



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2019. DECEMBER 17-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2019**  
december

Közzététel időpontja: 2020. január 8. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2019. december 13-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.*

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

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

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

# Tartalom

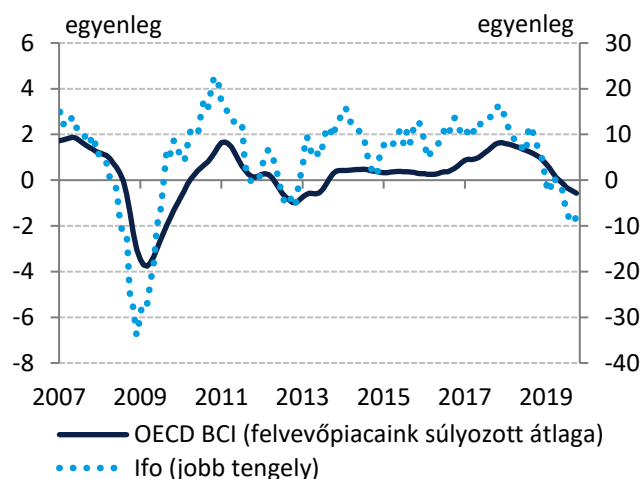
Tartalom .....	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet .....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok .....	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás .....	7
1.3. Infláció és bérek.....	8
1.3.1. Bérezés.....	8
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	8
1.4. Költségvetési 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 .....	14

# 1. Makrogazdaság

## 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

Az Egyesült Államok és az eurozóna gazdasága is a várakozásokat némileg meghaladó, de mérsékelt ütemben bővült 2019 harmadik negyedében. Az eurozónában oldódtak a korábbi recessziós félelmek, ugyanakkor a növekedési kilátások tartósan visszafogottak maradtak. Régióink növekedése továbbra is jelentősen meghaladta az eurozóna növekedését.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

**2019 harmadik negyedében az Egyesült Államok gazdasága** – a várakozásokat meghaladó mértékben – **1,9 százalékkal bővült éves összevetésben**. A bővülést a lakossági- és kormányzati fogyasztás mellett a lakosság beruházásai is támogatták. A nettó export és a készletek negatívan járultak hozzá a gazdaság teljesítményéhez, ahogy a gép- és az épületjellegű beruházások is visszafogták a gazdaság bővülését. Az amerikai gazdaság növekedése a növekedéstámogató intézkedések (adócsökkentések és az infrastrukturális beruházási program) kifizetésével párhuzamosan fokozatosan lassulhat az elkövetkező időszakban.

**Az eurozóna nagy gazdasági elkerülték a recessziót, ugyanakkor a gazdasági növekedés Európa-szerte visszafogottan alakult 2019 harmadik negyedében. Az eurozóna gazdasági növekedése az előző év azonos időszakához viszonyítva 1,1 százalékkal, az előző negyedévhez mérve 0,2 százalékkal emelkedett.** Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország gazdasági teljesítménye 0,1 százalékkal nőtt negyedéves bázison, így a német gazdaság elkerülte a technikai recessziót.** A rendkívül visszafogott növekedést elsősorban a háztartások, valamint a kormányzat fogyasztása támogatta. **A német gazdaság idei évi teljesítményére vonatkozó várakozások tovább mérséklődtek.** Emellett az előrejelző feldolgozóipari beszerzési menedzserindexek továbbra is a kedvezőtlen kilátások folytatódását valószínűsítik, bár az elmúlt hónap során enyhe javulást mutattak. **A német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások indexe továbbra is negatív tartományban alakul (1. ábra).** A német ipari új rendelések éves alapon tovább csökkentek októberben. **A német ipari folyamatok hazai kilátásokra gyakorolt rövidtávú hatását árnyalja, hogy az utóbbi hónapokban a hazai járműipar továbbra is kedvezőbben teljesít, mint a német.**

**Az elmúlt negyedévekhez hasonlóan 2019 harmadik negyedében is a kelet-közép-európai régió bizonyult az Európai Unió növekedési centrumának.** Szezonálisan igazított adatok alapján Lengyelországban 4,0, Romániában 3,2, Szlovákiában 1,8, míg Csehországban 2,5 százalékos GDP-növekedést regisztráltak. A régió összességében közel

2,7 százalékponttal haladta meg az eurozóna bővülését. A régió egészét vizsgálva a növekedés fő hajtóerejét a belső kereslet jelenti, azonban a visszafogott külső konjunktúra ellenére a nettó export több országban is pozitívan járult hozzá a növekedéshez.

**Az euroövezeti konjunktúraindikátorok romlása megállt, ami előzetekintve a recessziós kockázatok mérséklődését jelezheti.** A gazdasági növekedés szempontjából ugyanakkor kockázatot jelent a kereskedelmi feszültségek fokozódása, az elmúlt időszak romló ipari termelése, a járműipart övező kihívások, Olaszország magas államadósságból fakadó sérülékenysége, a kínai gazdaság lassulásából eredő közvetett hatások, valamint a feltörekvő piacokon tapasztalható törékeny pénzügyi környezet miatti bizonytalanság. Emellett **az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése körüli bizonytalanság** továbbra is érdemi bizonytalanságként azonosítható, ezért reális forgatókönyvként kell számolni az Egyesült Királyság „kiesésével” (hard Brexit) az EU-ból.

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



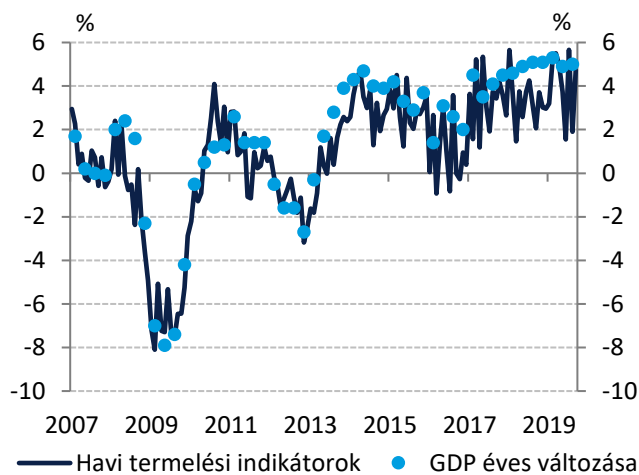
Forrás: Bloomberg

**Az eurozónában mért inflációs folyamatok novemberben – az elemzői várakozásokat enyhén meghaladva – az előzetes adatok alapján emelkedtek, amelyhez az üzemanyagok tavaly év végi árcsökkenésének bázishatása is hozzájárult. Így az infláció 1,0, míg a maginfláció 1,3 százalékon alakulhatott. Az olaj világpiaci ára az elmúlt időszakban érdemi változékonyságot mutatva 60–65 dollár között alakult (2. ábra).** A világpiaci olajárakat több tényező együttes hatása alakította: az amerikai kőolaj-készletek a várakozásokat meghaladó mértékben csökkentek, ami az árak emelkedése irányába hatott. Ezt némiképp ellensúlyozta, hogy az USA és Kína közötti megállapodás lehetséges időpontja bizonytalanná vált, ugyanis Donald Trump szerint az a 2020-as amerikai elnökválasztás utánra tolóthat. Az **OPEC és az OPEC+ országok december 5–6-án lezajlott bécsi találkozásán megállapodás született** a jelenlegi termeléskorlátozás mértékének emeléséről, amelynek értelmében **2020. január 1-től** a 2018. október óta érvényben lévő napi 1,2 millió hordós szintről **500 000 hordóval, 1,7 millió hordóra emelkedik a napi kitermeléscsökkentés.** A termeléskorlátozás egyelőre 2020 márciusáig lesz érvényben, melynek meghosszabbításáról a jövő márciusi találkozón fognak dönteni. **A hír hatására az olaj ára 65 dollár/hordó fölé emelkedett.** Az ipari nyersanyagok ára csökkent, míg a nyers élelmiszerek világpiaci ára emelkedett novemberben.

## 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 5,0 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest 2019 harmadik negyedében. A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,4 százalékon alakult. 2019 második negyedében az üres álláshelyek száma alapján az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése.

3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



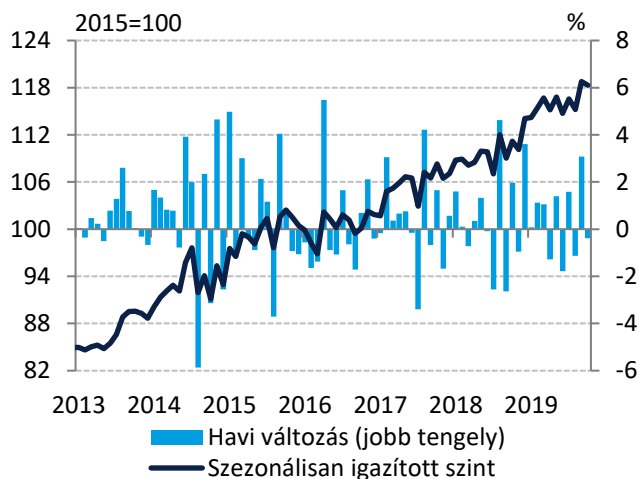
Megjegyzés: A havi termelési indikátorok (ipar, építőipar, kiskereskedelem) súlyozott átlaga, ahol a súlyok a GDP növekedési ütemét magyarázó regresszióból származnak.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

### 1.2.1. Gazdasági növekedés

A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 5,0 százalékkal emelkedett 2019 harmadik negyedében az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva 1,1 százalékkal bővült a hazai GDP a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. A növekedéshez az ágazatok széles köre járult hozzá. Magyarország az Európai Unió tagállamainak növekedési rangsorában az első helyet foglalja el az előző év azonos időszakához viszonyított növekedési összevetésben. Termelési oldalról a KSH tájékoztatása alapján a növekedéshez a legtöbb nemzetgazdasági ág hozzájárult, legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások, az ipar és az építőipar támogatták a GDP emelkedését (3. ábra). A német ipari termelés gyengélkedése ellenére a hazai járműipar jelentős mértékben bővült az év harmadik negyedében, így az ipar hozzájárulása is pozitív volt a növekedéshez. Felhasználási oldalról a belső keresleti tényezők – a fogyasztás és a beruházás – továbbra is jelentősen bővültek és támogatták a gazdasági növekedést, valamint a nettó export is pozitívan járult hozzá a GDP növekedéséhez.

4. ábra: Az ipari termelés alakulása

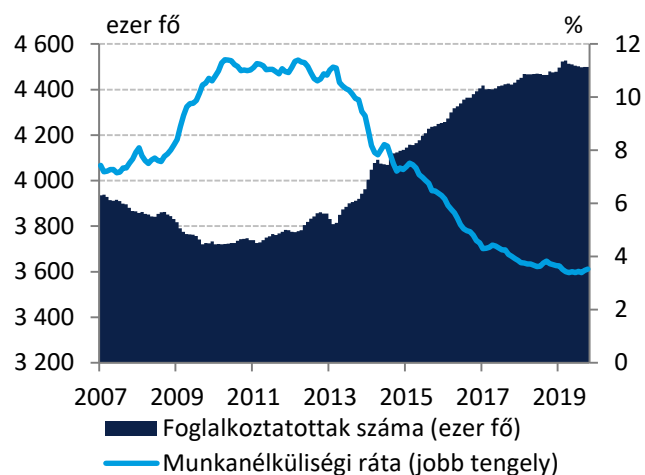


Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

2019 októberében az ipari kibocsátás 6,1 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest a termelés szintje 0,4 százalékkal mérséklődött (4. ábra). A szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított index 6,4 százalékkal haladta meg az előző évit. A nagy súlyú járműipar termelése éves összehasonlításban 9,6 százalékos bővülést mutatott. Az egyéb ágazatokat tekintve a villamos gépgyártás (21,9 százalék) érdemi emelkedést mutatott. Emellett a hazai számítógép-, az elektronikai- és optikatermék-gyártás, a gyógyszergyártás és az élelmiszeripari termelés is az ipari átlag felett bővült. A fémipar teljesítménye (-3,4 százalék), valamint a textilipar kibocsátása mérséklődött (-8,0 százalék) októberben az előző év azonos időszakához viszonyítva.

2019 októberében az előzetes adatok alapján az export euróban számított értéke 6,7 százalékkal, míg az importé 3,6 százalékkal bővült éves összevetésben, így külkereskedelmi többletünk 300 millió euróval emelkedett. 2019 szeptemberében tovább javult a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben, amit az ásványi

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

fűtőanyagok, valamint a gépek és szállítóeszközök relatív árváltozása magyarázhat.

**2019 októberében 20,5 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest.**

A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is bővülést mutatott. Az épületeknél lakó-, kulturális és ipari épületek építése, míg az egyéb építményeknél út- és vasútfejlesztési munkák eredményezték a növekedést. **A megkötött új szerződések volumene 2,7 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest,** az épületek építésére kötött szerződések mértéke 2,8 százalékkal mérséklődött, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 8,5 százalékkal emelkedett. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 10,1 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól.

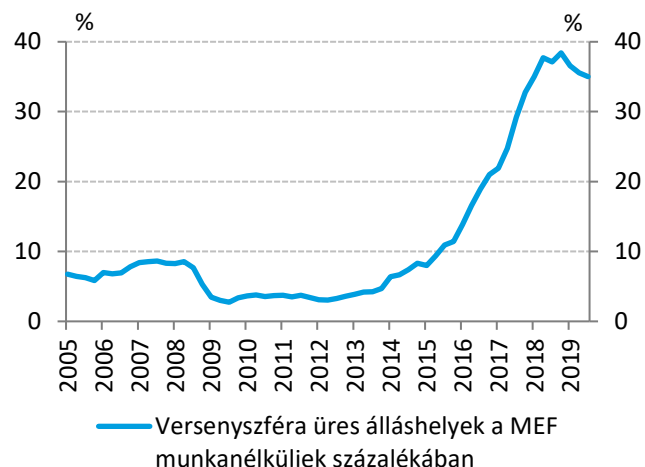
Oktoberben **a kiskereskedelmi értékesítések volumene a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 6,2 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest.** A teljes kiskereskedelmi forgalom bővülését elsősorban a nem élelmiszer jellegű termékek (gépjármű- és jármű-alkatrész, iparcikk jellegű termékek, csomagküldő üzletek) folytatódó forgalombővülése magyarázta. **A gépjárműeladások emelkedéséhez a kormány nagycsaládosokat támogató járművásárlási programja is hozzájárul.** A nem tartós termékeket árusító üzletcsoportok eladásai az előző hónapokhoz hasonló növekedést mutattak, amit az élelmiszer-, ital- és dohányárú termékcsoport érdemi bővülése magyaráz.

### 1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján 2019 augusztus-októberében a gazdaságilag aktívak száma kismértékben emelkedett, míg a foglalkoztatottak száma lényegében változatlan maradt. A közfoglalkoztatásban résztvevők száma 110 ezer fő, a külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma változatlanul 118 ezer főt tett ki. **A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 3,5 százalékra emelkedett (5. ábra).**

2019 harmadik negyedévében az üres álláshelyek száma alapján **az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése.** Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt, **munkaerőpiaci feszességet mérő mutató az előző negyedévhez hasonlóan enyhült, de továbbra is magas szinten alakul (6. ábra).**

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



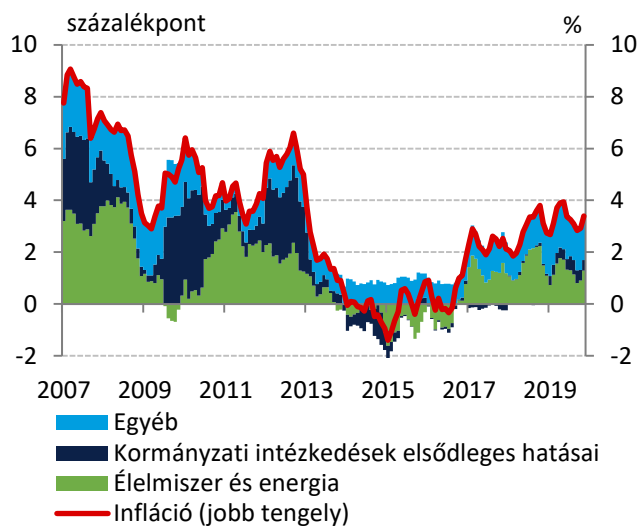
Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

### 1.3. Infláció és bérek

2019 novemberében az éves összevetésben számított infláció 3,4 százalék volt. A maginfláció 4,0, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,6 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink (a keresletérzékeny termékek és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja) lényegében nem változtak az előző hónaphoz képest. 2019 szeptemberében 11,6 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A minimálbér és a garantált bérminimum 8 százalékos emelkedését továbbra is meghaladó bérdinamikát elsősorban a bérezési alapfolyamatot meghatározó feszes munkaerőpiaci kondíciók magyarázhatják.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

#### 1.3.1. Bérezés

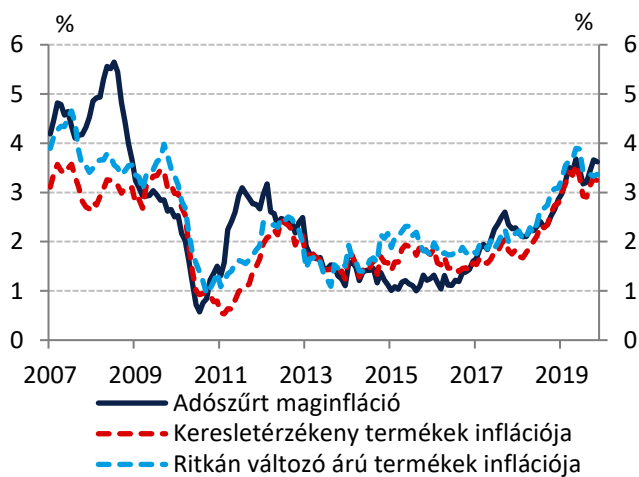
**2019 szeptemberében 11,6 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest.** A rendszeres átlagkereset havi emelkedése enyhén elmaradt a szokásos szeptemberi szezonalitástól, míg a vállalatok által szeptemberben fizetett prémiumok meghaladták az elmúlt években tapasztalt mértéket. A rendszeres béremelésekben és a prémiumok alakulásában szerepet játszhatott a szociális hozzájárulási adó mértékének 2 százalékponttal történő július 1-jei csökkentése. A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája az előző hónapokhoz hasonlóan számottevően meghaladta a piaci szolgáltató szektor béremelkedésének ütemét. A minimálbér és a garantált bérminimum 8 százalékos emelkedését meghaladó bérdinamikát továbbra is elsősorban a bérezési alapfolyamatot meghatározó feszes munkaerőpiaci kondíciók magyarázhatják.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**2019 novemberében az éves összevetésben számított infláció 3,4 százalék volt. A maginfláció 4,0, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,6 százalékon alakult (7. ábra).** Az előző hónaphoz képest az infláció 0,5 százalékponttal emelkedett, míg a maginfláció nem változott. Az infláció emelkedését főként az üzemanyagárak tavaly év végi csökkenésének bázishatása és az élelmiszerárak növekedése magyarázza.

**A többi tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink (a keresletérzékeny termékek és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja) lényegében nem változott** az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2019 októberében a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 2,3 százalékkal, míg a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 6,2 százalékkal emelkedtek.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



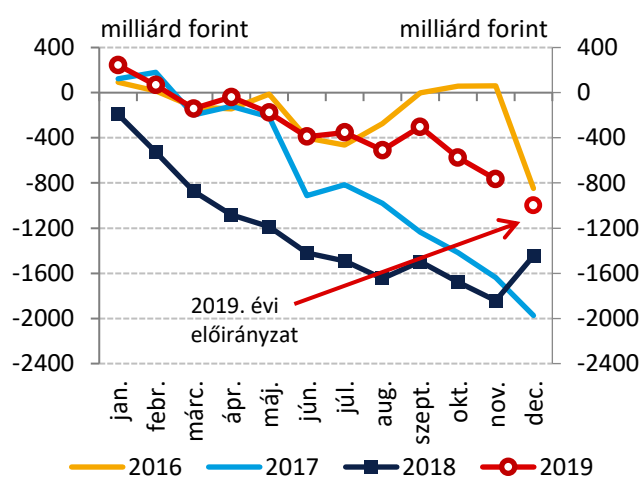
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás



### 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2019 novemberében 191 milliárd forintos deficittel zárt, ennek következtében 766 milliárd forintra emelkedett az első 11 havi kumulált hiány. Ez mintegy 1 000 milliárd forinttal alacsonyabb az előző két év átlagos novemberi kumulált központi pénzforgalmi hiányánál.

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



Forrás: 2019. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2019 novemberében 191 milliárd forintos deficittel zárt, ennek következtében 766 milliárd forintra emelkedett az első 11 havi kumulált hiány. Ez mintegy 1000 milliárd forinttal alacsonyabb az előző két év átlagos novemberi kumulált központi pénzforgalmi hiányánál (9. ábra).

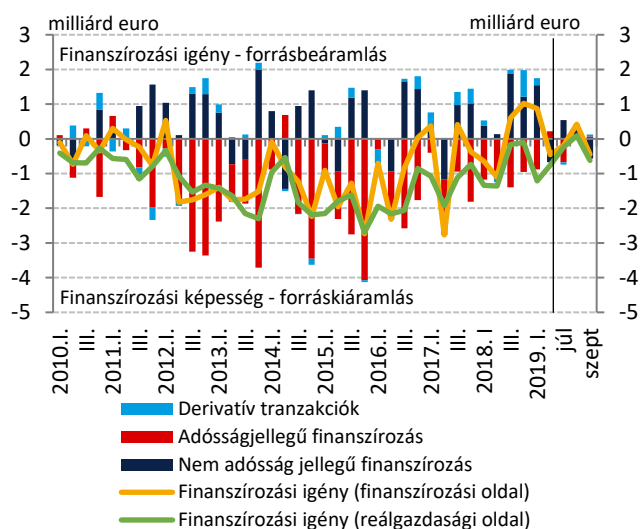
A költségvetés bevételei 176 milliárd forinttal alakultak magasabban a tavalyi év azonos időszakához viszonyítva. A bevételek növekedése elsősorban az uniós bevételek 120 milliárd forinttal magasabb teljesüléséhez köthető, ezenfelül 2018 novemberéhez képest mintegy 70 milliárd forinttal emelkedtek a központi alrendszer adó- és járulékbévételei.

A költségvetés központi alrendszerének kiadásai 202 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2018. novemberi értéknél, amit főként a központi szervek kiadásainak magasabb szintje okozott.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Szeptemberben a gazdaság külső finanszírozási képessége 623 millió eurót tett ki, míg a folyó fizetési mérleg 256 millió eurós többletet mutatott. A folyó fizetési mérleg többletbe fordulása mögött a külkereskedelmi többlet növekedése áll. Az októberi külkereskedelmi adatok a további növekedés irányába mutatnak.

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

Szeptemberben a gazdaság külső finanszírozási képessége 623 millió eurót tett ki, míg a folyó fizetési mérleg 256 millió eurós többletet mutatott. A folyó fizetési mérleg többletbe fordulása mögött a külkereskedelmi többlet növekedése áll, miközben a transzferegenleg is emelkedett (10. ábra). Az októberi külkereskedelmi adatok a további növekedés irányába mutatnak.

**A pénzügyi mérleg adatai alapján szeptemberben a közvetlen tőkebefektetések csökkentek, miközben a gazdaság nettó külső adóssága lényegében nem változott.**

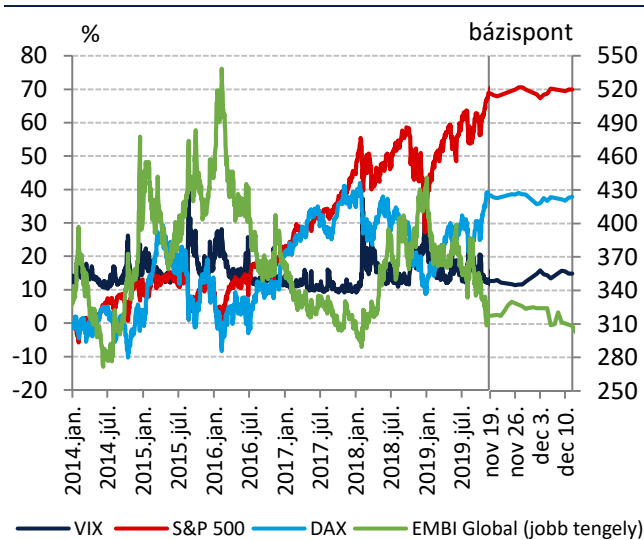
A finanszírozási oldalról számított külső finanszírozási képesség mintegy 440 millió eurót tett ki – a forráskiáramlás elsősorban a közvetlen tőkebefektetésekhez köthető, ami a hazai szereplők külföldi tőke-kifektetésére vezethető vissza. Ezzel párhuzamosan az adósságjellegű források állománya a tranzakciókból eredően nem változott érdemben: az állam nettó külső adósságának csökkenését nagyjából ellensúlyozta a vállalatok emelkedő nettó külső adóssága.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta a pénzügyi hangulat nem változott számottevően. A kockázatvállalási hajlandóságot leginkább a kereskedelmi háborúval, illetve a brit választások eredményével kapcsolatos kiváráshoz volt köthető. A fejlett és feltörekvő részvénypiacok lényegében nem változtak, míg a kötvénypiacokat hozamcsökkenés jellemezte. Az olajárak szintén növekedtek az OPEC megállapodást követően.

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

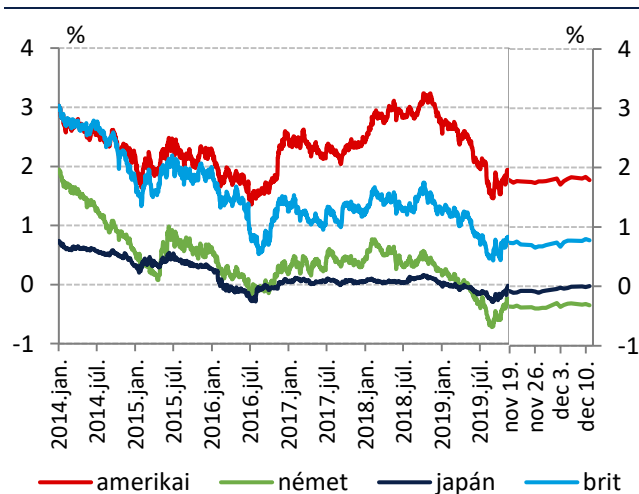


Forrás: Bloomberg

**Az elmúlt időszakban enyhén javult a hangulat a pénzügyi piacokon.** A piaci szereplők az elmúlt egy hónapban a kereskedelmi feszültségekkel kapcsolatos új fejleményekre, valamint a december 12-i brit választások kimenetelére vártak. Korábban a kínai diplomácia engedményeket tett az amerikai félnek (pl.: mezőgazdasági termékek vásárlásával), miközben az amerikai kommunikáció is a megállapodás irányába mozdult el. A hónap első felében mindkét fél tett utalásokat arra vonatkozóan, hogy a december 15-én 160 milliárd dollárra kivetendő vámok bevezetését elhalasztja az amerikai fél. A dátum közeledtével a tárgyalások kimenetele továbbra is bizonytalan, így egy előzetes kereskedelmi megállapodás év vége előtti megkötése is.

Bár a részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke 13 százalékról 15 százalékra nőtt, az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár 17 bázisponttal 300 bázispontra mérséklődött (11. ábra). **Az elmúlt egy hónapban a fejlett tőzsdeindexek érdemben nem változtak – továbbra is történelmi csúcsuk közelében alakultak –, miközben a feltörekvő MSCI kompozitindex 0,8 százalékot emelkedett.** Az arany árfolyama a kockázatvállalási hangulatnak megfelelően alakult az időszak során, jelenleg az egy hónappal ezelőtti szint közelében tartózkodik.

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása

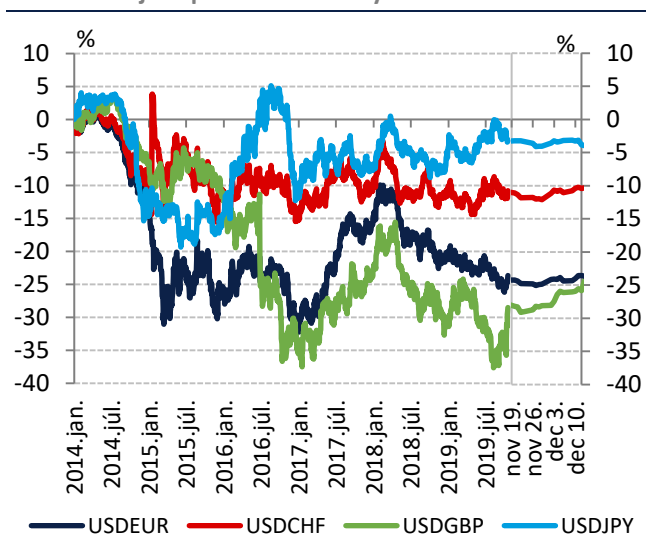


Forrás: Bloomberg

**A fejlett piaci kötvényhozamok csökkentek a legutóbbi kamatdöntés óta (12. ábra).** Az amerikai hosszú hozam 15 bázisponttal, 1,70 százalékra csökkent, míg a német 10 éves hozam 3 bázisponttal, -0,32 százalékra nőtt. A feltörekvő-piaci hozamok vegyesen alakultak: a dél-afrikai tízéves hozam 5 bázisponttal nőtt, miközben a közép-kelet-európai régiót hozamcsökkenés jellemezte. A török hosszú hozam további 5 bázisponttal csökkent az előző időszak végéhez képest.

**Nagy-Britanniában december 12-én előrehozott választást tartanak, amelynek kimenetele nagymértékben befolyásolja a Brexit folyamat alakulását, esetleges lezárását.** Az előzetes becslések szerint konzervatív parlamenti többség várható, bár az utóbbi időben fokozatosan csökkent a párt előnye.

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

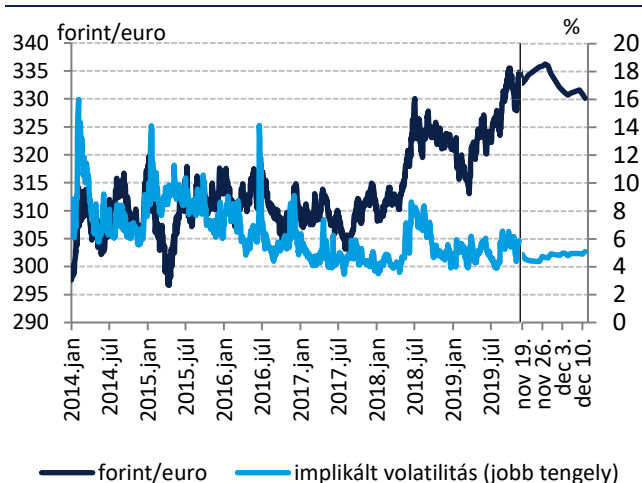
Az időszak során a globális devizapiacokat a dollár gyengülése határozta meg, amely az euróval szemben 1, a fonttal szemben pedig 2 százalékos mértékű volt (13. ábra).

Az elmúlt egy hónapban enyhén emelkedtek az olajárak, miután az OPEC országai megállapodtak a kitermelés további csökkentéséről, így a Brent jegyzés 3 százalékkal 64 dollár fölé, a WTI 4 százalékkal 59 dollár fölé nőtt. A nagyobb emelkedést a kereskedelmi háborúval kapcsolatos bizonytalanságok újbóli felerősödése fékezte. Az elmúlt hónapban megtörtént a szaúdi állami olajvállalat tőzsdei bevezetése, amelyet fokozott várakozás előzött meg a piacon. Szaúd-Arábiának akkora jelentőséggel bírt a tranzakció, hogy egyes olajpiaci elemzők szerint a siker érdekében az OPEC tárgyalások során az előzetes várakozásokat meghaladó kitermeléscsökkentést helyeztek kilátásba. Az olajpiaci elemzők szerint ugyanakkor a fő kérdés az, hogy az OPEC+ tagországok mennyire tartják majd magukat az új megállapodáshoz.

## 2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint az időszak során jelentős volatilitás mellett erősödött az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR enyhén (0,16 százalékra) mérséklődött. Az állampapírpiazi hozamgörbe középső és hosszú szakasza is lefelé tolódott.

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



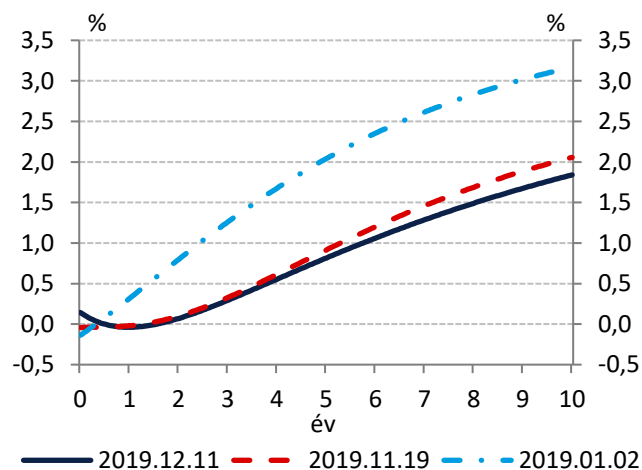
Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama a novemberi kamatléptetés óta, jelentős volatilitás mellett 1 százalékkal, a 333-as szintről 330-ig erősödött (14. ábra). A régió belül a lengyel zloty 0,3 százalékkal erősödött, míg a cseh korona és a román lej árfolyam nem változott számottevően.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatléptetés óta 3 bázisponttal csökkent, így az időszak végén 16 bázisponton állt. Az állampapír-piaci hozamgörbe középső és hosszabb szakasza lefelé tolódott (15. ábra). A hozamgörbe 1-5 éves szakaszán 1-10 bázispontos csökkenés történt. A hosszú szakaszon pedig 10-22 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető. Az állampapír-piaci hozamgörbe meredeksége csökkent az időszak során.

Az elmúlt hónapban a diszkont kincstárjegy- és államkötvény-aukciókat többségében erős kereslet jellemezte, ennek megfelelően minden lejáraton csökkentek az időszak végére az aukciós átlaghozamok. A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek aukcióin a hónap során folyamatosan erős kereslet mutatkozott, azonban az ÁKK minden alkalommal a meghirdetettnek megfelelő mennyiségű állampapírt bocsátott ki. A 3 hónapos aukciók átlaghozama mindvégig -0,05 százalék alatt volt. A 12 hónapos DKJ aukciókon is -0,05 százalék alá csökkent az átlagos hozam. A hosszú lejáratú állampapírok aukcióit is erős kereslet jellemezte: 3, 5 és 10 éves lejáraton is esetenként a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el az ÁKK. Az 3 és 10 éves papírok átlaghozamai rendre 3, illetve 1 bázisponttal, 0,32 és 1,92 százalékra csökkentek. Az 5 éves állampapír esetében először 6 bázisponttal 1,09 százalékra csökkent, majd a legutóbbi aukción 4 bázisponttal 1,13 százalékra emelkedett az aukciós átlaghozam. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 1 bázisponttal csökkent, így jelenleg 72 bázispont.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



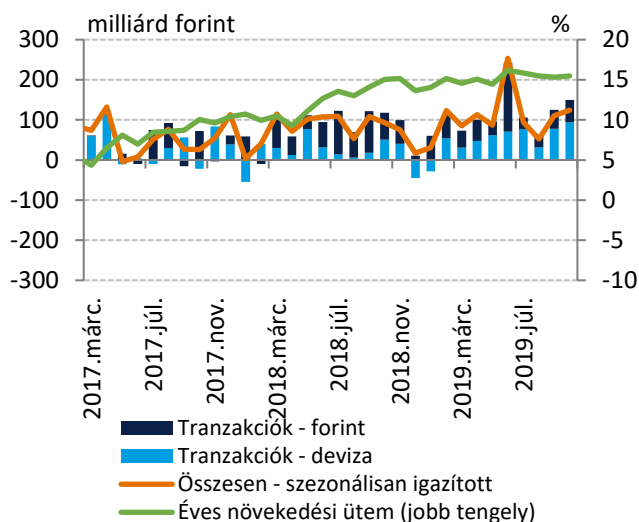
Forrás: MNB, Reuters

A külföldiek forint állampapír-állománya mérséklődött. A nem rezidensek kezében lévő állomány 142 milliárd forinttal 4185 milliárd forintra csökkent. A teljes állományon belüli arányuk 0,75 százalékponttal mérséklődött, így az időszak végén a piaci állomány 24 százalékán alakult.

## 3. Hitelezési feltételek

2019 októberében a nem pénzügyi vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállománya 150 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredőjeként. A háztartási hitelek állománya októberben jelentősen, bár az előző hónapokhoz képest visszafogottabb mértékben bővült, így az éves növekedés 14,5 százalékot ért el.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

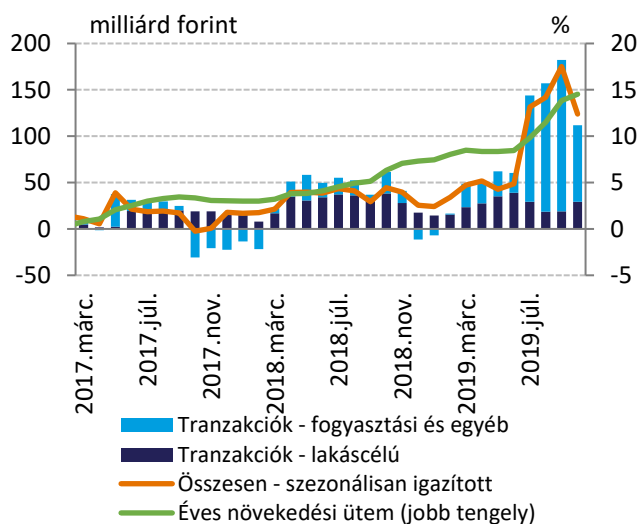


Forrás: MNB

**2019 októberében a nem pénzügyi vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállománya 150 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredőjeként (16. ábra).** A forinthitelek állománya 56 milliárd forinttal, a devizahiteleké 94 milliárd forinttal nőtt a hónap folyamán. Ezzel a vállalati hitelportfólió értéke közel 1200 milliárd forinttal, azaz 15,5 százalékkal bővült az elmúlt egy évben. A hitelállomány bővülése mind a bankok, mind pedig az ágazatok tekintetében továbbra is széles bázisú.

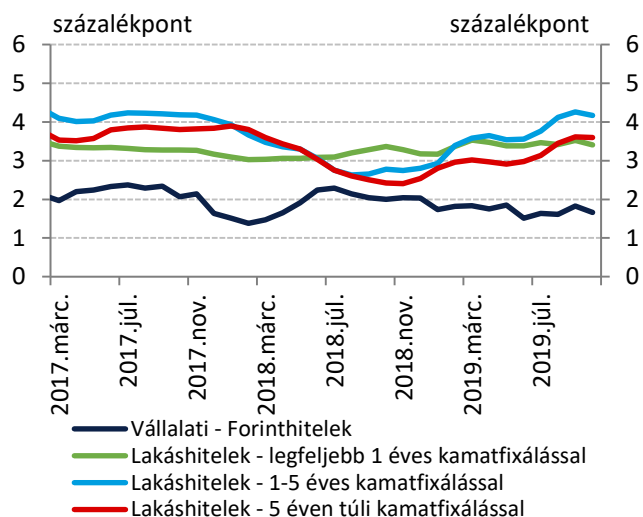
**A háztartási hitelek állománya októberben jelentősen, bár az előző hónapokhoz képest visszafogottabb mértékben bővült. Így az éves növekedés 14,5 százalékot ért el (17. ábra).** Az új szerződés kötéseik értéke éves átlagban 42 százalékkal emelkedett. A júliusban elindított babaváró kölcsönök iránt októberben is jelentős volt az érdeklődés, ez azonban egyelőre nem párosul jelentősen visszafogottabb kereslettel sem a személyi kölcsönök, sem a lakáshitelek piacán, így addicionális hatása magasnak tekinthető.

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 2019 októberben 1,67 százalékpont volt, ami 0,15 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára a hónap során csökkent, így 3,41 százalékpontot tett ki. A hosszabb távú forrásköltségek (releváns IRS-ek) októberben gyakorlatilag nem változtak az előző hónaphoz képest, emellett a lakáshitelek THM-szintje is stagnált, illetve egyes termékcsoportokban kismértékben csökkent. Ennek megfelelően az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felára 0,10, míg az 5 éven túl fixált hiteleké 0,02 százalékponttal mérséklődött. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 4,16 százalékpontot ért el októberben, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 3,6 százalékpont volt.