



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2018. SZEPTEMBER 18-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2018

szeptember

Közzététel időpontja: 2018. október 3. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2018. szeptember 12-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

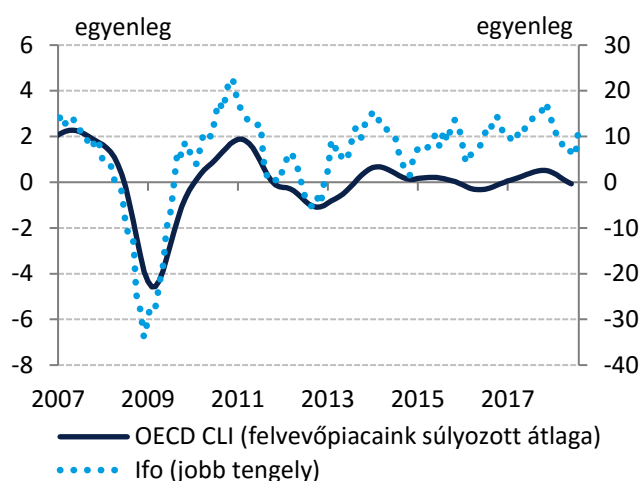
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	8
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	10
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	11
2. Pénzügyi piacok	12
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	12
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	14
3. Hitelezési feltételek.....	16

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2018 második negyedében az eurozóna gazdasági növekedése és az Egyesült Államok GDP bővülése is tovább folytatódott, azonban a regionális különbségek emelkedése 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

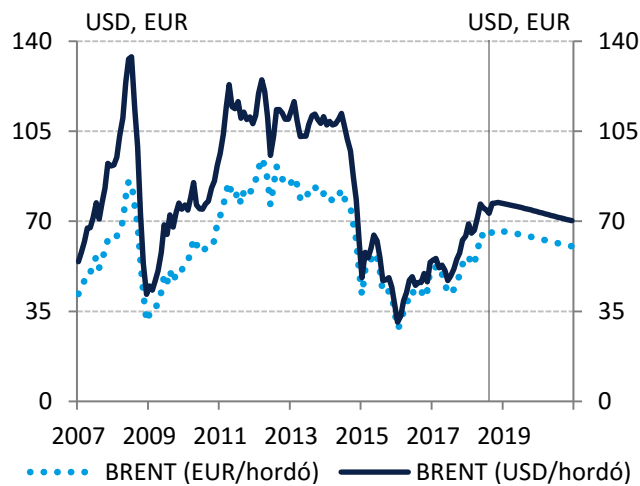
2018 második negyedében folytatódott a világgazdaság és azon belül az eurozóna növekedése. Az amerikai gazdaság 2015 óta a leggyorsabb ütemben, éves alapon számolva 2,8 százalékkal, az előző negyedévhez képest pedig 1,0 százalékkal bővült, amelyet alapvetően a vállalati beruházások, valamint a lakossági fogyasztás élénkülése támogatott. A költségvetési politikában bekövetkező változások, illetve a kereskedelmi feszültségek fokozódásának következtében előtérbe kerülhet **az amerikai gazdaság eladósodottsága és sérülékenysége.**

Az eurozóna gazdasági növekedése – bár a korábbi negyedeknél lassabb ütemben - folytatódott a második negyedévben. **Az éves alapon számolt növekedés 2,2, az előző negyedévhez mért növekedés 0,4 százalékon alakult.** Az eurozóna növekedése elsősorban szintén a beruházásokhoz, valamint a lakossági fogyasztáshoz köthető. A második negyedév során az **uniós és az egyéb országok konjunktúra hangulatát megragadó indikátorok összességében mérséklődtek** (1. ábra). A kereskedelmi feszültségek következtében romló konjunktúrahangulat, valamint a világgazdaságban jelen levő geopolitikai- és pénzügyi kockázatok erősödésének következtében tovább **fokozódtak a lefele mutató növekedési kockázatok.** Előretekintve, a külkereskedelem alakulása kulcsfontosságú tényező lehet Európa, valamint a teljes világgazdaság szempontjából is.

A második negyedévi GDP adatok alapján az unión belül továbbra is a közép-kelet-európai (KKE) régió bővült a leggyorsabban. A régió növekedését az országok többségében a beruházások bővülése, valamint a lakossági fogyasztás emelkedése magyarázta. Előretekintve, a KKE régió növekedési előnyének tartós fennmaradása várható, azonban - a világgazdaság egészéhez hasonlóan – érdemben erősödtek a lefele mutató kockázatok (pl. a külkereskedelmi feszültségek fokozódása, pénzügyi turbulenciák).

Az unió gazdaságának bővülését továbbra is jelentős kockázatok övezik, így **a kockázatok egyenlege a negatív tartományban maradt.** A bevezetett, valamint a kilátásba helyezett **importvámok** – az Egyesült Államok jelentős súlya miatt – **visszafoghatják a világgazdaság növekedését, azon belül Európáét is.** További negatív kockázatot jelent az

2. ábra: A Brent olaj világgpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

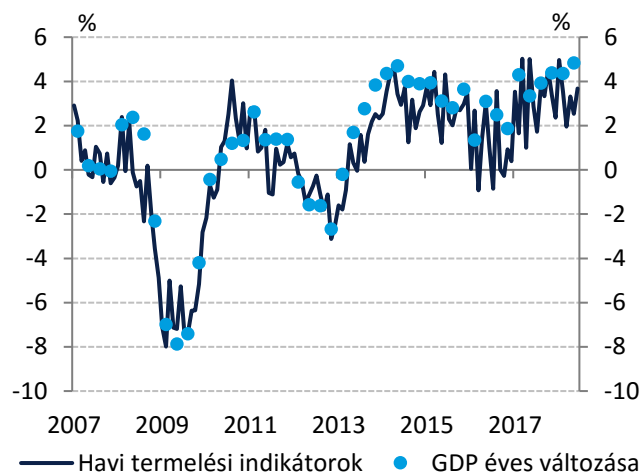
Európai Unió középtávú növekedésére az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése, illetve a kilépési tárgyalásokból eredő bizonytalanság fokozódása. Emellett negatív kockázatként azonosítható a kínai lassulás, az adósság- és árfolyamválság kialakulása miatt fokozódó pénzügyi turbulenciák, a magas olasz államadósság és a várható fiskális politikából eredő pénzügyi és reálgazdasági kockázatok is. A globális gazdaságra nézve a kockázatok összességében a negatív irányba erősödtek.

A globális infláció és az eurozóna inflációs alapfolyamatai egyaránt mérséklődtek az elmúlt hónapban. Az infláció augusztusban – az előzetes adatok alapján – kismértékben csökkent az eurozónában, amit elsősorban az energia és az iparcikkek árának mérséklődése magyaráz. Az olaj világgpiaci ára az elmúlt hónapban – érdemi ingadozást mutatva – átlagosan 72 dollár körül alakult (2. ábra). A volatilis olajár-alakulást számos tényező magyarázza, melyek közül a legfontosabbak a Közel-Keleten tapasztalható geopolitikai feszültségek; a venezuelai válság; az OPEC kőolaj-kitermelésének júliustól kezdődött emelése; az amerikai kőolaj-készletek vártnál nagyobb mértékű csökkenése és a kitermelés historikus csúcsra történő emelkedése; továbbá az USA Iránt érintő szankciói és Kínával szemben fokozódó külkereskedelmi feszültségek. Az ipari nyersanyagok világgpiaci ára csökkent, míg a nyers élelmiszerek ára enyhén emelkedett augusztusban.

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A KSH részletes adatközlése alapján 2018 második negyedévében 4,8 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 csökkent. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt feszességi mutató tovább feszesező 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

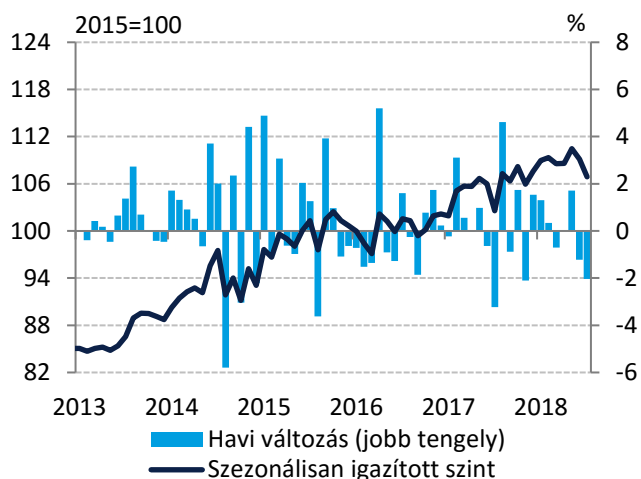
2018 második negyedévében a KSH adatközlése alapján a **bruttó hazai termék 4,8 százalékkal emelkedett** az előző év azonos időszakához képest. Az **előző negyedévhez viszonyítva 1,0 százalékkal** bővült a hazai GDP a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A termelési oldalon a piaci szolgáltatások, míg a felhasználás oldalról a beruházások támogatták legnagyobb mértékben a növekedést (3. ábra). Emellett jelentős volt a háztartási fogyasztás növekedési hozzájárulása is. A nettó export, valamint a készletek változása enyhén visszafogta a GDP növekedést.

A GDP növekedése 2018 harmadik negyedévében tovább folytatódhatott az élénk ütemű növekedés a rendelkezésre álló havi termelési indikátorok alapján. 2018 júliusában **6,2 százalékkal emelkedett az ipari kibocsátás** az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg a termelés szintje **2,0 százalékkal csökkent az előző hónaphoz képest** (4. ábra). A munkanaphatástól megtisztított index 4,3 százalékkal haladta meg előző évi júliusban. **A járműipar kivételével az összes feldolgozóipari alágazat termelése növekedett** az előző év azonos időszakához viszonyítva. A nagy súlyú járműgyártás termelése mérséklődött, míg a vegyipari és a fémipari termelés élénk ütemű bővülése tovább folytatódott. **Az ipari értékesítések emelkedését elsősorban a belföldi értékesítések emelkedése támogatta.** Az előretekinthető indikátorok az év elejéhez viszonyítva jellemzően mérséklődtek, azonban augusztusban egyes indikátorok korrekciót mutattak.

2018 júliusában **az export euróban számított értéke 11,4 százalékkal, míg az importé 10,6 százalékkal emelkedett** az előző év azonos időszakához viszonyítva, így a külkereskedelmi többlet 91 millió euróval emelkedett. 2018 júniusában a külkereskedelmi cserearány romlott az előző év azonos időszakához viszonyítva. A cserearány romlását elsősorban az ásványi fűtőanyagok relatív árának emelkedése okozta.

2018. júliusában 38,0 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 4,6 százalékkal emelkedett a kibocsátás. A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is bővülést mutatott. A termelés növekedése mögött az épületek építése esetében oktatási,

4. ábra: Az ipari termelés alakulása

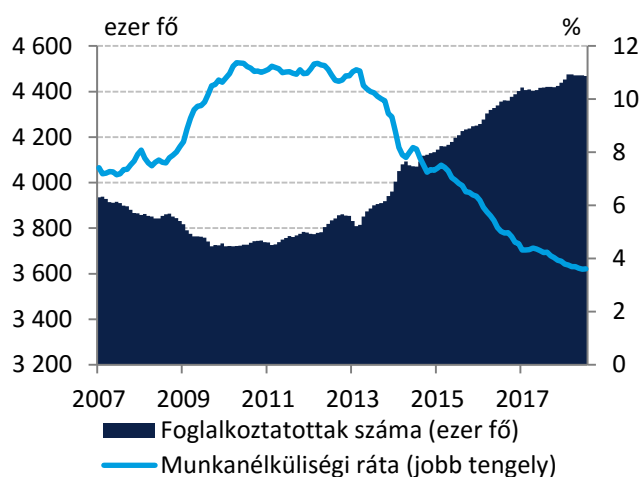


Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

ipari, kereskedelmi és lakóépületek építése álltak. Az egyéb épületek építése az állami beruházásoknak, elsősorban infrastruktúra fejlesztéseknek (út, vasút, közmű) köszönhetően továbbra is emelkedett. A megkötött új szerződések volumene érdemben emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké kismértékben csökkent, míg az egyéb építmények építésére vonatkozó mértéke jelentősen nőtt az egy évvel korábbi értékhez viszonyítva. Az egyéb épületek esetében elsősorban a közlekedési infrastruktúra és távközlési hálózatok fejlesztésére kötöttek nagy értékű szerződéseket. Az építőipari vállalkozások havi szerződésállományának volumene továbbra is jelentősen meghaladja az előző évet, ami elsősorban a lakáspiac 2019-ig lekötött szerződéseit és a már lekötött uniós forrásokat mutatja.

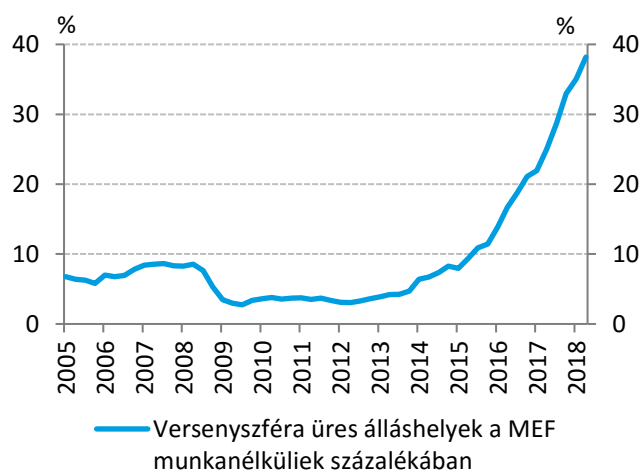
Júliusban az előzetes adatok alapján **a kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers adatok szerint 5,4 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest** (napárhatás nem befolyásolta az értékesítési adatokat). Az év második negyedében a kiskereskedelmi forgalom szezonálisan igazított adatok alapján szintén 5,8 százalékkal emelkedett. Az elmúlt hónapokban a forgalom a termékek széles körében növekedett. 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 Lengyelországban 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

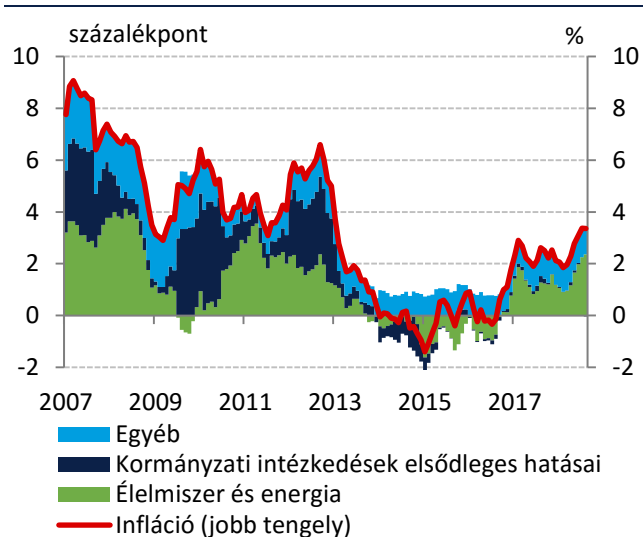
A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján 2018. második negyedévében enyhén növekedett a gazdaságilag aktívák száma. Bővült a nemzetgazdasági foglalkoztatottság, amelyhez az állam és a versenyszféra foglalkoztatottságának emelkedése egyaránt hozzájárult. Az állami szférán belül folytatódott a közfoglalkoztatásban résztvevők számának csökkenése, a közfoglalkoztatáson kívüli foglalkoztatás viszont emelkedett. A versenyszféra létszámnövekedéséhez döntően az építőiparban foglalkoztatottak számának emelkedése járult hozzá, a feldolgozóipar és a piaci szolgáltató szektor foglalkoztatása érdemben nem változott. A külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma növekedett a második negyedévben. A foglalkoztatás bővülésével párhuzamosan a munkanélküliek száma tovább mérséklődött, a **munkanélküliségi ráta 3,6 százalékra csökkent** (5. ábra).

2018 második negyedévében az üres álláshelyek száma alapján mind a feldolgozóiparban, mind a piaci szolgáltatások szektorban tovább emelkedett a vállalatok munkaerő-kereslete. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt **feszességi mutató tovább feszesedő munkaerőpiaci környezetet jelez** (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

2018 augusztusában az infláció 3,4, a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 2,3 százalékos volt. 2018 második negyedében 10,3 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete 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. Ugyanakkor a szociális hozzájárulási adó idei évi 2,5 százalékpontos mérséklődése csökkentette a vállalatok bérköltségét.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

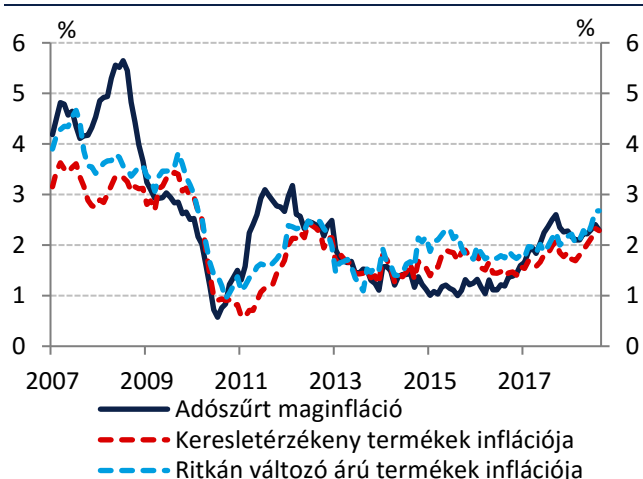
2018 második negyedében 10,3 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A folytatódó erőteljes bérdinamikához a bérezési alapfolyamatot meghatározó **historikusan feszes munkaerőpiaci környezet** mellett a **minimálbér és a garantált bérminimum** idei évi **8, illetve 12 százalékos emelése** járult hozzá, valamint a **szociális hozzájárulási adó** idei évi **2,5 százalékpontos mérséklődése** is **támogatta a vállalatok bérezését.** A rendszeres átlagkereset havi dinamikája a szokásos szezonálisnál jóval erőteljesebben alakult májusban, júniusban azonban korrekciót mutatott. A bérdinamika az átlagbér alatt fizető ágazatokban továbbra is magasabb volt, mint az átlagbér felettekben.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2018 augusztusában éves összevetésben az infláció 3,4, a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 2,3 százalékos alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció nem változott, míg a maginfláció 0,2 százalékponttal csökkent. A maginfláció mérséklődését a volatilis feldolgozatlan élelmiszerárak emelkedése ellensúlyozta, így az infláció nem változott az előző hónaphoz képest.

Az inflációs alapmutatók nem változtak az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2018 júniusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben nem változtak, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 1,3 százalékkal emelkedtek júliusban.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

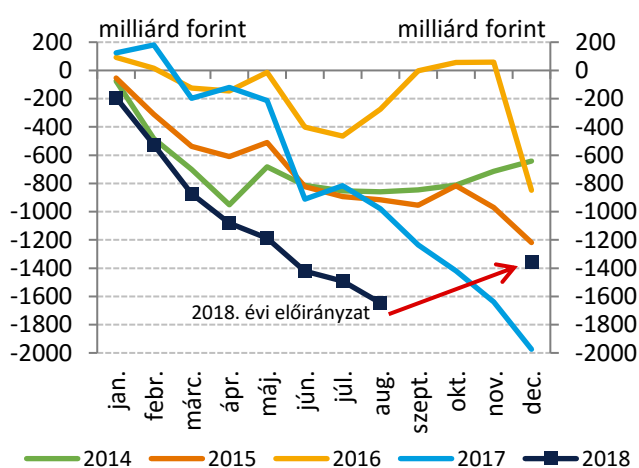


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2018 augusztusában 155 milliárd forintos hiánnyal zárt, így a tárgyévi kumulált deficit 1646 milliárd forintot tett ki augusztus végén. Az első nyolc havi deficit magasabb a korábbi évek azonos időszakában megfigyelt értékekhez képest és meghaladja a 2018. évi költségvetési törvény éves hiánycélját is.

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



Forrás: 2018. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az **államháztartás központi alrendszere** 2018 augusztusában 155 milliárd forintos hiánnyal zárt, így a tárgyévi kumulált deficit 1646 milliárd forintot tett ki augusztus végén. Az első nyolc havi deficit magasabb a korábbi évek azonos időszakában megfigyelt értékeihez képest és meghaladja a 2018. évi költségvetési törvény éves hiánycélját is (9. ábra).⁰ A kumulált pénzforgalmi hiány tavalyinál magasabb értékét főként az uniós támogatások megelőlegezése, a költségvetési szervek magasabb kiadásai, valamint a tavaly jelentkező egyedi bevételek (növekedési adóhitel, földértékesítés) kiesései okozzák.

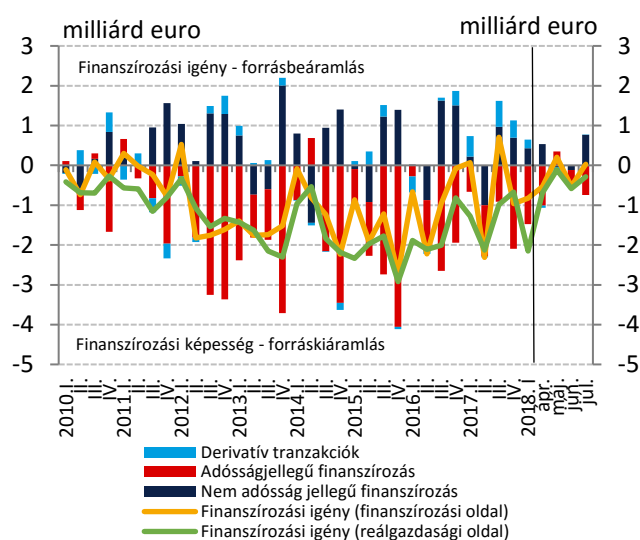
A **központi alrendszer bevételei** 117 milliárd forinttal alacsonyabb összegben alakultak az előző év azonos időszakához képest, amit a visszautalási szabályok megváltozása miatt alacsonyabb összegben teljesülő áfabevételek, a növekedési adóhitel kiesése miatt kisebb mértékben beérkező társasági adóbevételek és az uniós támogatások alacsonyabb összegű beérkezése magyaráz. A bérekhez kapcsolódó bevételek augusztusban 50 milliárd forinttal emelkedtek a tavalyi év azonos időszakához képest. A kumulált növekedés így több mint 350 milliárd forintos többletbevételt jelent a tavalyi első nyolc hónapoz viszonyítva, úgy, hogy a szociális hozzájárulási adó kulcsa 2,5 százalékponttal csökkent az idei év elején.

A **központi alrendszer kiadásai** 2017 augusztusához képest 125 milliárd forinttal teljesültek alacsonyabb összegben, amit főként az uniós támogatások előző év azonos időszakához képest 155 milliárd forinttal alacsonyabb kifizetése indokol.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Júliusban a gazdaság külső finanszírozási képessége és a folyó fizetési mérleg egyenlege egyaránt mérséklődött. A pénzügyi mérleg adatai alapján júliusban a jelentős nettó FDI beáramlás mellett a tranzakciók alapján nagymértékben csökkent a nettó külső adósság is.

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

Júliusban a gazdaság külső finanszírozási képessége és a folyó fizetési mérleg egyenlege egyaránt mérséklődött. A külkereskedelmi egyenleg csökkenéséhez köthetően a nettó finanszírozási képesség 290 millió euróra, a folyó fizetési mérleg többlete 60 millió euróra csökkent a hónap során. Az áru- és szolgáltatás egyenleg mérséklődésének háttérében az autóiipari termelés hónap során tapasztalható leállása következtében számottevően csökkenő áruegyenleg állt, ugyanakkor ennek hatását részben fékezte a szolgáltatás egyenleg javulása. A külkereskedelmi egyenleg mérséklődésének hatását részben ellensúlyozta a transzferegyenleg jelentős javulása, ami az EU források bővülő felhasználásához kötődött. A jövedelem egyenleg hiánya nem változott a hónap során (10. ábra).

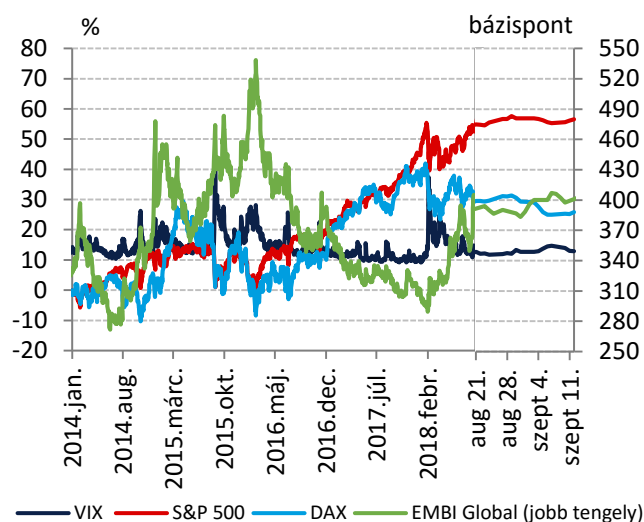
A pénzügyi mérleg adatai alapján júliusban a jelentős nettó FDI beáramlás mellett a tranzakciók alapján nagymértékben csökkent a nettó külső adósság is. A 780 millió eurót kitevő nettó FDI-beáramlás elsősorban az újrabefektetett jövedelmek növekedéséhez kötődött. A havi tranzakciók alapján a nettó külső adósság több mint 740 millió eurós csökkenésében leginkább az államháztartás nettó külső adósságának mérséklődése játszott szerepet, amit támogatott a külföldiek mérséklődő állampapír-állománya, valamint az EU-val szembeni követelések emelkedése is. Ezzel szemben a bankok nettó külső adóssága júliusban közel 260 millió euróval nőtt, amelyet a külföldi eszközök bővülését meghaladó tartozásnövekedés okozott. A kereskedelmi hiteltartozások mérséklődése mellett a vállalati szektor nettó külső adóssága is csökkent a vizsgált időszakban.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta változóan alakult a globális befektetői hangulat, leginkább a kereskedelmi háborúval kapcsolatos újabb információk, valamint egyes sérülékeny feltörekvő országokban tapasztalható turbulenciák miatt. A tőzsdei volatilitást mérő VIX index minimálisan, 13 százalékra nőtt az időszak során. Míg az amerikai tőzsdék emelkedtek, a többi fejlett piaci tőzsde, valamint a feltörekvő tőzszeindexek többsége csökkent. A feltörekvő állampapír piacokon az EMBI Global kötvényfelár 13 bázisponttal emelkedett, amely az előző havi növekedéshez képest kisebb volt, azonban a feltörekvő piacokkal kapcsolatban továbbra is kockázatkerülést jelez. A devizapiacokon a dollár gyengült a fejlett devizák többségével szemben. Az olaj ára emelkedett, így a Brent 79, míg a WTI 70 dollár körüli szintre növekedett.

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



Forrás: Bloomberg

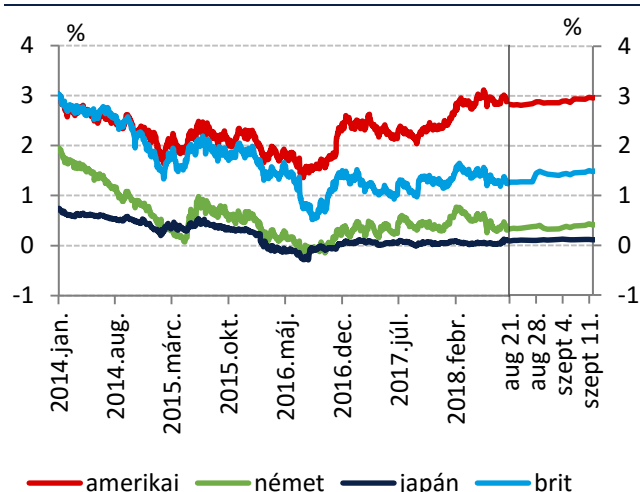
Az előző kamatdöntés óta változó volt a globális befektetői hangulat. A kockázatkerülésben jelentős szerepe volt a kereskedelempolitikával kapcsolatos fejleményeknek, valamint egyes sérülékeny feltörekvő országokban – különösen Törökországban és Argentínában – tapasztalható turbulenciának. A VIX-index az időszak első felében szűk sávban mozgott, majd szeptember elején kissé emelkedett, míg az amerikai kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 48 bázispont alá mérséklődött (11.ábra).

Míg az amerikai tőzsdék enyhén emelkedtek, a fejlett és feltörekvő piaci indexek többsége csökkent. A főbb európai részvényindexek 1-3 százalékkal csökkentek, míg a kínai tőzszeindex 1,8 százalékkal csökkent. Összességében a fejlett piaci MSCI index stagnált, ezzel szemben a feltörekvő piaci teljesítményt mérő MSCI 3,8 százalékot csökkent az időszak elejéhez képest.

A fejlett piaci hosszú hozamok emelkedtek, míg a feltörekvő felár enyhén emelkedett. A fejlett piacokon az amerikai hosszú hozam 14 bázisponttal közel 3 százalékra, míg a német hozam 8 bázisponttal, 0,4 százalék körüli szintre emelkedett. A feltörekvő piacokon tapasztalható hangulatromlás következtében az EMBI Global 13 bázispontot emelkedett az időszak során. Az index továbbra is magas szintje jelzi, hogy a feltörekvő piacokkal kapcsolatosan még mindig fennáll a nemzetközi befektetők aggodalma. A feltörekvő piacokon összességében tőkekiáramlás volt tapasztalható a kötvényalapokból (12. ábra).

Nem változtak érdemben az amerikai, illetve az eurozónabeli kamatemelési várakozások. A Fed esetében a piaci árazások szerint 2 kamatemelés valószínű idén: szeptemberben, valamint decemberben. A szeptemberi kamatemelés valószínűsége a piaci árazások alapján közel 100 százalék. Az EKB esetében nem változtak számottevően

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



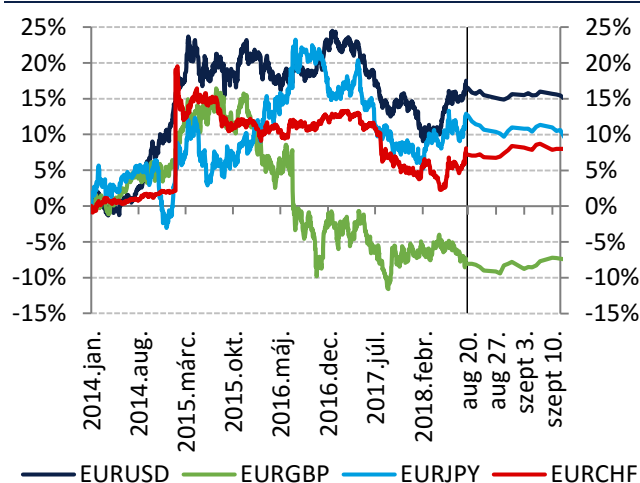
Forrás: Bloomberg

a kamatvárakozások, továbbra is jövő év közepére várják az első szigorítást.

Az elmúlt egy hónapban gyengült a dollár a fejlett devizák többségével szemben. Az euróval szemben 0,5, a svájci frankkal szemben közel 1,5, míg az angol fonttal szemben 1,2 százalékos. A japán jennel szemben viszont 0,8 százalékos erősödött a dollár. **A feltörekvő devizák gyengültek a dollárral szemben,** különösen rosszul teljesített az argentin peso, amely közel 30, míg a török líra 4 százalékos meghaladó mértékben gyengült a dollárral szemben (13.ábra).

Emelkedett az olaj ára az elmúlt hónap során. Míg a Brent árfolyama 5 százalékkal 79 dollár fölé emelkedett, addig a WTI árfolyama közel 6 százalékkal közel 70 dollárig emelkedett. Az időszak végén főleg az olaj kínálatával kapcsolatos aggodalmak voltak azok, amelyek az emelkedés felé mozdították a jegyzéseket.

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



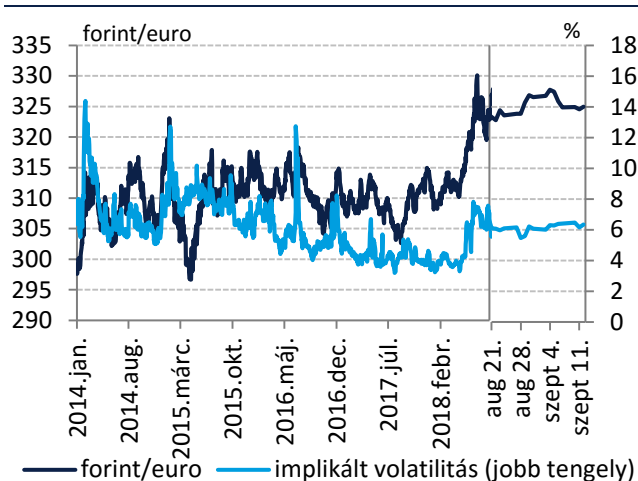
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Reuters

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A nyári időszakra jellemző nyugodtságot követően, az augusztus végétől tapasztalt nemzetközi hangulatromlással párhuzamosan összességében enyhén gyengült a forint árfolyama az előző kamatdöntés óta. Az időszak első felében stabilan alakult, majd 1,5 százalékkal gyengült, az időszak végén azonban ismét erősödést mutatott az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR kissé, 2 bázisponttal nőtt. Az állampapírpiazi hozamgörbe rövid szakasza érdemben nem változott, míg az 5 éven túli szakasz kissé feljebb toldott, így a görbe meredekebbé vált. A külföldiek forint állampapír állománya emelkedett, arányuk 22 százalékra nőtt.

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



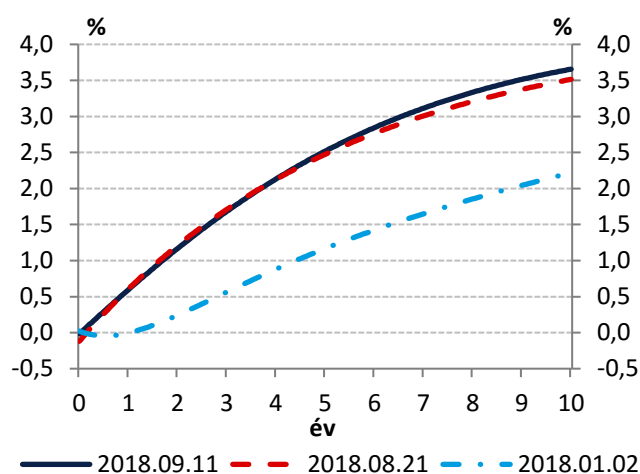
Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama az időszak elején a 324-es szint körül alakult, majd augusztus végétől, a nemzetközi hangulat romlásával párhuzamosan mintegy 1,5 százalékkal gyengült. Szeptember elejétől viszont közel egy százalékot erősödve korrigált. Összességében az előző kamatdöntés óta enyhén, fél százalékkal értékelődött le a hazai fizetőeszköz. A régiós devizák közül a lengyel zloty a forinthez hasonlóan augusztus végétől gyengült, majd korrigált és összességében kissé gyengült. Összességében a lengyel zloty 0,3 százalékos gyengülést, míg a román lej és cseh korona enyhe felértékelődést mutatott. A forint árfolyamvolatilitása az időszak nagy részében stabilan alakult a nyári hónapokban tapasztalt kismértékű emelkedés után (14. ábra).

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR 19 bázisponttól előbb 2 bázisponttal 17 bázispontig mérséklődött, majd az időszak második felében 21 bázisponttal nőtt. Az állampapír-piazi hozamgörbe rövid szakasza érdemben nem változott, míg az 5 éven túli szakasza 10-15 bázisponttal emelkedett, így a hozamgörbe meredekebbé vált (15. ábra).

Élénk volt a kereslet a forint állampapír aukciókon, így több esetben a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el az ÁKK. A 3 hónapos aukciók esetében az aukciós átlaghozam az időszak végéig változatlanul a 0,1 százalékos szinten maradt körül maradt. A 3 hónapos DKJ aukciókon az időszak első felében 40-40 milliárdot, majd 50 milliárdot hirdetett meg az ÁKK és utóbbi esetben érdemben, 25 milliárddal emelte meg az elfogadott mennyiséget. A 12 hónapos DKJ aukciókon a kamatdöntést követően 3-6 bázisponttal emelkedett az átlaghozam, míg a lefedettség közepes volt. A 3 és 5 éves papírok esetében a kereslet jóval meghaladta a meghirdetett mennyiséget, így mindkét esetben ráemelésre került sor. Az átlaghozam a 3 éves papír esetében 11 bázisponttal 1,63 százalékra, míg az 5 évesnél 15 bázisponttal 2,8 százalékra csökkent. A 10 éves papír iránt is erős volt a kereslet, így a meghirdetett 15 milliárdhoz képest 2,5 milliárddal emelte az ÁKK a kibocsátott mennyiséget. Az átlaghozam 8 bázisponttal 3,41 százalékra mérséklődött.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



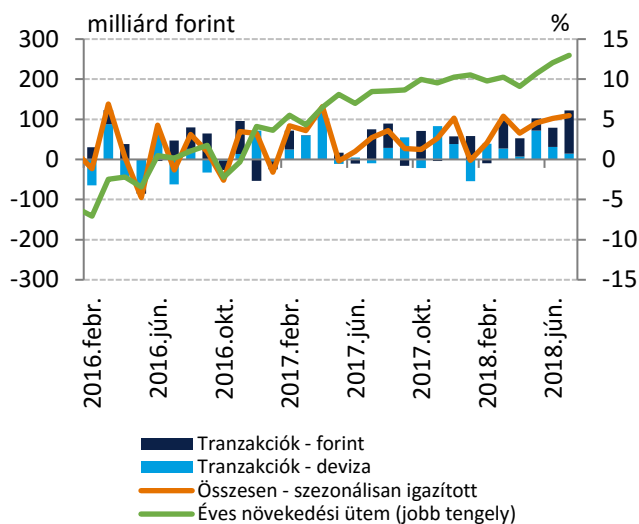
Forrás: MNB, Reuters

A hazai 5 éves CDS-felár a régiós folyamatokkal összhangban 2 bázisponttal csökkent, így 84 bázisponton zárta az időszakot.

3. Hitelezési feltételek

Júliusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 122 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 109 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű. A hitelintézetek háztartási hitelállománya 56 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, amely szezonálisan igazítva 45 milliárd forintos növekedést jelent. Így a hitelállomány éves bővülése 4,5 százalékot tett ki 2018 júliusában.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

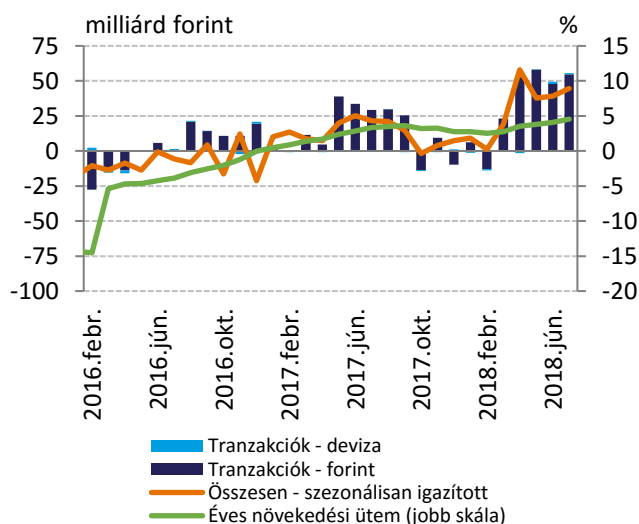


Forrás: MNB

Júliusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 122 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 109 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (16. ábra). Devizális bontásban a forintHITELEK állománya 108 milliárd forinttal, míg a devizahiteleké 14 milliárd forinttal növekedtek. 2018 júliusában a vállalati hitelezés éves alapon 13 százalékkal bővült. A pénzügyi jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 205 milliárd forintot tett ki. Így az új hitelkibocsátás bruttó összege júliusban 18 százalékkal emelkedett éves átlagban.

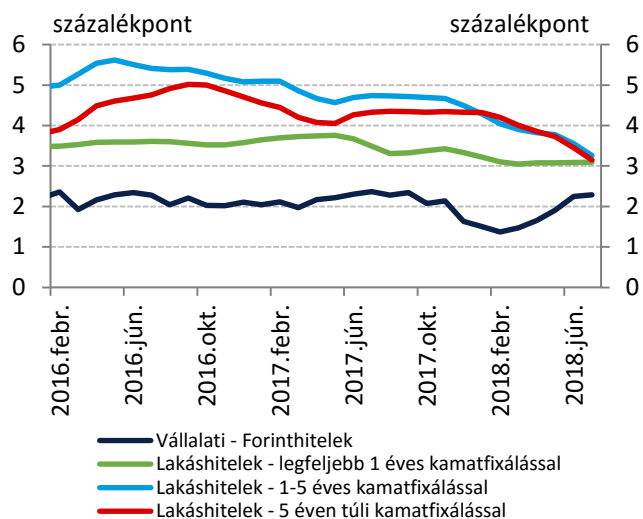
A hitelintézetek háztartási hitelállománya 56 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, amely szezonálisan igazítva 45 milliárd forintos növekedést jelent. Így a hitelállomány éves bővülése 4,5 százalékot tett ki 2018 júliusában (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 151 milliárd forintot tett ki, így 31 százalékos emelkedést mutatott éves átlagban. Az egyes részszegeknél tekintve a lakáscélú hitelek kibocsátása 40 százalékkal, a személyi kölcsönöké 49 százalékkal emelkedett. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékek 2017. szeptembere óta összesen 177 milliárd forinttal járultak hozzá a lakáshitelezés egészségesebb szerkezetű növekedéséhez, és a hónap során megkötött fix kamatozású lakáshitelek fele már minősített hitel volt.

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 júliusban 10 bázisponttal 2,3 százalékpontra emelkedett (18. ábra). A kisösszegű piaci hitelek felára azonban – amelyet jellemzően kvv-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 145 bázisponttal 3,25 százalékpontra, az 5 éven túl fixáltak esetében pedig 120 bázisponttal 3,15 százalékpontra csökkent. A régiós összehasonlításban magas felárak problémája elsősorban az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálódik.