



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2018. FEBRUÁR 27-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2018

FEBRUÁR

Közzététel időpontja: 2018. március 14. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2018. február 26-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 ülészik, 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

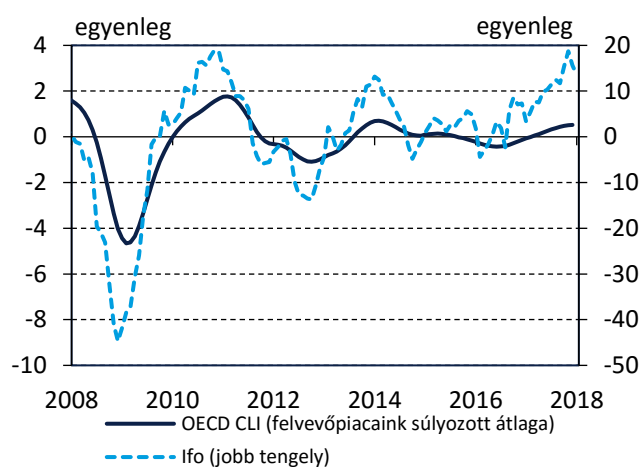
| | |
|--|-----------|
| Tartalom | 3 |
| 1. Makrogazdaság | 4 |
| 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet..... | 4 |
| 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok | 6 |
| 1.3. Infláció és bérek | 8 |
| 1.4. Költségvetési folyamatok..... | 9 |
| 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok..... | 10 |
| 2. Pénzügyi piacok | 11 |
| 2.1. Nemzetközi pénzpiacok | 11 |
| 2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása..... | 13 |
| 3. Hitelezési feltételek..... | 15 |

1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2017 negyedik negyedében a nemzetközi konjunktúra kedvezően alakult. Az eurozóna mellett az Egyesült Államokban is folytatódott a gazdaság bővülése az elmúlt negyedévben. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország kibocsátása a várakozásokat meghaladó ütemben bővült, amit a decemberi historikus csúcs közeli német ipari termelés is alátámaszt. Az Európai Unió növekedési centrumának bizonyuló kelet-közép-európai régió dinamikus gazdasági növekedését elsősorban a belső keresleti tételek támogatták az elmúlt időszakban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon

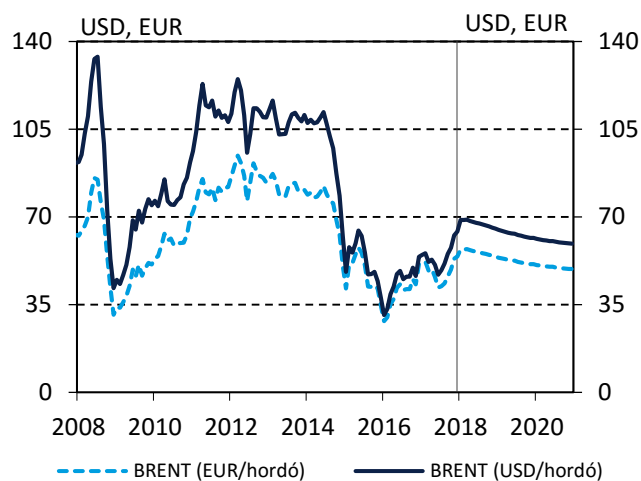


Forrás: OECD, Ifo

A nemzetközi konjunktúra 2017 negyedik negyedében is kedvezően alakult. Az eurozóna folytatódó bővülése mellett az Egyesült Államokban az elemzői és piaci várakozásokat meghaladó mértékben bővült a gazdaság az elmúlt negyedévben. A várakozások alapján a kedvező európai konjunktúra az elkövetkező időszakban is folytatódhat, amelyet az elmúlt hónapok ipari termelési adatai és a javuló üzleti bizalom mellett az előretekintő konjunktúraindikátorok tartós emelkedése is alátámaszt. Az elmúlt évben javuló pénzügyi kondíciók és az erős üzleti bizalom mellett a globális növekedési kilátásokat továbbra is bizonytalanság övezi. **Felfelé mutató kockázatként azonosítható a Trump adminisztráció infrastruktúra-beruházási programja**, hiszen amennyiben a fejlesztési csomag elfogadásra kerül, a fejlett országokban magasabb növekedésre lehet számítani. A német választások kimenetele korábbi előrejelzésünkben kockázatot jelentett a növekedésre, **azonban a német koalíciós tárgyalások sikeres lezárása nyugtatólag hatott a piaci szereplőkre**. Lefelé mutató kockázatként azonosítható a kínai gazdaság lassulása, illetve az, hogy az ország növekedését makroprudenciális kockázatok övezik. **Egyesült Királyság EU-ból való kilépése és a kilépési tárgyalások körüli bizonytalanság** továbbra is negatív kockázatot hordoz az európai növekedés ütemét illetően.

Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága érdemben bővült a negyedik negyedévben. A német gazdasági növekedést a kedvező munkaerőpiaci folyamatok hatására stabilan emelkedő háztartási fogyasztás, a bővülő vállalati beruházások és az exportteljesítmény javulása is támogatta. A német ipari termelés bővülése tovább folytatódott az elmúlt időszakban, amelyhez az alágazatok széles köre hozzájárult. A tovább emelkedő új német ipari rendelések mellett a német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo index is kedvező szinten alakult az elmúlt hónapokban (1. ábra).

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

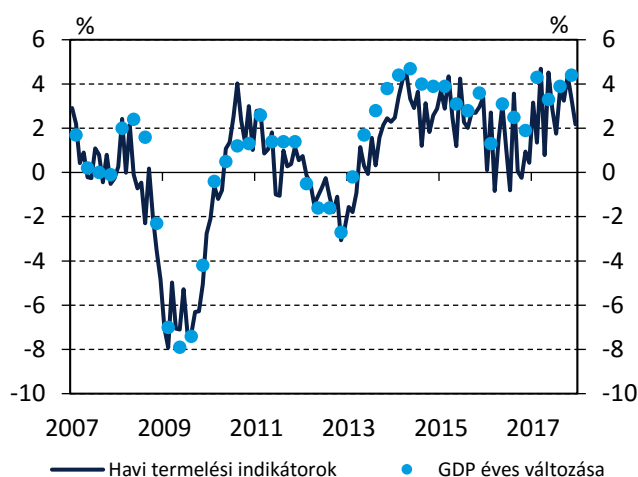
A régiós országok élénk növekedését továbbra is elsősorban a dinamikusan bővülő belső kereslet támogatja. A fogyasztás bővülése a régió minden országában jelentős, amelyet a javuló munkaerőpiaci feltételek, az alacsony inflációs környezet és magas bérdinamika következtében bővülő reáljövedelmek és a kedvező lakossági bizalom is támogat. Emellett folytatódott a beruházások emelkedése is.

A globális inflációs környezet érdemben nem változott, az eurozóna inflációs alapfolyamatai továbbra is visszafogottan alakulnak. Az infláció januárban enyhén mérséklődött az eurozónában, amit főként a feldolgozatlan élelmiszerek és az energiaárak csökkenése magyaráz. Az olaj világpiaci ára januárban 70 dollár közelében alakult, majd február elejétől fokozatosan 62–63 dollárra csökkent (2. ábra). Az árcsökkenést a rekordmagas globális olajkitermelés, – amely nagyrészt az amerikai kitermelés felfutásához köthető – illetve a befektetők nettó vételi pozícióinak lezárása (piaci korrekció) okozta. Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára is emelkedett januárban.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH adatközlése alapján 2017 negyedik negyedében 4,4 százalékkal bővült a hazai GDP az előző év azonos időszakához képest. Az élénk ütemű gazdasági növekedést a rendelkezésre álló havi termelési indikátorok is alátámasztják. A munkanélküliségi ráta 3,8 százalékra csökkent a tavalyi év végén. A versenyszféra foglalkoztatottsága tovább emelkedett, az államháztartáson belül folytatódott a közfoglalkoztatásban résztvevők számának csökkenése.

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

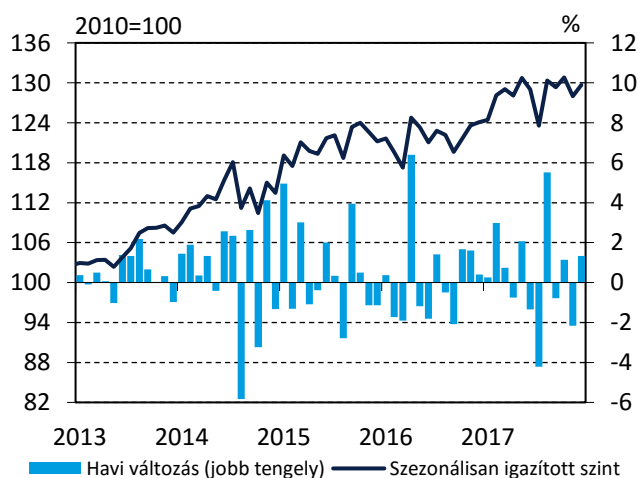
1.2.1. Gazdasági növekedés

2017 negyedik negyedében a KSH előzetes adatközlése alapján a **bruttó hazai termék 4,4 százalékkal emelkedett** az előző év azonos időszakához képest, így az év egészében regisztrált gazdasági növekedés 4,0 százalékot tett ki. Az **előző negyedévhez viszonyítva 1,3 százalékkal bővült** a hazai GDP a szezonálisan igazított adatok alapján. A termelési oldalon a piaci szolgáltatások és az építőipar támogatta legnagyobb mértékben a növekedést. A gazdasági növekedéshez (az anyag írásakor a felhasználás oldali szerkezetéről pontos információk még nem álltak rendelkezésre) a havi termelési mutatók (3. ábra) alapján elsősorban a beruházások, illetve a lakossági fogyasztás járulhatott hozzá.

2017 decemberében 0,5 százalékkal mérséklődött az ipari kibocsátás az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg a termelés szintje 1,3 százalékkal bővült az előző hónaphoz képest (4. ábra). A munkanaphatástól megtisztított év/év index 4,5 százalékon alakult, amit a kettővel kevesebb munkanap magyaráz. **A feldolgozóipari alágazatok teljesítménye eltérő képet mutatott decemberben. A nagy súlyú járműgyártás termelése bővült**, amit főként a járműalkatrészek gyártása támogatott. Emellett a fémipar termelése is nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az ipar visszafogott decemberi teljesítményét az magyarázza, hogy az **egyéb gépipari alágazatok teljesítménye elmaradt az egy évvel korábbtól**, amit elsősorban a gépi berendezések és az elektronikai termékek gyártásának visszaesése magyarázott. **Az előretekintő indikátorok összességében kedvező képet jeleznek a magyar ipar kilátásait illetően.** Fő külkereskedelmi partnereink konjunktúrahangulata továbbra is kedvezően alakult, mindemelett **a hazai és német ipar új rendelései is növekedtek az elmúlt időszakban.**

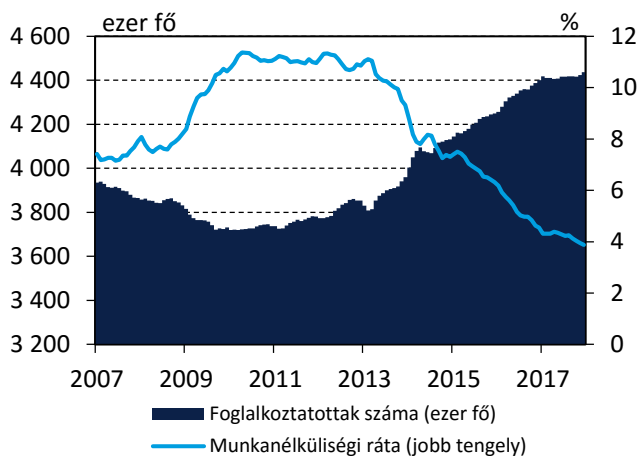
2017 decemberében az ipari termelés alakulásával összhangban a kivitel is visszafogott teljesítményt mutatott. **Az export és az import euróban számított értéke 2,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva**, így a külkereskedelmi többlet 12 millió euróval nőtt. **2017 novemberében a külkereskedelmi cserearány enyhén javult** az előző év azonos időszakához viszonyítva. A cserearány alakulásában az ásványi fűtőanyagok és a feldolgozott termékek relatív árváltozásának cserearányt rontó hatását a

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



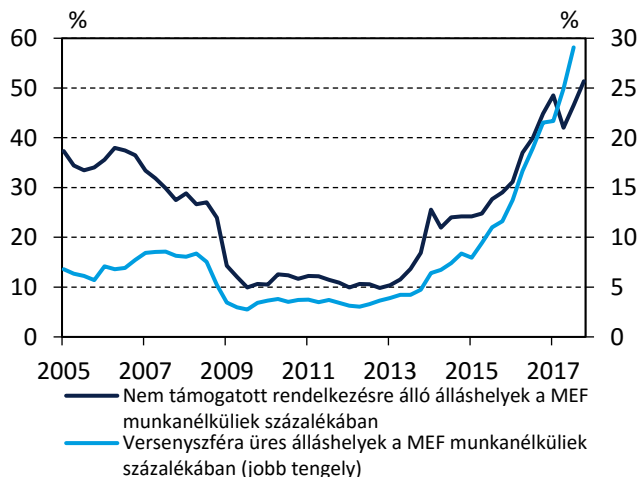
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

vegyi áruk, az élelmiszerek és a gépek és szállítóeszközök relatív árváltozása ellensúlyozta.

2017 decemberében 35,0 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 3,9 százalékkal emelkedett a kibocsátás. Az ágazat elmúlt időszaki dinamikus növekedését az **uniós forrásból megvalósított projektek mellett a feldolgozóipari kapacitásbővítések és a lakásépítések is támogatták. Az előretekintő indikátorok az építőipar kedvező teljesítményét vetítik előre.** A megkötött új szerződések volumene 124,7 százalékkal, az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 129,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.

Decemberben az előzetes adatok szerint **a kiskereskedelmi értékesítések volumene 4,7 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 régió esetében a forgalom bővülése élénk ütemben folytatódott.

1.2.2. Foglalkoztatás

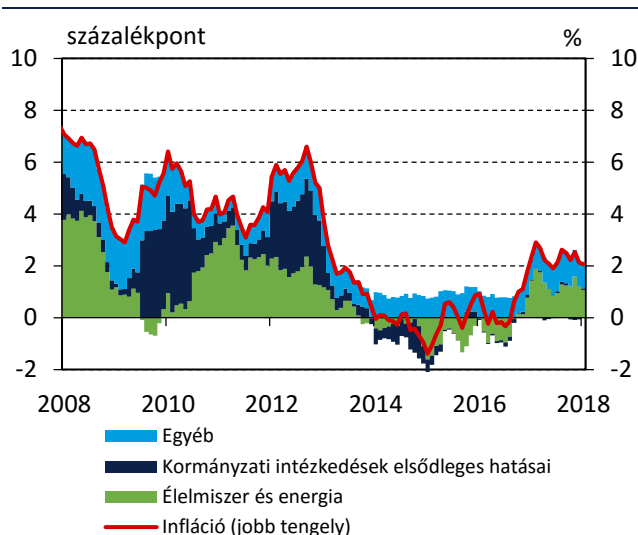
A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2017 negyedik negyedévében** a gazdaságilag aktívak száma stagnált, a foglalkoztatottság emelkedett, ezzel párhuzamosan a munkanélküliség szintje mérséklődött, összességében **a munkanélküliségi ráta 3,8 százalékra csökkent** (5. ábra). **A versenyszféra foglalkoztatottsága tovább emelkedett**, az államháztartáson belül folytatódott a közfoglalkoztatásban résztvevők számának csökkenése.

2017 negyedik negyedévében az NFSZ adatai alapján mind a vállalatok munkaerő-keresletét mutató nem támogatott új álláshelyek száma, mind a munkakereslet-kínálati illeszkedést megragadó nem támogatott betöltetlen álláshelyek száma emelkedett az előző negyedévhez képest. A különböző statisztikákból számolt feszességi mutatók **historikusan feszes munkaerőpiaci környezetet** jeleznek (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

2018 januárjában az infláció 2,1, a maginfláció 2,5, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,2 százalék volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink összességében nem változtak, továbbra is 2 százalék körül, a maginflációnál alacsonyabban alakultak. A versenyszféra bruttó átlagkeresete 13,1 százalékkal emelkedett decemberben az előző év azonos időszakához képest. A tavalyi év egészét tekintve a bruttó átlagkereset éves indexe a versenyszférában 11,6 százalék volt. Az erőteljes bérdinamikához a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett a bérmegállapodásban foglalt, év eleji intézkedések hatása is hozzájárult.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2017 decemberében a versenyszférában a bruttó átlagkereset 13,1 százalékkal, a rendszeres átlagkereset 12,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Mind a bruttó, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája gyorsult novemberhez képest. A rendszeres átlagkereset a 2016. decemberinél erősebb mértékben emelkedett havi alapon, a prémiumkifizetések kismértékben meghaladták az előző év decemberében tapasztalt mértéket. A tavalyi év egészét tekintve a bruttó átlagkereset éves indexe a versenyszférában 11,6 százalék volt. Az erőteljes bérdinamikához a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett a bérmegállapodásban foglalt, év eleji intézkedések közvetlen és átgűrűző hatása járult hozzá.

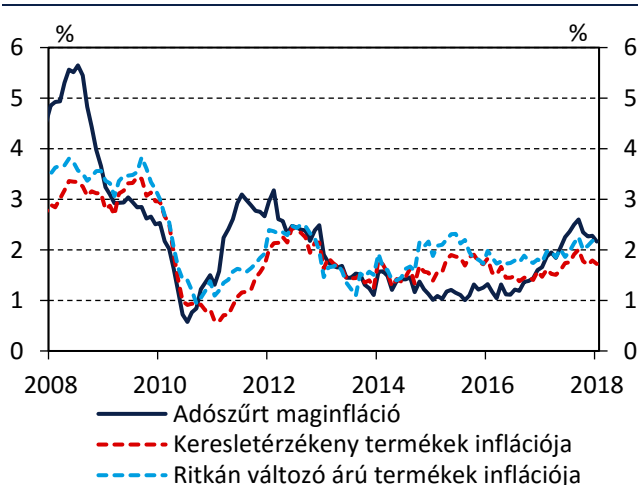
1.3.2. Inflációs folyamatok

2018 januárjában éves összevetésben az infláció 2,1, a maginfláció 2,5, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,2 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció nem változott, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal csökkent. A maginfláció mérséklődését elsősorban az iparcikkek árindexében tapasztalt csökkenés magyarázza.

Az inflációs alapmutatók összességében nem változtak, továbbra is 2 százalék körül, a maginflációnál alacsonyabban alakultak (8. ábra). 2017 decemberében a mezőgazdasági termelők árak éves összevetésben 5,1 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 3,4 százalékkal emelkedtek.

A januári inflációs és maginflációs adat megfelelt a decemberi Inflációs jelentés prognózisának. Az infláció 2019 közepétől éri el fenntarthatóan a 3 százalékos inflációs célt.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

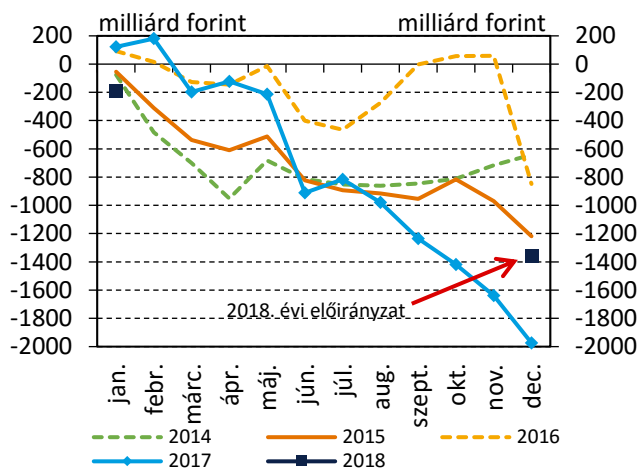


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2018 januárjában 193 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely az elmúlt évek januári értékeinél magasabb havi hiányt jelent.

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



Forrás: 2018. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2018 januárjában 193 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely az elmúlt évek januári értékeinél magasabb havi hiányt jelent (9. ábra). A magasabb januári pénzforgalmi hiányt főként az európai uniós támogatásokkal kapcsolatos előlegkifizetések emelkedése okozta.

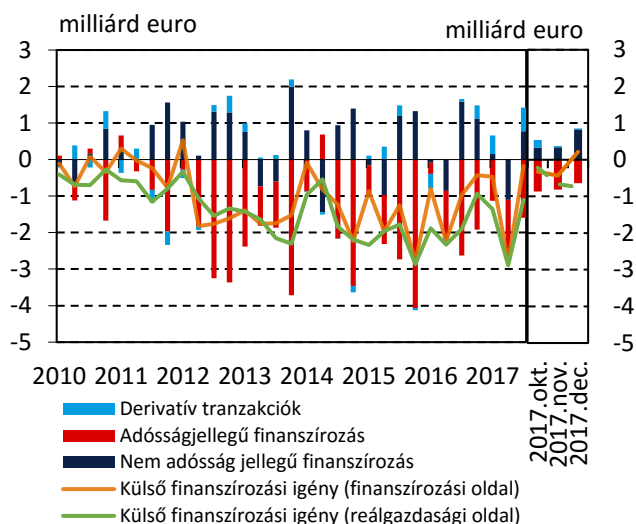
A központi alrendszer bevételei között az adó- és járulékbevételek a tavalyi év azonos időszakához képest mintegy 80 milliárd forinttal emelkedtek, elsősorban az áfa- és személyijövedelemadó-bevételek növekedése következtében. Az adóbevételek érdemben csak a társasági adó esetében csökkentek az előző évhez képest. Az állami vagyonnal kapcsolatos bevételek elmaradtak tavalyi értéküktől, amit a 2017. évi termőföld-értékesítési bevételek által okozott magas bázis magyaráz.

A központi alrendszer kiadásai között az európai uniós támogatásokkal kapcsolatos kiadások számottevően növekedtek a tavalyi év azonos időszakához képest. A költségvetési szervek és intézmények bruttó saját kiadásai mintegy 30 százalékkal emelkedtek tavaly januárhoz viszonyítva. A költségvetés kamatkijadásai mérséklődtek tavaly januárhoz képest, ami részben a hosszú hozamok csökkenésének, részben a rövid lejáratú állampapírok tartósan nulla körüli hozamának köszönhető.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Decemberben a gazdaság külső finanszírozási képessége 750 millió euróra emelkedett, ami a folyó fizetési mérleg nagyobb, és a tőkemérleg kisebb bővülésének volt köszönhető. Emellett a pénzügyi mérleg adatai alapján decemberben 220 millió euro értékű forrásbeáramlás valósult meg.

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

Decemberben a gazdaság külső finanszírozási képessége 750 millió euróra emelkedett, ami a folyó fizetési mérleg nagyobb, és a tőkemérleg kisebb bővülésének volt köszönhető. Az igazítatlan adatok szerint a tovább bővülő finanszírozási képesség úgy alakult ki, hogy a külkereskedelmi egyenleg érdemi mérséklődését jelentősen meghaladta az EU-transzfer-beáramlás miatt számottevően növekvő transzferegyenleg, miközben a jövedelemegyenleg hiánya enyhén tovább bővült. Az áruegyenleg többletének decemberi mérséklődését elsősorban az élénk import magyarázta.

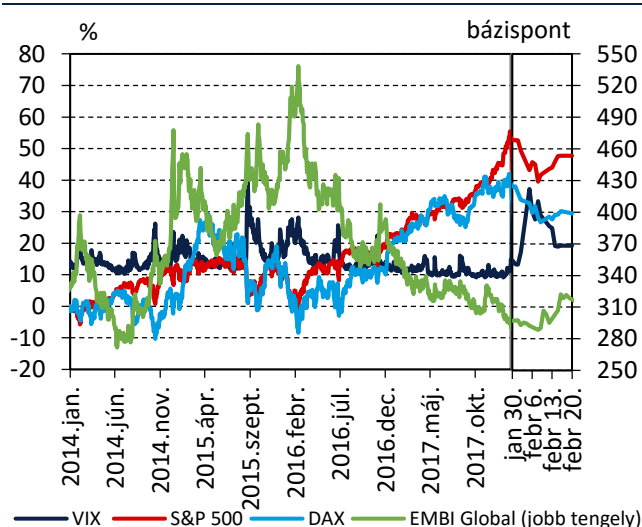
A pénzügyi mérleg adatai alapján decemberben 220 millió euro értékű forrásbeáramlás valósult meg, ami az adósságtípusú források kiáramlását meghaladó FDI-beáramlás mellett alakult ki (10. ábra). A közvetlentőkebefektetések emelkedése elsősorban az újrabefektetett jövedelmekhez kötődött. A tranzakciók szerint 0,6 milliárd euróval tovább mérséklődött az ország nettó külső adóssága, ami az államhoz és a vállalatokhoz kötődött, míg a bankok nettó külső adóssága bővült. Bár az EU transzferekhez kapcsolódóan csökkentek az állam EU-val szembeni követelései, a devizatartalék – a transzferbeáramlás és a mennyiségi korlátozáshoz kapcsolódó finomhangoló swapok miatt – ezt meghaladó mértékben emelkedett, így az állam nettó külső adóssága mérséklődött. A bankrendszer nettó külső adósságának emelkedése úgy alakult ki, hogy a követelések csökkenése meghaladta a tartozások mérséklődését.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban előbb számottevően romlott a globális befektetői hangulat, amit mérsékelt korrekció követett. A fejlett és feltörekvő piaci tőzsdék összességében 4-6 százalékos mértékben csökkentek, és a tőzsdéi volatilitást mérő VIX index a kezdeti megugrást követően 20 százalék fölött stabilizálódott. A fejlett piaci állampapírhozámok 5-15 bázispont körüli mértékben nőttek. A feltörekvő piaci hosszú hozamok jellemzően szintén emelkedtek, amely az EMBI Global kötvényfelár 300 bázispont fölé történő mérsékelt növekedésében is tükröződött. A devizapiacokon a dollár árfolyama változatlanul az 1,23 eurós szint közelében alakult, a nyersanyagpiacon pedig az olajár 6 százalékos csökkenést mutatott.

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



Forrás: Bloomberg

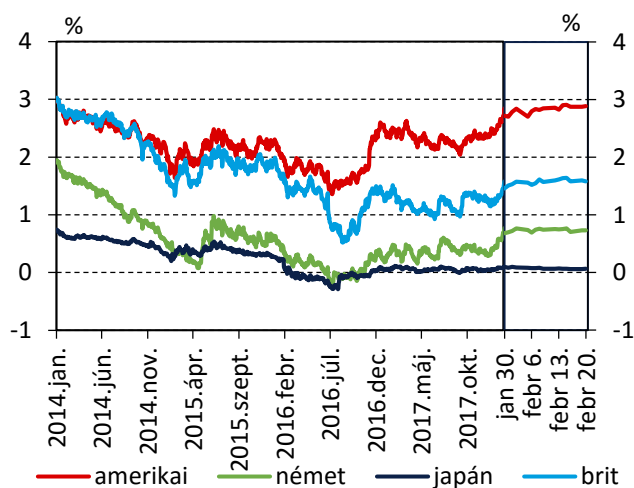
Átmenetileg jelentősen romlott a globális befektetői hangulat az időszak első felében. A volatilitás növekedése az amerikai adatközlések kapcsán fellépő heves kereskedéshöz, a korábbi hosszán elnyúló kedvező hangulat korrekciójához és a kereskedés technikai elemeinek megváltozásához volt köthető elsősorban.

A legfrissebb amerikai foglalkoztatottsági adat felülmúlta az elemzői várakozásokat, és a befektetők figyelmét az emelkedő inflációs és hozamvárakozásokra irányította, aminek hatására február elején részvény- és kötvénypiaci eladási hullám alakult ki. Az eladások ütemét vélhetően felerősítette az elmúlt években elterjedő algoritmikus kereskedés technikai hatása, valamint a már hosszú távon lényegi korrekció nélkül végbemenő folyamatos áremelkedés is. Az időszak első felében 40 százalék közelébe emelkedett a VIX index, és bár az időszak végén megnyugodtak a piacok, az index mégis csak 21 százalékig mérséklődött vissza, ami 7 százalékpontos emelkedés az előző időszak végéhez képest.

Mind a fejlett, mind a feltörekvő piaci tőzsdeindexek csökkentek az elmúlt hónapban (11. ábra). Az időszak első felében nagymértékű részvenypiaci esés következett be, amely főként az amerikai foglalkoztatási adat várakozásokat felülmúló értékéhez és a kereskedés technikai feltételeinek elmúlt években tapasztalható megváltozásához volt köthető. Az időszak második felében újra emelkedtek az indexek, de összességében így is 4-6 százalékos volt a csökkenés mértéke a fejlett piacokon. A kedvezőtlen hangulatban az MSCI feltörekvő piaci részvényindex is 4 százalékkal csökkent.

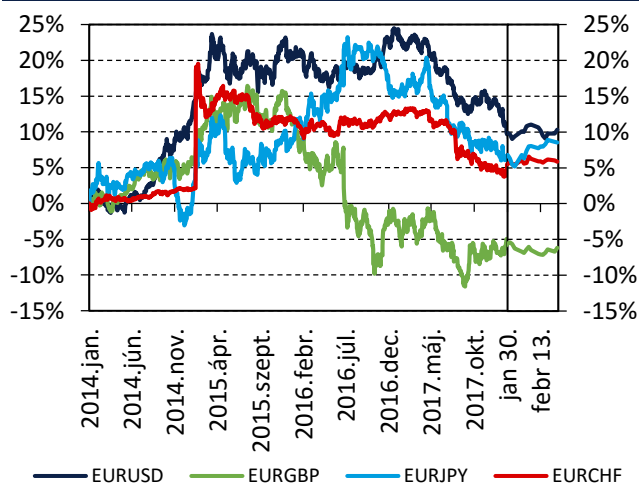
A fejlett és feltörekvő piacokon egyaránt jelentősen emelkedtek a hosszú hozamok (12. ábra). A részvenypiaci korrekcióval ellentétben a kötvénypiacokon nem volt tapasztalható a hozamemelkedés visszafordulása az időszak második felében. Az Egyesült Államokban a hosszú hozam 15 bázispont körüli mértékben növekedett, amivel a szeptember óta tartó emelkedő trend folytatódott. Ehhez egyrészt az inflá-

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

ciós várakozások emelkedése, másrészt a kötvénypiaci kínálat növekedése járult hozzá elsősorban. Az eurozónás hosszú hozamok szintén növekedtek az időszakban, azonban az amerikaiánál kisebb mértékben, az EKB és a Fed állampapírpia programjainak eltérő monetáris politikai irányultsága miatt. A feltörekvő piacokon szintén a hozamok emelkedése volt jellemző, amelyet a kockázatkerülés is felerősített, és amely az EMBI Global kötvényfelár 15 bázispontos növekedésében is tükröződött.

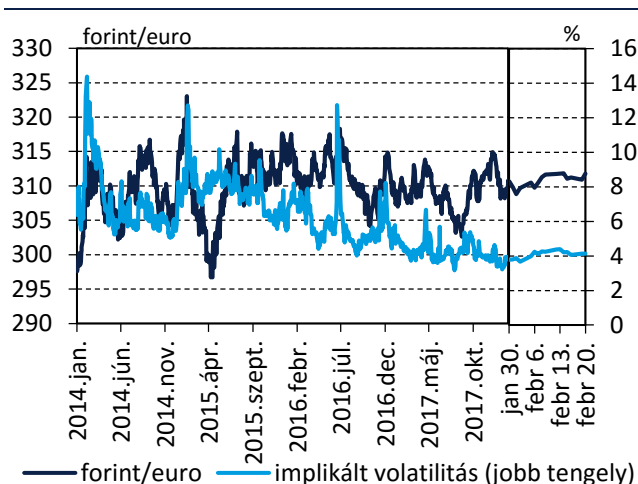
Az euro-dollár árfolyam továbbra is az 1,23-as szint környékén mozog (13. ábra). A dollár a munkaerőpiaci adat publikálása után átmenetileg erősödött az euróval szemben, viszont a kedvező eurozónás adatok hatására az időszak második felében visszatért a kezdeti 1,23-as árfolyamszint közelébe. **A Fed következő kamatemelését márciusra árazza a piac**, az év összességében pedig három kamatemelés a jelenlegi várakozás, amelyet a Fed januári jegyzőkönyve is alátámaszt. **Az EKB esetében a piaci árazás nem veti előre kamatemelést 2018-ra.**

A kőolaj világpiaci ára 6 százalékkal csökkent. Az olajár csökkenéséhez hozzájárult az amerikai nyersolajtartalmak, valamint az amerikai olajkitermelés emelkedése. Emellett az elemzők szerint tovább emelkedhet az amerikai kitermelés és az egyik fő északi-tengeri olajvezeték is kijavításra került egy átmeneti leállást követően, ami szintén árcsökkentő hatású volt.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint a januári kamatdöntés óta a régiós devizákkal együtt kismértékben gyengült az euróval és a dollárral szemben is. Az állampapírpiazi hozamgörbe meredekebbé vált, mivel a hosszú hozamok számottevően emelkedtek. A 3 hónapos BUBOR továbbra is 0,02 százalékon alakult. A külföldiek forint állampapír-állománya 21 milliárd forinttal csökkent, így arányuk 21 százalékra csökkent. A hazai CDS-felár 82 bázisponton alakult.

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



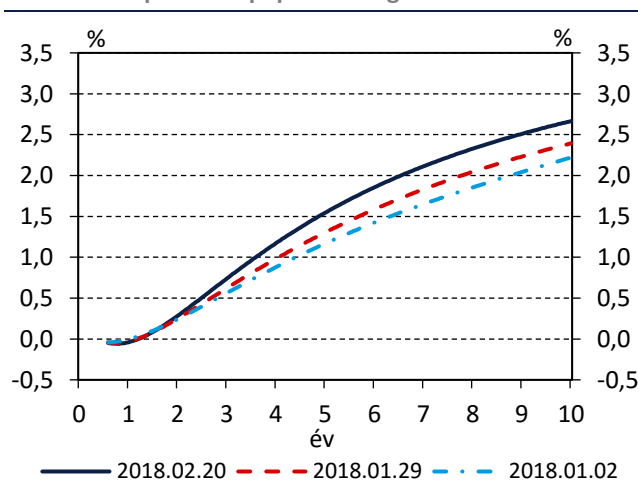
Forrás: Bloomberg

A forint az időszak során a régiós devizákkal együtt gyengült az euróhoz képest. A forint változatlanul alacsony volatilitás mellett enyhén, 0,7 százalékkal értékelődött le az euróval szemben az előző kamatdöntéshez képest, így az időszakot 312,5-es szinten zárta (14. ábra). Összességében a cseh korona és a román lej nem változott érdemben, míg az időszak végére a lengyel zloty 0,5 százalékkal gyengült az euróhoz képest. A dollárral szemben megközelítőleg 1-1,5 százalékkal értékelődtek le a régiós devizák.

Az állampapírpiazi hozamgörbe meredekebbé vált: az éven belüli lejáraton a hozamok változatlanul alakultak, a hozamgörbe középső szakasza 10-15 bázisponttal feljebb tolódott, míg a 3 éven túli szakasz 25-35 bázisponttal emelkedett (15. ábra). A másodpiaci tízéves hozamok is számottevően, 25 bázisponttal emelkedtek.

Az időszak kötvényaukcióin, elsősorban a hosszú állampapír aukciókon erős kereslet mutatkozott. A 3 hónapos DKJ aukciók esetében megközelítőleg kétszeres volt a lefedettség, ugyanakkor az ÁKK a legutóbbi aukció alkalmával 10 milliárd forinttal a meghirdetett mennyiség felett bocsátott ki kincstárjegyet. Az aukciós átlaghozamok továbbra is mindegyik esetben 0 százalékon alakultak. A 12 hónapos DKJ aukciókon eltérően alakult a kereslet, míg az első aukción a meghirdetett mennyiség kétszerese volt, addig a legutóbbi alkalommal nem érte el a kereslet a meghirdetett összeget. A kibocsátás is ennek megfelelően alakult, az aukciókon rendre 33, 30 és 20 milliárd összegben történt meg a kibocsátás, ahol az első esetben 3 milliárddal magasabb, míg a legutóbbi aukción 10 milliárddal alacsonyabb összeget fogadott el az adósságkezelő. Az átlaghozam továbbra is 0 százalék körül alakult. A hosszú állampapírok aukcióin elsősorban az 5 és 10 éves kötvények iránt mutatkozott a legnagyobb kereslet, bár az átlaghozam a másodpiaci hozamemelkedés hatására az 5 éves kötvény esetében több mint 40, míg a 10 évesnél több mint 50 bázisponttal nőtt. A 3 éves kötvények lefedettsége mérsékeltebb volt, az átlaghozam 0,9 százalék körül alakult, amely a januárinál 43 bázisponttal magasabb volt.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



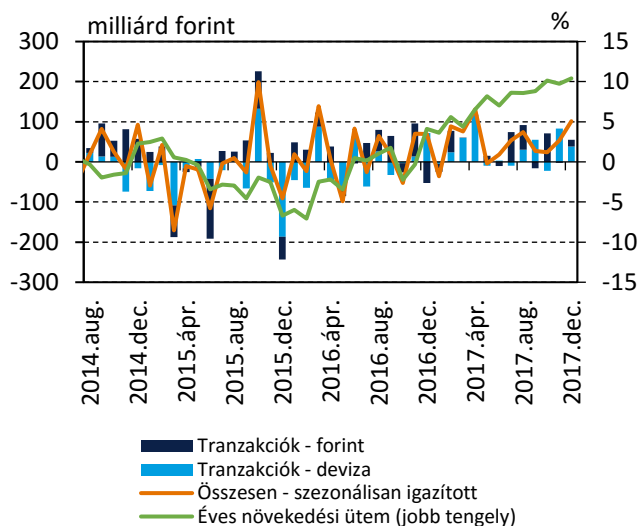
Forrás: MNB, Reuters

A külföldiek forint állampapír-állománya az időszak során 21 milliárd forinttal csökkent, így portfóliójukban az időszak végén 3393 milliárd forint volt. A piaci forint állampapírok állományán belüli arányuk 21 százalékra csökkent. **A hazai 5 éves CDS-felár** enyhén, 2 bázisponttal 82 bázispontra emelkedett, ami összhangban volt a régiós és globális folyamatokkal.

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

Decemberben a hitelintézetek vállalati hitelállománya 55 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 101 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű. A hitelintézetek háztartási hitelállománya érdemben nem változott: a tranzakciók hatására 8 milliárd forinttal mérséklődött, így a hitelállomány éves bővülése 2,4 százalékot tett ki december végén. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára decemberben 50 bázisponttal 1,6 százalékpontra csökkent. Az új lakáscélú hitelek felára 2016 év végéhez képest csökkenő tendenciát követ.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

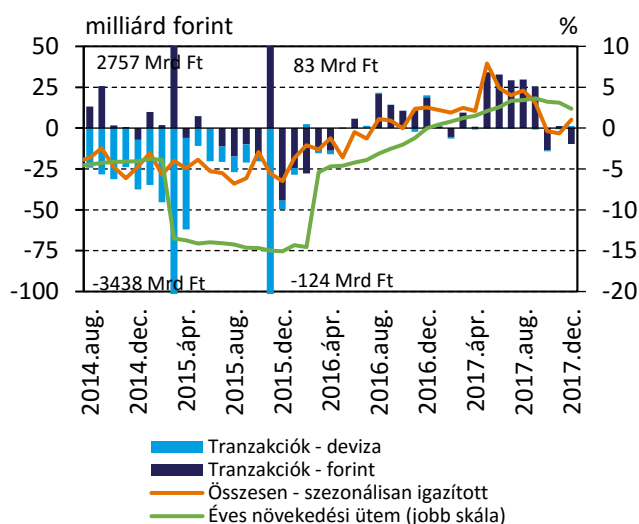


Forrás: MNB

Decemberben a hitelintézetek vállalati hitelállománya 55 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 101 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (16. ábra). Devizális bontásban a forinthitelek állománya 16 milliárd forinttal, míg a devizahiteleké 39 milliárd forinttal nőtt. 2017 decemberében a vállalati hitelezés éves alapon 10,4 százalékkal bővült. A pénzügyi jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 406 milliárd forintot tett ki, a pénzügyi jellegű ügyletek értéke 93 milliárd forint volt. Így az új hitelkibocsátás bruttó összege 2017-ben 30 százalékkal emelkedett éves átlagban.

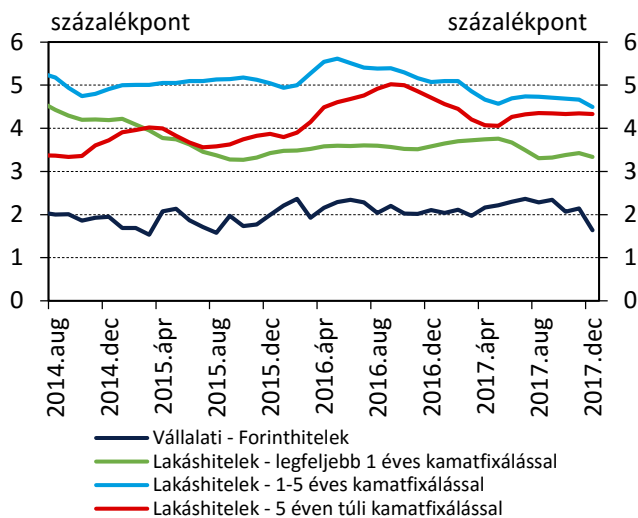
A hitelintézetek háztartási hitelállománya 8 milliárd forinttal mérséklődött a tranzakciók eredőjeként, szezonálisan igazítva azonban 5 milliárd forinttal emelkedett. Így a hitelállomány éves bővülése 2,4 százalékot tett ki december végén (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 107 milliárd forintot tett ki, így 40 százalékos emelkedést mutatott éves átlagban. Az egyes részszegeket tekintve a lakáscélú hitelek kibocsátása 39 százalékkal, a személyi kölcsönöké 47 százalékkal emelkedett. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékek kibocsátása eddig 25 milliárd forintot ért el, amelyhez a decemberi hónap 11 milliárd forinttal járult hozzá, és ez a havi lakáshitel-kihelyezés 19 százalékát adta.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



A vállalati forinthitelek simított kamatfelára decemberben 50 bázisponttal 1,6 százalékpontra csökkent (18. ábra). A kisösszegű piaci hitelek felára azonban – amelyet jellemzően kkv-k vesznek fel – 85 bázisponttal haladja meg a többi visegrádi ország átlagát. A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára 2016 év végéhez képest 25 bázisponttal csökkent, értéke 3,3 százalékpontot tett ki. A legfeljebb 5 évre fixált hitelek esetében ez az érték 60 bázisponttal 4,5 százalékpontra, az 5 éven túl fixáltak esetében pedig 38 bázispontos csökkenést követően 4,3 százalékpontra csökkent. A magas felárak problémája elsősorban az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálnak.

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