millió eurót tett ki. Ezzel összefüggésben – a kismértékben csökkenő tőkemérleg mellett – a külső finanszírozási képesség is emelkedett. A külső egyensúlyi mutatók javulása teljes mértékben a külkereskedelmi egyenleg, azon belül az áruegyenleg bővülésére vezethető vissza, összhangban az erősödő ipari termeléssel. A jövedelemegyenleg hiánya szezonális okokból, az évente ebben az időszakban esedékes osztalékkifizetések következtében magasabb az előző hónapokban megfigyeltnél. Emellett a transzferegyenleg csökkenése is mérséklően hatott a külső finanszírozási képességre, amely mögött az EU transzferek alacsonyabb felhasználása állt.

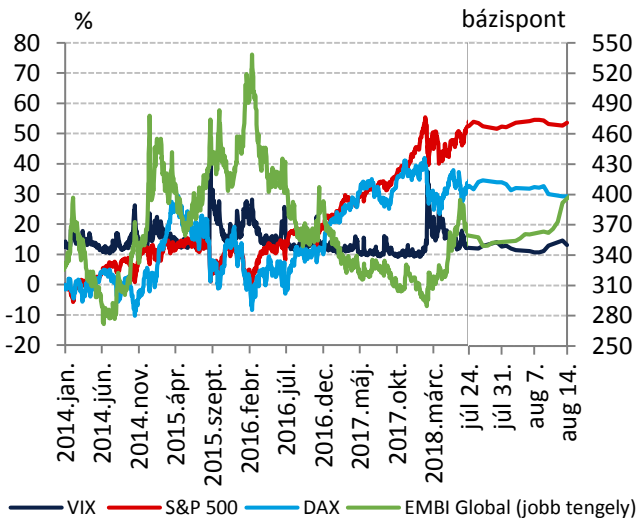
A pénzügyi mérleg adatai alapján júniusban a gazdaság nettó külső adóssága nagymértékben, míg a közvetlentőke befektetések kismértékben csökkentek. A finanszírozási oldal tételei alapján a külső finanszírozási képesség 530 millió euro körül alakult. A hónapban enyhén csökkent a gazdaság nettó FDI állománya, ami a tulajdonosi hitelek folytatódó törlesztése mellett az időszakban jellemző osztalékfizetésekre volt visszavezethető. A havi tranzakciók alapján a nettó külső adósság megközelítőleg 400 millió euróval mérséklődött. A külföldi eszközök mérséklődését meghaladó mértékben csökkenő külföldi források következtében a **bankrendszer** nettó külső adóssága 500 millió euróval csökkent. Az **állam** nettó külső adóssága közel változatlan maradt a hónap során: egy júniusban lejáró devizakötvény csökkentette az állam bruttó külső adósságát, de ez egyben a devizatartalék mérséklődéséhez is vezetett, így a nettó külső adósságot nem érintette. A **vállalatok** nettó külső adóssága nem változott számottevően júniusban.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta enyhén romlott a globális befektetői hangulat, leginkább a kereskedelmi háborúval kapcsolatos újabb információk, valamint egyes feltörekvő országokban tapasztalható pénzügyi piaci turbulenciák miatt. A tőzsdei volatilitást mérő VIX index minimálisan, 14 százalékra nőtt az időszak során. Míg az amerikai tőzsdék emelkedtek, a többi fejlett tőzsde, valamint a feltörekvő tőzsdeindexek többsége csökkent az időszak során. A feltörekvő állampapír piacokon az EMBI Global kötvényfelár közel 30 bázispontos emelkedése tükrözte a feltörekvő piaci kockázatkerülő hangulat erősödését, ugyanakkor az index elmozdulását néhány ország teljesítménye határozta meg. A devizapiacokon a dollár az euróval, az angol fonttal, valamint a feltörekvő devizák többségével szemben erősödött. Az olaj ára az időszak során csökkent, így a Brent jelenleg 72, míg a WTI 67 dolláros szintre mérséklődött.

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



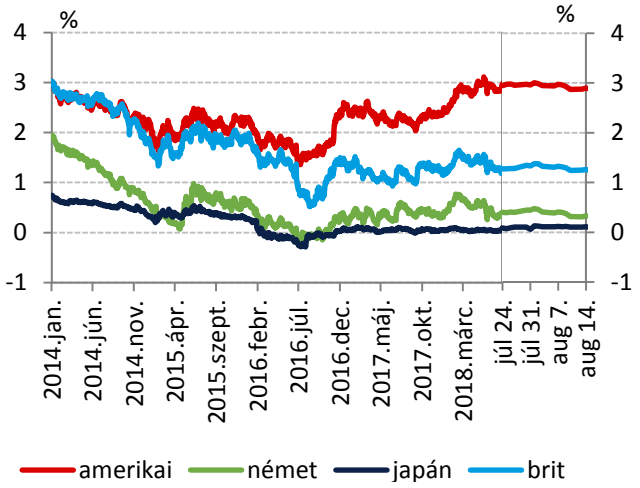
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta enyhén romlott a globális befektetői hangulat. A piaci hangulat kockázatkerülőbbé válásában jelentős szerepe volt a kereskedelmi háborúval kapcsolatos újabb információknak, valamint egyes feltörekvő országokban – különösen Törökországban és Argentínában – tapasztalható pénzügyi piaci turbulenciának. A VIX-index az időszak első felében még kissé csökkent, majd az időszak második felében minimálisan az előző kamatdöntéskori szint fölé emelkedett, míg az amerikai kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index historikus mélypontjáról 3 bázisponttal 50 bázispontra emelkedett (11. ábra).

Míg az amerikai tőzsdeindexek enyhén emelkedtek, addig a fejlett és feltörekvő piaci tőzsdeindexek többsége csökkent az időszak során. Az amerikai részvényindexek közel egy százalékkal növekedtek, különösen augusztus elején, a vártnál kedvezőbb vállalati gyorsjelentések publikálásához köthetően. Ezzel szemben a főbb európai részvényindexek 1-3 százalékkal csökkentek, míg a feltörekvő tőzsdék közül a kínai 6, a brazil 1 százalékkal csökkent. Összességében a fejlett piaci MSCI index fél százalékkal emelkedett, ezzel szemben a feltörekvő piaci teljesítményt mérő MSCI csaknem 3,5 százalékot csökkent az időszak elejéhez képest.

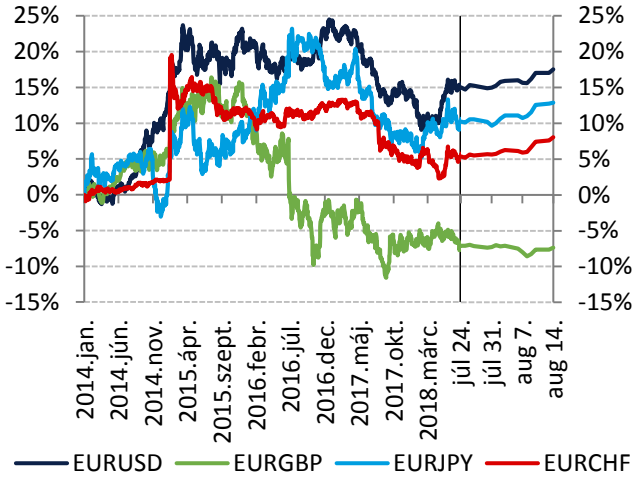
A fejlett piaci hosszú hozamok csökkentek, míg a feltörekvők nagyrészt emelkedtek. A fejlett piacokon az amerikai hosszú hozam 6 bázispontos csökkenést követően továbbra is 3 százalék alatt alakult, míg a német hozam 7 bázisponttal csökkent, így jelenleg 0,33 százalék. Ezzel szemben a japán tízéves hozam enyhén, 2 bázisponttal emelkedett, de továbbra is 0 százalék közelében alakul (12. ábra). A feltörekvő piacokon tapasztalható hangulatromlásnak köszönhetően az EMBI Global közel 30 bázispontot emelkedett az időszak során. Ugyanakkor az index elmozdulását jelentősen meghatározta a török hosszú

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

lejáratú hozam 2,5 százalékpontos, valamint az argentin tízéves hozam 1,3 százalékpontos emelkedése. A feltörekvő piacokon összeségében tőkekiáramlás volt tapasztalható a kötvényalapokból, bár a kelet-közép-európai régióba minimális beáramlás történt.

Nem változtak számottevően az amerikai, illetve az eurozónabeli kamatemelési várakozások. A Fed esetében a piaci árazások szerint további 2 kamatemelés valószínű idén, szeptemberben, valamint decemberben. Ennek valószínűsége egy hónap alatt 66 százalékról 73 százalékra emelkedett. Az EKB esetében a piaci árazások alapján 2019 novemberében várható a kamatkondíciók szigorításának megkezdése.

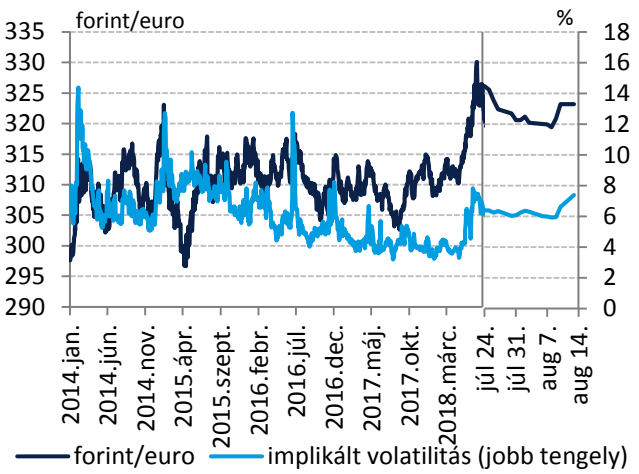
Az elmúlt egy hónap során csaknem 3 százalékkal erősödött a dollár az euróval és az angol fonttal szemben, míg a svájci frankkal és a japán jennel szemben nem változott jelentős mértékben az árfolyam (13. ábra). A feltörekvő devizák nagyjából 4 százalékot gyengültek a dollárral szemben, különösen rosszul teljesített az argentin peso és a török líra, amelyek közül az utóbbi 40 százalékot gyengült, majd végül 22 százalékos gyengülésig korrigált. A török hatóságok több lépést tettek a piacok megnyugtatására, amelyek támogathatták a líra korrekcióját. Az argentin valuta a 8 százalékos, valamint az orosz rubel a 6 százalékos gyengülésével alulteljesítő volt a feltörekvő piaci devizák között. Az argentin jegybank további 500 bázispontos kamatemelésről döntött augusztusban, amellyel 45 százalékra nőtt az alapkamat, illetve újabb devizapiaci intervenciót hajtott végre. A lépések hozzájárulhattak ahhoz, hogy az időszak végén már stabilan alakult a peso árfolyama.

Csökkent az olaj ára az elmúlt hónap során. Míg a Brent árfolyama 1 százalékkal 72 dollárra mérséklődött, addig a WTI árfolyama 3 százalékkal 67 dollárra csökkent. Az időszak elején az olaj kínálatával kapcsolatos aggodalmak, különösen az amerikai-iráni feszültség fokozódása az árak növekedését okozták, az időszak második felében azonban korrekció következett be és csökkentek az jegyzések.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

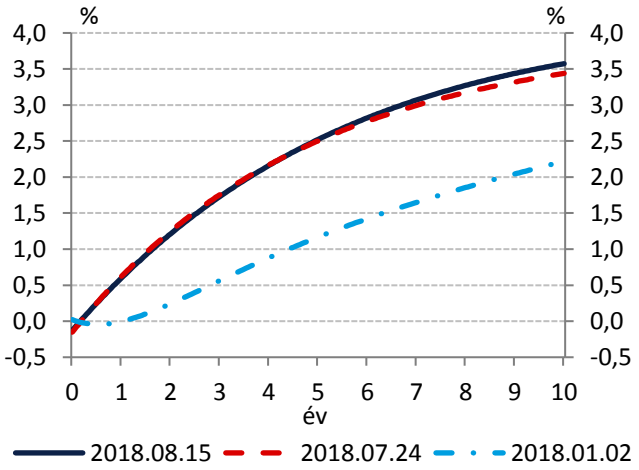
A forint az időszak első felében erősödött, majd a feltörekvő piaci turbulencia hatására gyengült, így összességében az előző kamatdöntéshez képest kissé erősebb szinten zárta az időszakot az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR 24 bázispontról 19 bázispontra csökkent. Az állampapír-piaci hozamgörbe rövid szakasza nem változott jelentősen, míg az 5-10 éves szakaszon 2-10 bázisponttal tolódott feljebb, így a görbe meredekebbé vált. A külföldiek forint állampapír állománya az időszak végére enyhén emelkedett, arányuk továbbra is 21 százalék körül alakult.

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



Forrás: Bloomberg

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

A forint az időszak első felében 2 százalékkal a 320-as szint alá erősödött, majd az időszak végén a 323-as szintig gyengült, összességében pedig kissé erősödött az előző kamatdöntés óta. A régiós devizák közül a lengyel zloty a forinttal mozgott együtt az időszakban, míg a cseh korona és a román lej kisebb volatilitást mutatott. Összességében a cseh korona és a lengyel zloty kismértékben erősödtek, míg a román lej árfolyama, elválva a régiós folyamatoktól némileg gyengült az euróval szemben az időszak során. A forint árfolyam volatilitása az időszak nagy részében csökkent, az időszak végén azonban kismértékű emelkedés volt tapasztalható. Így az egy hetes implikált volatilitás enyhén 6 százalék alá csökkent, ahonnan végül 7 százalék fölé emelkedett (14. ábra).

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR 24 bázispontról 5 bázispontos csökkenéssel 19 bázispontra mérséklődött. **Az állampapír-piaci hozamgörbe rövid szakasza nem változott számottevően, míg az 5 éven túli szakasza 10-15 bázisponttal emelkedett**, így a hozamgörbe meredekebbé vált (15. ábra).

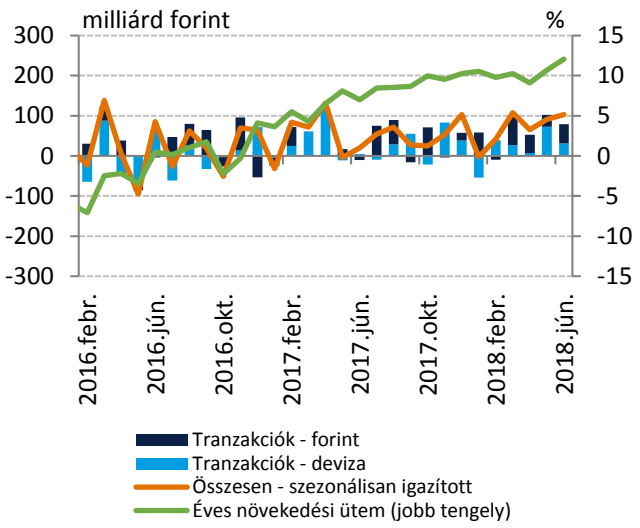
Vegyes volt a kereslet a forint állampapír aukciókon, így bizonyos esetekben a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget, míg bizonyos esetekben kisebbet fogadott el az ÁKK. A 3 hónapos aukciók esetében az aukciós átlaghozam az előző kamatdöntést követő aukción csökkent, majd az időszak végéig a 0,1 százalékos szint körül maradt. A 3 hónapos DKJ aukciókon minden esetben a meghirdetettnél magasabb értékben fogadott el ajánlatokat az ÁKK. A 12 hónapos DKJ aukciókon a kamatdöntést követően 2 bázisponttal, 0,52 százalékra csökkent az átlaghozam, azonban a lefedettség ezen a lejáraton vegyes volt. A 3 és 5 éves papírok esetében a kereslet jellemzően meghaladta a meghirdetett mennyiséget, a 3 éves állampapír aukción az átlaghozam 16 bázisponttal 1,56 százalékra csökkent, míg az 5 évesnél kissé, 2,77 százalékra emelkedett.

A hazai 5 éves CDS-felár a régiós folyamatokkal összhangban, azonban a régiós átlagnál kisebb mértékben, 2 bázisponttal emelkedett, így végül 87 bázisponton zárta az időszakot.

3. Hitelezési feltételek

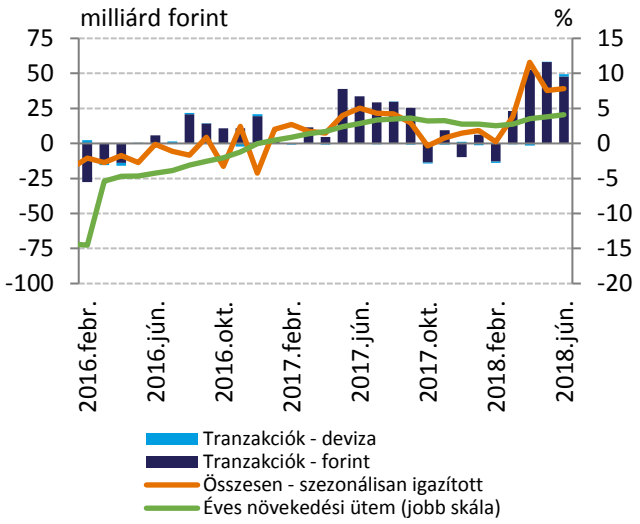
Júniusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 79 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 103 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű. A hitelintézetek háztartási hitelállománya 49 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, amely szezonálisan igazítva 39 milliárd forintos növekedést jelent. Így a hitelállomány éves bővülése 4,1 százalékot tett ki 2018 júniusában. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára júniusban 35 bázisponttal 2,2 százalékpontra emelkedett.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

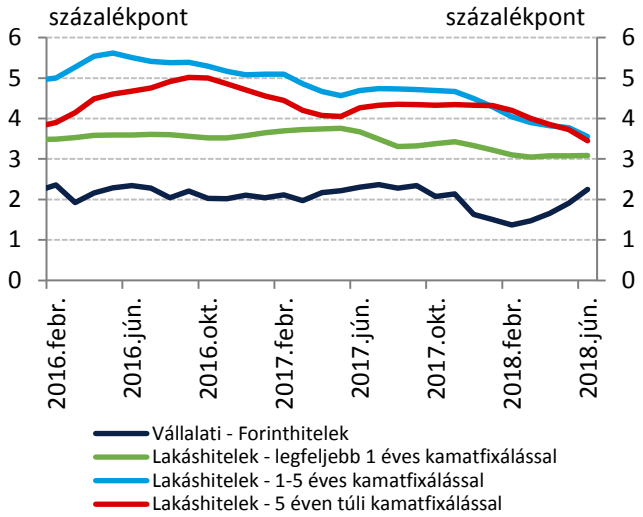


Forrás: MNB

Júniusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 79 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 103 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (16. ábra). Devizális bontásban a forinthitelek állománya 48 milliárd forinttal, míg a devizahiteleké 31 milliárd forinttal nőtt. 2018 júniusában a vállalati hitelezés éves alapon 12,1 százalékkal bővült. A pénzpiaci jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 393 milliárd forintot tett ki, a pénzpiaci jellegű ügyletek értéke 91 milliárd forint volt. Így az új hitelkibocsátás bruttó összege júniusban 25 százalékkal emelkedett éves átlagban.

A hitelintézetek háztartási hitelállománya 49 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, amely szezonálisan igazítva 39 milliárd forintos növekedést jelent. Így a hitelállomány éves bővülése 4,1 százalékot tett ki 2018 júniusában (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 156 milliárd forintot tett ki, így 31 százalékos emelkedést mutatott éves átlagban. Az egyes részszegmenseket tekintve a lakáscélú hitelek kibocsátása 39 százalékkal, a személyi kölcsönöké 48 százalékkal emelkedett. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékek 2017. szeptembere óta összesen 144 milliárd forinttal járultak hozzá a lakáshitelezés egészségesebb szerkezetű növekedéséhez, és a hónap során megkötött fix kamatozású lakáshitelek fele már minősített hitel volt.

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 júniusban 35 bázisponttal 2,2 százalékpontra emelkedett (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 25 bázisponttal csökkent, értéke 3,1 százalékpontot tett ki. A legfeljebb 5 évre fixált hitelek esetében ez az érték 115 bázisponttal 3,5 százalékpontra, az 5 éven túl fixáltak esetében pedig 90 bázisponttal 3,4 százalékpontra csökkent. A régiós összehasonlításban magas felárak problémája elsősorban az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálódik.