



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2019. ÁPRILIS 30-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2019
április

Közzététel időpontja: 2019. május 15. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2019. április 25-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

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

Tartalom

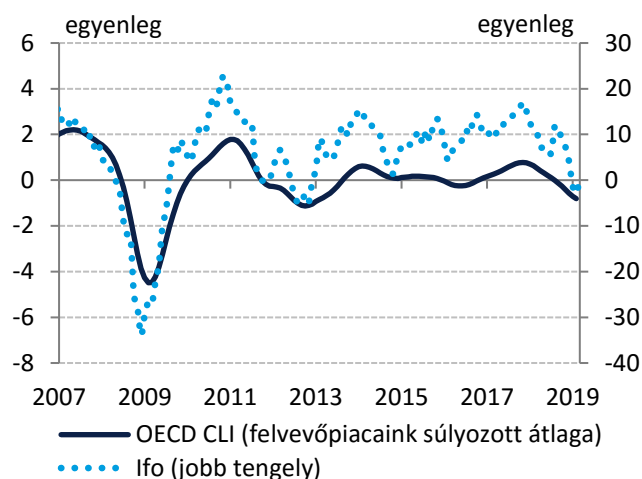
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	7
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	7
1.2.2. Foglalkoztatás	8
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	10
1.5. 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-ban az Egyesült Államok GDP-bővülése élénkebb, míg az eurozóna gazdasági növekedése lassabb ütemben folytatódott. Az eurozóna növekedési kilátásai jelentősen romlottak az elmúlt hónapokban. Régióink növekedése továbbra is jelentősen meghaladja az eurozónáét.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2018 negyedik negyedévében a világgazdaság növekedése az azt megelőző negyedévnél lassabb ütemben folytatódott. Az Egyesült Államok gazdasága 2015 óta a leggyorsabb ütemben, éves alapon 3,1 százalékkal bővült 2018 negyedik negyedévében, így összeségében 2,9 százalékkal emelkedett az amerikai gazdaság teljesítménye 2018-ban. A növekedés legfontosabb hajtóereje a lakossági fogyasztás volt, amit jelentősen támogathatott a 2017 év végén elfogadott, a személyi jövedelemadó kulcsát csökkentő adóreform. Emellett a vállalati beruházások is jelentősen támogatták a tavalyi növekedést. A nettó export negatívan járult hozzá a gazdaság teljesítményéhez, amit a vámintézkedések életbelépését megelőző jelentős készletfelhalmozás részben ellensúlyozott. Az amerikai gazdaság növekedésére vonatkozó kilátások a növekedéstámogató fiskális intézkedések (adócsökkentések és az infrastrukturális beruházási program) kifizetésével párhuzamosan fokozatos lassulást vetítenek előre. Emellett a külkereskedelmi feszültségek lehetséges fokozódása – az Egyesült Államok világimporton belüli jelentős súlya miatt – jelentős hatást gyakorolhat a világgazdaság növekedésére is.

Pozitív meglepetés volt, hogy a kínai GDP az első negyedév során a várakozásokkal ellentétben 6,4 százalékon stagnált, miközben az elemzők 0,1 százalékpontos lassulásra számítottak.

Az eurozóna gazdasági növekedése a korábbi negyedéveknél lassabb ütemben folytatódott 2018 negyedik negyedévében. Az előző év azonos időszakához viszonyított növekedés 1,1, míg az előző negyedévhez mért növekedés 0,2 százalékon alakult. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasági teljesítménye – 5 éve a leglassabb ütemben – 1,4 százalékkal emelkedett 2018-ban. A negyedik negyedéves 0,6 százalékos növekedést elsősorban a beruházások támogatták, míg a háztartások fogyasztása visszafogottabban alakult. Németország ipari termelése január után februárban is tovább csökkent, amihez az alágazatok széles köre hozzájárult. A német ipari új rendelések februárban is jelentősen csökkentek az előző év azonos időszakához viszonyítva. A gyenge ipari teljesítménnyel összhangban a német kivitel mérséklődött az előző negyedévhez képest. A német gazdaság idei évi

teljesítményére vonatkozó várakozások jelentősen mérséklődtek az elmúlt időszakban, így 2013 óta a legalacsonyabb növekedési ütem várható. A német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások indexe némileg korrigált márciusban, azonban továbbra is mélypont közelében tartózkodik (1. ábra). A német ipari folyamatok hazai kilátásokra gyakorolt hatását árnyalja, hogy az utóbbi hónapokban a közép-európai és a német ipari termelés elszakadását láthattuk.

A **francia gazdaság** 0,9 százalékkal bővült a negyedik negyedévben, amihez az ágazatok széles köre hozzájárult. **Olaszország** technikai recesszióba süllyedt (negyedéves alapon zsugorodott a GDP 2018 harmadik és negyedik negyedévében is), amire 2013 eleje óta nem volt példa. **Ausztia** – az ágazatok széles körén nyugvó – gazdasági növekedése tovább folytatódott és az eurozóna GDP bővülésénél élénkebben, 2,1 százalékon alakult. Az **Egyesült Királyság** gazdasági teljesítménye a tavalyi évben – 2009 óta a leglassabb ütemben – 1,3 százalékkal emelkedett. A gazdaság bővülését elsősorban a lakossági fogyasztás támogatta. A vállalati beruházások összességében stagnáltak az előző évhez képest, amit az EU-ból való kilépést övező bizonytalanság is magyarázott.

Az elmúlt negyedévekhez hasonlóan 2018 negyedik negyedévében is a kelet-közép-európai régió bizonyult az Európai Unió növekedési centrumának. Szezonálisan igazított adatok alapján Lengyelországban 4,6, Szlovákiában és Romániában 4,0, míg Csehországban 2,8 százalékos GDP-növekedést regisztráltak a negyedik negyedévben. A régió egészét vizsgálva a növekedés fő hajtóerejét a belső kereslet jelenti, míg a gyengülő külső konjunktúra mellett a nettó export több országban is lassította a növekedést 2018 év végén.

Az euroövezet növekedési kilátásait illetően továbbra is a lefelé mutató kockázatok dominálnak. Az európai növekedésre lefelé mutató kockázatként azonosítható az elmúlt időszak romló ipari termelése, Olaszország magas államadósságból fakadó sérülékenysége, a kínai gazdaság esetleges lassulása, valamint a feltörekvő piacokon tapasztalható törékeny pénzügyi környezet miatti bizonytalanság. Emellett az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése is kockázatként azonosítható. A kilátások romlását ugyanakkor némiképp enyhíti, hogy az eurozóna növekedését tekintve legrosszabb Brexit forgatókönyvnek ítélt megállapodás nélküli Brexit valószínűsége csökkent azáltal, hogy az Európai Unió döntéshozói a Brexit határidejét október 31-ig meghosszabbították. A globális konjunktúrát tekintve az elmúlt hónapokban a kereskedelmi

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

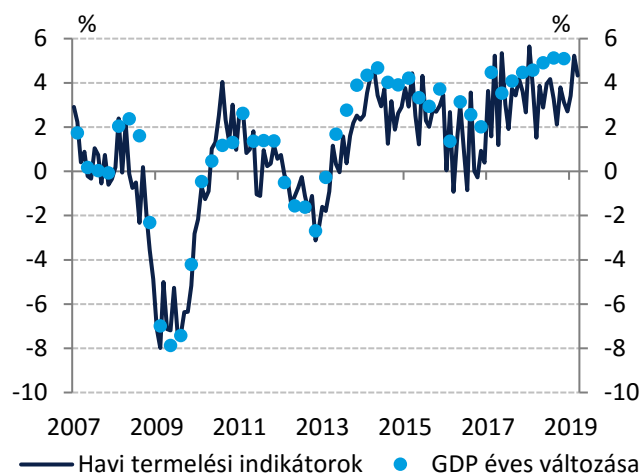
feszültségek fokozódása maradt a legjelentősebb pénzügyi és növekedési kockázat.

Az eurozónában mért inflációs folyamatok tovább mérséklődtek márciusban, amelyet a szolgáltatások és az iparcikkek árdinamikájának csökkenése okozott. Ennek eredményeként az infláció 1,4 százalékra, míg a maginfláció 0,8 százalékra csökkent. Az olaj világpiaci ára április elején 70 dollár fölé emelkedett, és jelenleg 72 dollár körül alakul (2. ábra). A hónap elején az árak emelkedését az okozta, hogy az USA munkaerőpiaci adatai eloszlatták a globális kereslet csökkenésére vonatkozó félelmeket, illetve Venezuela termelésével kapcsolatban az amerikai szankciók és az áramkimaradások rontották a termelésre vonatkozó kilátásokat. Emellett a líbiai polgárháborús helyzet is az árak emelkedése irányába hatott. Az olajárak további növekedésének ugyanakkor gátat szabott, hogy az amerikai palaolaj-kitermelésre adott előrejelzések rekordszintet értek el. Ugyanakkor az OPEC+ országok részéről megjelentek olyan hírek, miszerint az olajkitermelést mégsem fogják vissza a tervezett mértékben, hogy az USA-val szemben ne veszítsenek piaci részesedésükből. Az ipari nyersanyagok világpiaci ára lényegében nem változott, míg a nyers élelmiszereké csökkent márciusban.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 5,1 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest 2018 negyedik negyedében. A növekedést továbbra is az élénk belső kereslet támogatta. 2018. december-2019. február közötti időszakban az aktivitás és a foglalkoztatás emelkedésével párhuzamosan a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 3,5 százalékra csökkent. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt, a munkaerőpiac feszességét mérő mutató továbbra is magas szinten alakult.

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

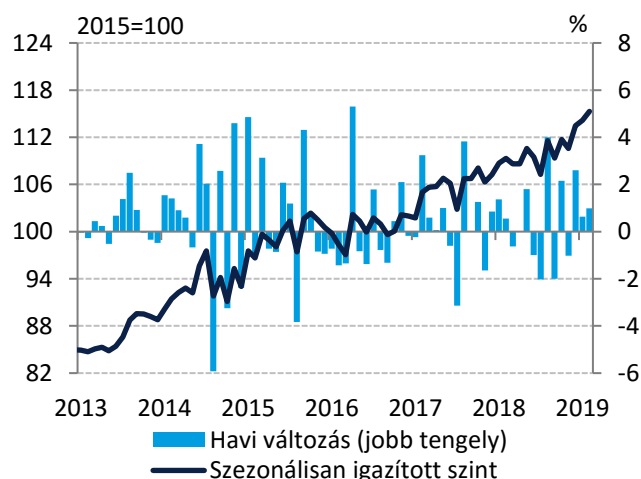
A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 5,1 százalékkal emelkedett 2018 negyedik negyedében az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva 1,0 százalékkal bővült a hazai GDP a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. Termelési oldalról a növekedéshez a legtöbb nemzetgazdasági ág hozzájárult, legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások támogatták a GDP emelkedését (3. ábra). Felhasználási oldalról a belső keresleti tényezők – fogyasztás és beruházás – dinamikus bővülése járult hozzá a legnagyobb mértékben a gazdaság növekedéséhez, ugyanakkor a nettó export lassította a gazdasági növekedést az utolsó negyedévben. A GDP növekedése 2019 első negyedében is élénk ütemben folytatódhat, amit a rendelkezésre álló havi termelési indikátorok is alátámasztanak.

2019 februárjában az ipari kibocsátás 5,9 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest a termelés szintje 1,0 százalékkal emelkedett (4. ábra). Az alágazatok termelése összességében kedvező képet mutatott, **a nagy súlyú járműgyártás termelése az előző hónaphoz hasonlóan ismét bővült**, emellett a villamos berendezések gyártása és az élelmiszeripar jelentősen támogatta az ipari termelés növekedését.

2019 februárjában az export euróban számított értéke – az ipari termelés teljesítményével párhuzamosan – **6,9, míg az importé 7,0 százalékkal nőtt** az előző év azonos időszakához viszonyítva. A külkereskedelmi többlet 49 millió euróval emelkedett. Az export- és importárak historikus összevetésben is jelentős emelkedést mutattak januárban. 2019 januárjában a külkereskedelmi cserearány 1,0 százalékkal romlott, amit az ásványi fűtőanyagok és a vegyi áruk relatív árának emelkedése okozott.

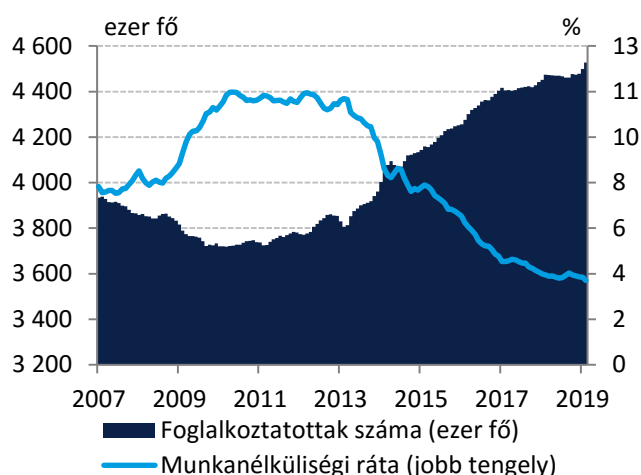
2019 februárjában 48,0 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 6,7 százalékkal emelkedett a kibocsátás. A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is bővült. A termelés növekedése mögött az épületek építése esetében ipari és irodai épületek, illetve lakóépületek építése állt. Az egyéb épületek építése az állami beruházásoknak, elsősorban infrastruktúra

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



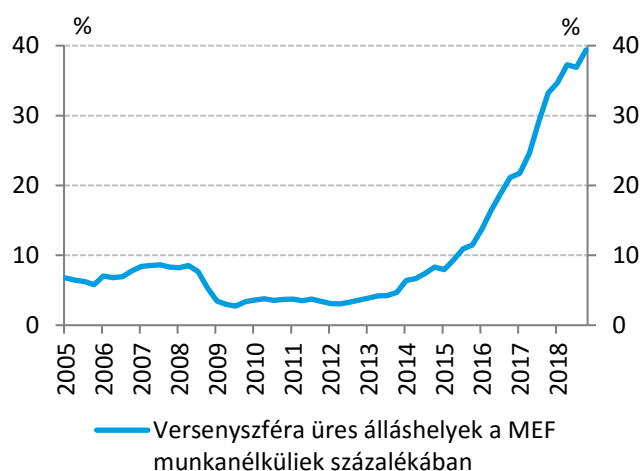
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

fejlesztéseknek (út, vasút) köszönhetően továbbra is emelkedett. **A megkötött új szerződések volumene is emelkedett** az előző év azonos időszakához viszonyítva, amelyen belül az épületek építésére kötött szerződések száma jelentősen nőtt, míg az egyéb építmények esetén csökkenés történt. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene az épületek körében jelentősen emelkedett, míg az egyéb építmények esetében csökkent.

Februárban a kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers és a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 8,4 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi forgalom az előző hónaphoz képest 1 százalékkal növekedett. A kiskereskedelmi értékesítések szerkezetét tekintve továbbra is a termékek széles körében bővült a forgalom. A nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának számottevő bővülése továbbra is jelentősen támogatta a növekedést, emellett az élelmiszerjellegű termékeket árusító üzletek forgalma is növekedést mutatott. Februárban emellett kiemelkedő volt az üzemanyag-értékesítés volumene.

1.2.2. Foglalkoztatás

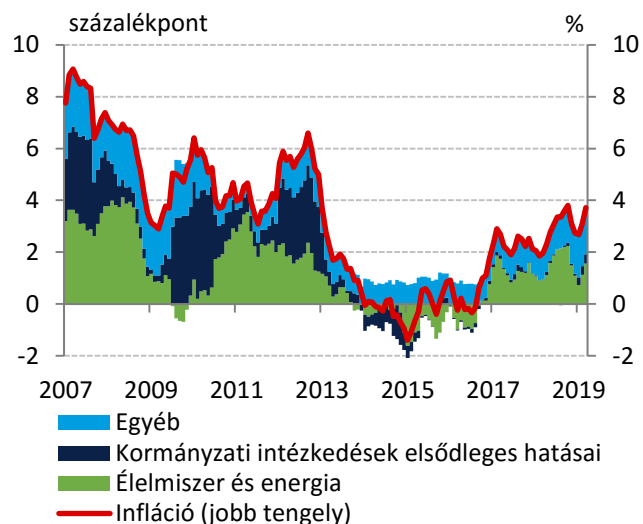
Az aktivitás és a foglalkoztatás emelkedésével párhuzamosan a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 3,5 százalékra csökkent (5. ábra). A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján a 2018. december-2019. február közötti időszakban mind a gazdaságilag aktívak, mind a foglalkoztatottak száma emelkedett. A nemzetgazdasági foglalkoztatottságon belül a közfoglalkoztatás kismértékben tovább csökkent, a külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma nem változott jelentősen, így a bővülés az elsődleges munkaerőpiacon valósult meg.

2018 negyedik negyedében az üres álláshelyek aránya a feldolgozóiparban változatlanul magas szinten alakult, míg a piaci szolgáltató szektorban enyhén erősödött a vállalatok munkaerő-kereslete. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt, **a munkaerőpiac feszességét mérő mutató továbbra is magas szinten alakult** (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

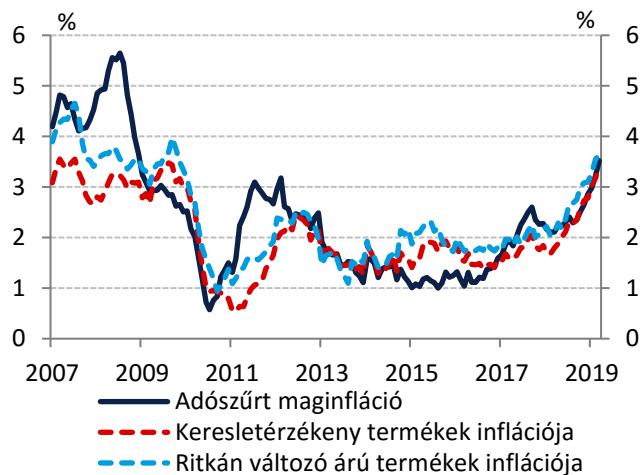
A KSH adatközlése szerint 2019 márciusában az éves összevetésben számított infláció 3,7 volt. A szezonálisan igazított maginfláció 3,8¹, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalékon alakult. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink emelkedtek az előző hónaphoz képest. 2019 januárjában 11,4 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A minimálbér és a garantált bérminimum 8 százalékos emelkedését jelentősen meghaladó bérdinamikát elsősorban a bérezési alapfolyamatot meghatározó feszes munkaerőpiaci kondíciók magyarázhatják.

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

2019 januárjában 11,4 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset a szokásos januári szezonálisnál erőteljesebb mértékben, közel 5 százalékkal emelkedett havi alapon, ami arra utalhat, hogy a vállalatok a decemberben elhalasztott béremelések mellett is jelentős bérfejlesztéseket hajtottak végre az év elején. A minimálbér és a garantált bérminimum 8 százalékos emelkedését meghaladó bérdinamikát elsősorban a bérezési alapfolyamatot meghatározó feszes munkaerőpiaci kondíciók magyarázhatják.

1.3.2. Inflációs folyamatok

A KSH adatközlése szerint 2019 márciusában az éves összevetésben számított infláció 3,7, míg a szezonálisan igazított maginfláció 3,8 volt. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,6 százalékponttal, míg a maginfláció 0,3 százalékponttal emelkedett. A maginfláció növekedését főként az iparcikkek gyorsuló árdinamikája és a dohánytermékek jövedékiadó-emelés begyűrűzésének következtében magasabb inflációja okozta. Az infláció emelkedéséhez emellett az üzemanyagok árdinamikájának – részben bázishatások miatti – növekedése is jelentősen hozzájárult.

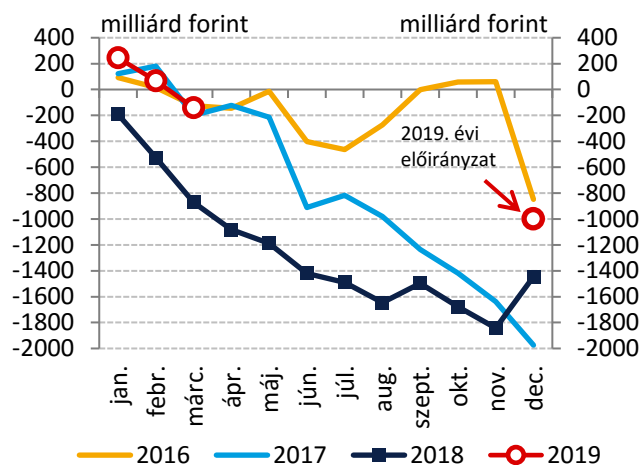
Az indirekt adóktól szűrt maginfláció márciusban 3,5 százalékra emelkedett. A többi tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink (a keresletérzékeny és ritkán változó árú termékek és szolgáltatások éves inflációja) is nőtt az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2019 februárjában a mezőgazdasági termelők árak éves összevetésben 7,7 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 3,5 százalékkal emelkedtek.

¹ A szezonálisan igazítatlan, nyers adat 3,9 százalék.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2019 márciusában 209 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az első negyedéves deficit 142 milliárd forintot tett ki.

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



Forrás: 2019. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2019 márciusában 209 milliárd forintos hiánnyal zárt, így az első negyedéves deficit 142 milliárd forintot tett ki (9. ábra). A tavalyi évhez képest jelentősen magasabb március végi kumulált pénzforgalmi egyenleghez a tavalyi évinél magasabb bevételek és mérsékeltebb kiadások egyaránt hozzájárultak.

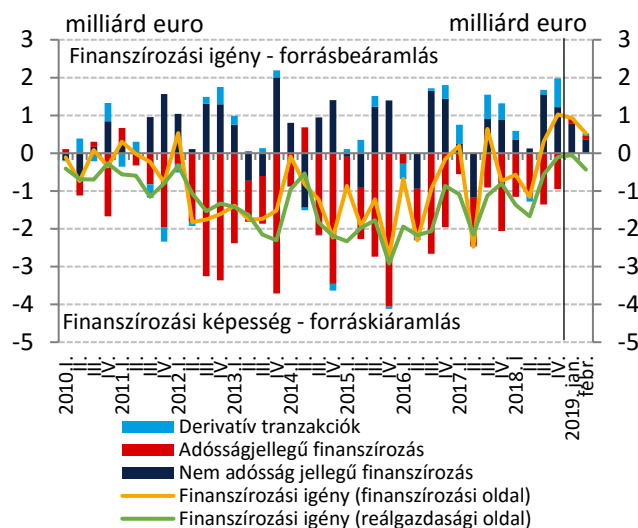
A **központi alrendszer bevételei** 2019 márciusában 87 milliárd forinttal alakultak magasabban, mint a tavalyi év azonos időszakában. Ez részben az áfabevételek magasabb szintjének köszönhető, amit a bruttó bevételek emelkedése magyaráz. A magasabb bevételhez hozzájárult a bérekhez és egyéb jövedelmekhez kapcsolódó bevételek dinamikus növekedése is.

A **központi alrendszer kiadásai** 2019 márciusában a tavalyi márciusi értéküknél 49 milliárd forinttal alacsonyabban alakultak. A normatív és egyedi támogatások a teljesítés szezonális változása miatt alacsonyabban alakultak, azonban az első negyedéves kifizetés összhangban alakult a törvényi előírányzattal.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Februárban a gazdaság folyó fizetési mérleg egyenlege többletbe fordult, miközben a külső finanszírozási képessége is emelkedett. A pénzügyi mérleg adatai alapján februárban tovább folytatódott a nettó FDI bővülése, miközben a nettó külső adósság enyhén emelkedett.

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

A gazdaság folyó fizetési mérlege 2019 februárjában 184 millió eurós többletbe fordult, miközben a külső finanszírozási képessége 436 millió euróra emelkedett. A folyó fizetési mérleg – a megelőző hónapok hiányát követően – többletbe váltott, ami elsősorban az áruegyenleg emelkedéséhez köthető. A tőkemérleg aktívuma az EU-források nagyobb felhasználása mellett enyhén bővült, míg a jövedelemegyenleg hiánya nem változott számottevően februárban.

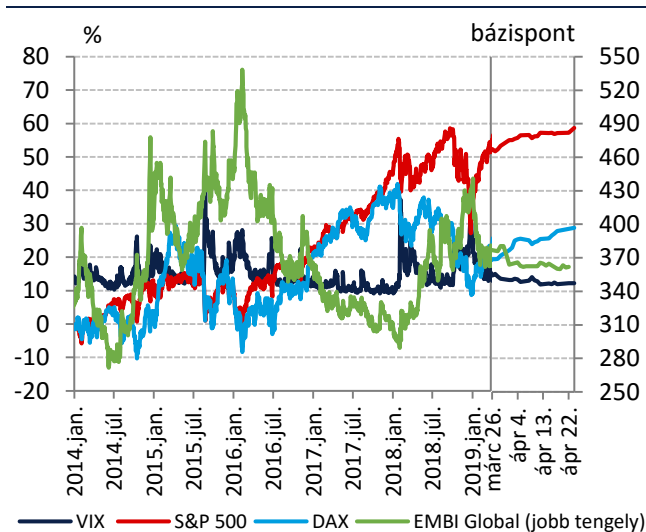
A pénzügyi mérleg adatai alapján tovább folytatódott a nettó FDI bővülése, miközben a nettó külső adósság enyhén emelkedett. A nettó közvetlentőke befektetések 280 millió eurós emelkedéséhez főként a külföldi vállalatok újrabefektetett jövedelmei járultak hozzá. A nettó külső adósság enyhén emelkedése főként a bankrendszer bővülő külső forrásaihoz köthető, aminek hatását mérsékelte, hogy a vállalatok esetében csökkent a nettó külső adósság (10. ábra).

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta összességében javult a globális piaci hangulat. Ehhez elsősorban a Brexit elhalasztása és az amerikai-kínai kereskedelmi feszültségek enyhülése járult hozzá. A részvényindexek jellemzően nagymértékben emelkedtek az időszakban, és a hosszú állampapírhozamok is növekedtek. Az olajárak szintén nagymértékben nőttek, miután az USA szigorította az Iránra kivetett szankcióit.

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



Forrás: Bloomberg

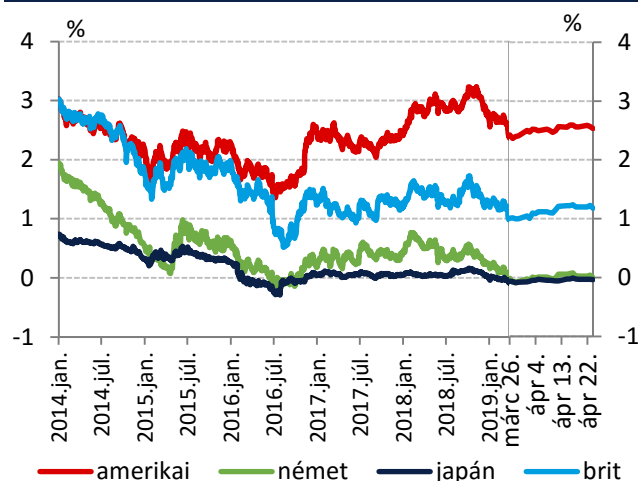
Az előző kamatdöntés óta enyhén javultak a globális befektetői hangulatot jelző indexek. A VIX-index az időszak alatt 15 százalékról 12 százalékra csökkent, miközben a globális kötvénypiaci folyamatokban is a kockázatkerülés mérséklődése volt tapasztalható (11. ábra). Az amerikai kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index a nemzetközi hangulat javulásával párhuzamosan 7 bázisponttal, míg a feltörekvő piaci EMBI Global felár 14 bázisponttal mérséklődött. A piaci hangulat pozitív alakulását elsősorban a Brexit határidejének meghosszabbítása és az amerikai-kínai kereskedelmi feszültségek enyhülése határozta meg.

Az EKB nem változtatott a monetáris kondícióin az áprilisi ülésén. A várakozásoknak megfelelően az EKB változatlanul tartotta az irányadó kamatokat, azonban a márciusban bejelentett harmadik TLTRO programról nem derültek ki újabb részletek. Ugyanakkor Mario Draghi elismerte, hogy vizsgálják a többszintű betéti rendszer esetleges bevezetésének lehetőségeit, bár részleteket erről sem árult el. Draghi szerint a beérkező gazdasági adatok továbbra is gyengén alakulnak, ugyanakkor az inflációs várakozások horgonyozottsága nincs veszélyben. A piaci várakozások alapján azonban a befektetők által várt első kamatemelés időpontja ismét későbbre tolódott: 2021. áprilisra várják az első kamatemelést, míg márciusban még 2020. szeptembere volt a piaci árból implikált időpont.

A Fed kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások a decemberi kamatcsökkentés irányába mozdultak el, amelyhez a piac 59 százalékos valószínűséget rendel a jelenlegi árazások alapján. A legfrissebb Bézs Könyv alapján ugyanakkor néhány körzet erősödő gazdasági növekedésről számolt be, és a lakáspiaci eladások számának növekedése is megfigyelhető volt több körzetben. Emellett több Fed döntéshozó is a növekedés erősödését emelte ki nyilatkozataiban.

A kedvező piaci hangulatban a fejlett piaci tőzsdeindexek és a feltörekvő piacok is nagyobb mértékben emelkedtek az elmúlt időszak során. A főbb tőzsdeindexek közül az

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



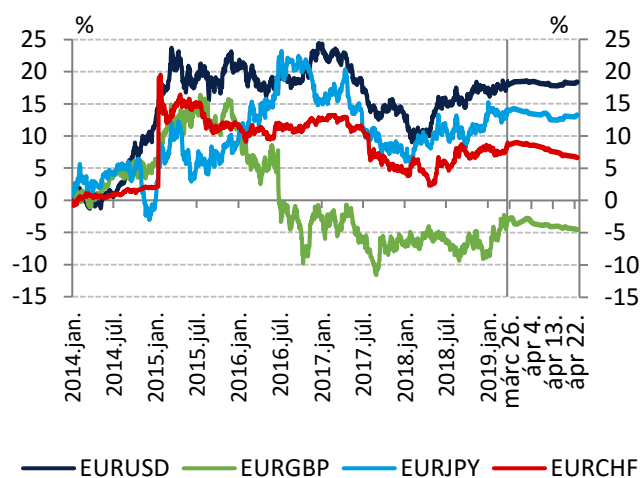
Forrás: Bloomberg

amerikai, európai és japán indexek is 4-8 százalékkal emelkedtek az előző kamatdöntés óta. Mind a fejlett piacokat reprezentáló, mind a feltörekvő piaci teljesítményt mérő kompozit MSCI-index 3,5 százalék körüli mértékben nőtt.

A fejlett és a feltörekvő piaci hosszú állampapírhozamok is jellemzően emelkedtek. A fejlett piacokon az amerikai hosszú hozam 11 bázisponttal 2,53 százalékra emelkedett, míg a német és japán hozam 1 és 2 bázisponttal növekedett, így azok továbbra is 0 százalék közelében mozognak (12. ábra). A feltörekvő kötvénypiacokat is a hozamok emelkedése jellemezte, azonban annak mértéke kisebb volt, mint az amerikai emelkedés, aminek eredményeként szűkültek a felárlak. A folyamat tükröződött az EMBI Global mutató 14 bázispontos csökkenésében is, amely a feltörekvő régióval kapcsolatos megítélés javulását tükrözi.

A globális devizapiacokon a dollár enyhe erősödése volt jellemző. Bár a dollár az euróval szemben stabilan az 1,12-es szint körül alakult az időszakban, az angol fonttal, a japán jennel és a svájci frankkal szembeni árfolyama 1-2 százalék körüli mértékben erősödött (13. ábra).

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

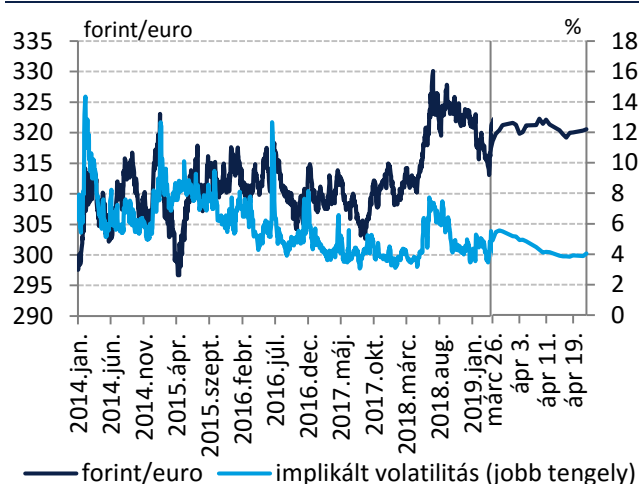
Forrás: Reuters

Az olajárak elsősorban az USA Iránra kivetett szankcióinak szigorodása miatt emelkedtek az időszak során. A WTI típusú kőolaj árfolyama 10, míg a Brent árfolyama 9 százalékkal emelkedett március óta, az év elejéhez viszonyítva pedig több, mint 35 százalékos a növekedés mértéke. Az olajárak emelkedését elsődlegesen az USA Iránra kivetett szankcióinak szigorodása okozta. Az Egyesült Államok novembertől léptetett életbe szankciókat az iráni olajat importáló országokkal szemben, amely alól azonban kivételt adott 8 országnak májusig. Ugyanakkor a piaci várakozásokkal ellentétben nem hosszabbították meg a kivételes helyzetet, így májustól minden importáló ország a szankciók hatálya alá fog esni. Szintén az olajár emelkedés irányába hatott a hónap során a venezuelai áramkimaradások miatt csökkenő venezuelai olajkitermelés, valamint Szaúd-Arábia korábban vállaltnál nagyobb kitermeléscsökkentése is.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint az időszak során kismértékben gyengült az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR 3 bázisponttal, 16 bázisponttra emelkedett. Az állampapír-piaci hozamgörbe rövid szakasza mérséklődött, míg középső és főként hosszú szakasza emelkedett.

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



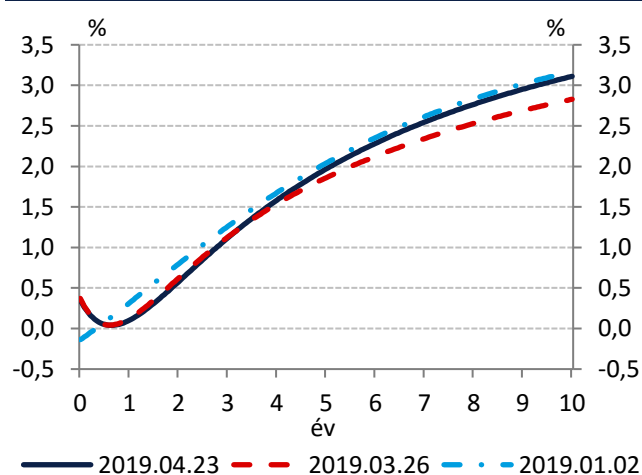
Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama a márciusi kamatdöntés óta 1,8 százalékkal értékelődött le. Az időszak közepére a forint részben korrigált, ugyanakkor ezt követően ismét gyengült (14. ábra). A forint a régiós devizák között alulteljesített az elmúlt egy hónap folyamán: a lengyel zloty és a cseh korona összességében enyhén erősödött az euróval szemben, míg a román lej árfolyama lényegében változatlan volt.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR 3 bázisponttal alakult magasabban, így az időszak végén 16 bázisponton állt. Az állampapírpiaci hozamgörbe a rövid szakaszon kissé lefelé tolódott, míg a középső és főként a hosszú szakaszon – a bankközi hozamgörbéhez hasonlóan – emelkedett (15. ábra). A hozamgörbe rövid szakaszán 2-4 bázispontos mérséklődés, míg a középső szakaszon 5-15 és a hosszú szakaszon 15-30 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető.

A forint államkötvény-aukciókon az erős kereslet mellett sok esetben a meghirdetett felett történt kibocsátás, míg a rövidebb futamidejű papírok aukcióján az előre meghirdetett mennyiséget fogadta el az ÁKK. A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek aukcióin jellemzően kétszeres lefedettség volt, azonban a 12 hónapos kincstárjegy esetében egyszeri alkalommal több mint négyszeres összegben érkezett be vételi ajánlat. A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek a meghirdetett mennyiségben kerültek kibocsátásra. A 3 hónapos aukciók átlaghozama az időszak nagy részében 0 százalékon alakult. A 12 hónapos DKJ aukciókon az átlaghozam 17 bázisponttal, 0,2 százalékra csökkent. A hosszabb lejáratú állampapírok aukcióján többségében erős volt a kereslet, így a legtöbb esetben a meghirdetett mennyiség felett fogadott el az ÁKK. A 3, 5 és 10 éves papír átlaghozama rendre 1,39, 2,14 és 3,23 százalékon alakult, amelyek 23, 15 és 2 bázisponttal voltak alacsonyabbak az előző időszak utolsó aukciós átlaghozamaihoz képest. A hozamgörbe kamatdöntés óta történt változásával némileg ellentétesen alakultak az aukciós átlaghozamok, mivel az előző időszak utolsó hosszú állampapír-piaci aukcióinak idején az állampapír-piaci hozamgörbe középső szakasza még a jelenleginél magasabb, míg a hosszú szakasz a jelenlegivel megegyező szinten alakult.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



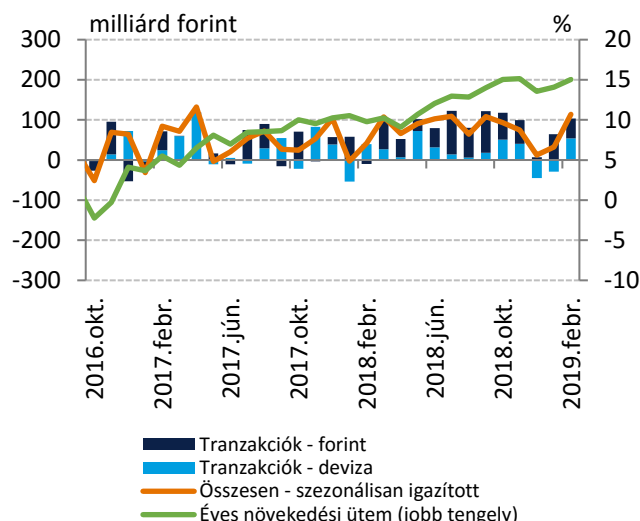
Forrás: MNB, Reuters

A külföldiek forint állampapír állománya lényegében nem változott. A nem rezidensek kezében lévő állomány 4230 milliárd forint körüli szinten volt, így arányuk továbbra is a piaci állomány 23 százalékának közelében alakult. A hazai 5 éves CDS-felár 91 bázispontról 85 bázispontra csökkent az időszak során.

3. Hitelezési feltételek

Februárban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 104 milliárd forinttal növekedett a tranzakciók eredőjeként. A hitelintézetek háztartási hitelállománya 16 milliárd forinttal bővült, így a hitelállomány 8 százalékkal nőtt éves összevetésben.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

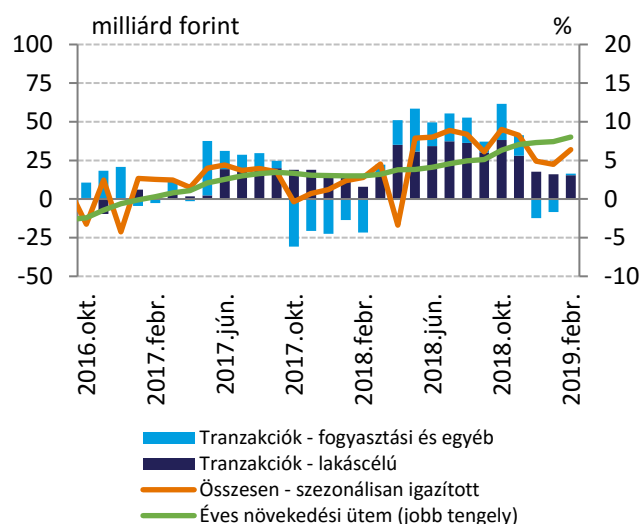


Forrás: MNB

Februárban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 104 milliárd forinttal növekedett a tranzakciók eredőjeként (16. ábra). Devizális bontásban a forinthitelek állománya 50 milliárd forinttal, a devizahiteleké 54 milliárd forinttal emelkedett. Az éves vállalati hiteldinamika a tavaly decemberi kismértékű mérséklődését követően ismét 15 százalék fölé gyorsult februárban. A pénzügyi jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 189 milliárd forintot tett ki.

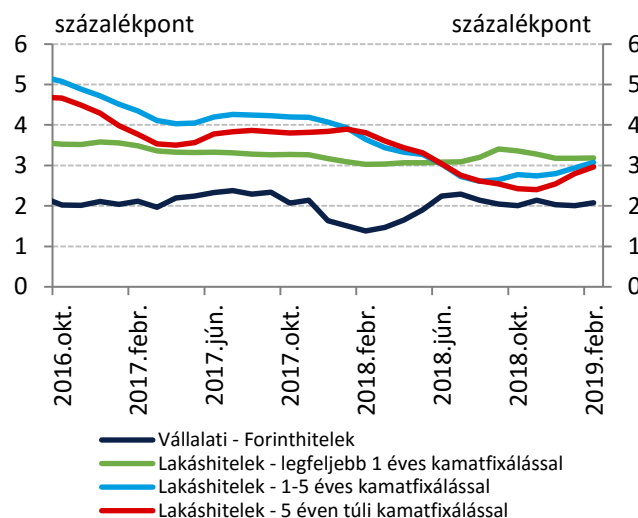
A hitelintézetek háztartási hitelállománya 16 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így a hitelállomány 8 százalékkal nőtt éves összevetésben (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 127 milliárd forintot tett ki. Az új kibocsátásban továbbra is a lakáshitelek (61 milliárd forint) és a személyi kölcsön szerződések (42 milliárd forint) domináltak. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékek jelentősen hozzájárulnak a lakáshitelezés egészségesebb szerkezetű növekedéséhez, február az egy éven túl fixált hitelek aránya már 97 százalékra, míg az 5 éven túl rögzített kamatozású hitelek aránya 70 százalékra emelkedett.

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 lakás-célú hitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshi-telek esetében a megfelelő IRS feletti, THM-alapú felár.

Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2019 februárjában 2,1 százalékpont volt (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára 2017 szeptemberéhez viszonyítva 8 bázisponttal csökkent, értéke 3,2 százalékpontot tett ki. A legfeljebb 5 évre fixált hitelek esetében ez az érték 115 bázisponttal 3,1 százalékpontra, az 5 éven túl fixáltak esetében pedig 87 bázisponttal 2,9 százalékpontra csökkent, így a rögzített kamatozású hitelek átlagos felára jelenleg már alacsonyabb, mint a változó kamatozású hiteleké.