



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2019. január 29-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2019
január

Közzététel időpontja: 2019. február 13. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2019. január 23-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

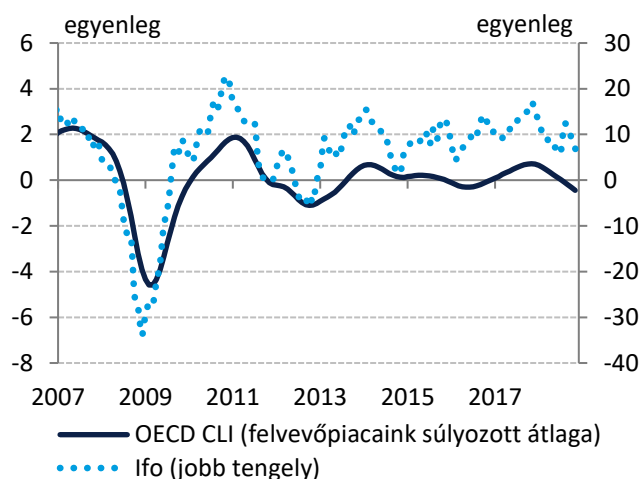
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	7
1.3. Infláció és bérek.....	8
1.3.1. Bérezés.....	8
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	8
1.4. Költségvetési folyamatok.....	9
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	10
2. Pénzügyi piacok	11
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	11
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	13
3. Hitelezési feltételek	15

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2018 harmadik negyedében az Egyesült Államok GDP bővülése élénkebb, míg az eurozóna gazdasági növekedése lassuló ütemben folytatódott. A nemzetközi előrejelzések alapján az eurozóna növekedési kilátásai összességében mérséklődtek az elmúlt hónapokban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



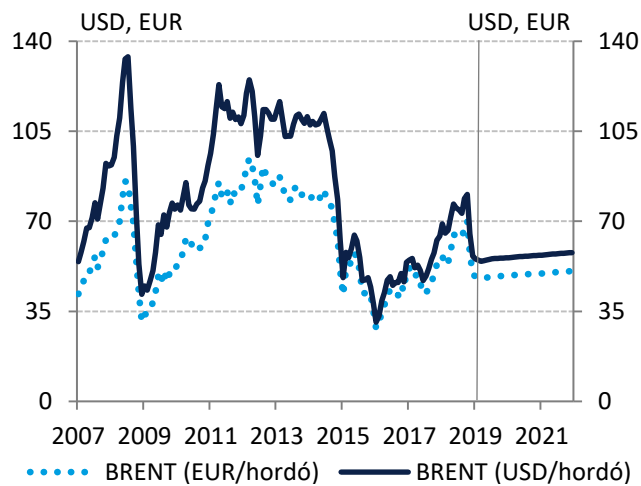
Forrás: OECD, Ifo

2018 harmadik negyedében a világgazdaság, azon belül az USA és az eurozóna növekedése folytatódott. Az **Egyesült Államok** gazdasága 2015 óta a leggyorsabb ütemben, éves alapon 3,0 százalékkal nőtt. A növekedés legfontosabb hajtóereje a belső kereslet volt, míg a nettó export érdemben mérsékelte a növekedést. Az amerikai gazdaság növekedésére vonatkozó kilátások rövid távon összességében kedvezőek, amihez hozzájárulnak az adócsökkentések és az infrastrukturális beruházási program gazdaságösztönző hatásai is. 2020-tól azonban a növekedéstámogató intézkedések kifutása az amerikai gazdaság teljesítményére lefelé mutató kockázatot hordoz. Emellett a külkereskedelmi feszültségek lehetséges fokozódása – az Egyesült Államok világimporton belüli jelentős súlya miatt – érdemi hatást gyakorolhat a világgazdaság növekedésére is.

Az **eurozóna** gazdasági növekedése a korábbi negyedeknél lassabb ütemben folytatódott 2018 harmadik negyedében. **Az előző év azonos időszakához viszonyított növekedés 1,6, az előző negyedévhez mért növekedés 0,2 százalékon alakult.** Legfőbb külkereskedelmi partnerünk (Németország) gazdasági teljesítménye érdemi lassulást mutatott 2018-ban, a német GDP éves alapon 1,5 százalékkal emelkedett. A harmadik negyedévben az előző negyedévhez viszonyított visszaesést 2018 utolsó három hónapjában enyhe pozitív korrekció követte. A **német gazdaság idei teljesítményére vonatkozó várakozások tovább mérséklődtek** az elmúlt időszakban, ami elsősorban a gyenge ipari termeléssel magyarázható. Németország ipari termelése érdemi visszaesést mutatott novemberben, amihez az alágazatok széles köre hozzájárult. A német ipari új rendelések novemberben ismét – immár hatodik hónapja – csökkentek az előző év azonos időszakához viszonyítva, habár a járműipar új rendelései október és november hónapokban már emelkedtek az előző hónaphoz képest. Emellett a német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások indexe közel hároméves mélypontra csökkent decemberben (1. ábra).

Az elmúlt negyedekhez hasonlóan 2018 harmadik negyedében is a kelet-közép-európai régió bizonyult az Európai Unió növekedési centrumának. Szezonálisan

2. ábra: A Brent olaj világgpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

igazított adatok alapján Lengyelországban 5,7, Szlovákiában 4,5, míg Csehországban 2,4 százalékos GDP-növekedést regisztráltak a harmadik negyedévben. Románia gazdasági teljesítménye a 2017-es kimagasló növekedés után tovább lassult a harmadik negyedévben, a román GDP 4,2 százalékkal emelkedett éves összevetésben. A régiós országok növekedését továbbra is a dinamikus bővülő belső kereslet támogatta.

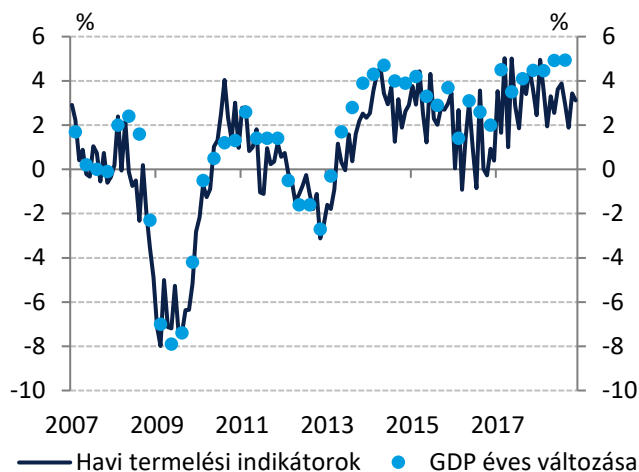
Az euroövezet növekedési kilátásait illetően továbbra is a lefelé mutató kockázatok dominálnak. A globális konjunktúrát tekintve az elmúlt hónapokban a kereskedelmi feszültségek fokozódása maradt a legjelentősebb pénzügyi és növekedési kockázat. Emellett az európai növekedésre lefelé mutató kockázatként azonosítható az elmúlt időszak romló ipari termelése, a kínai gazdaság lassulása, valamint a feltörekvő piacokon tapasztalható törékeny pénzügyi környezet által okozott bizonytalanság. Emellett az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése és Olaszország magas államadósságából fakadó sérülékenysége továbbra is kockázatként azonosítható.

Az eurozónában mért inflációs alapfolyamatok lényegében nem változtak decemberben. Az infláció az olajárak csökkenése következtében 1,6 százalékra csökkent, míg a maginfláció változatlanul 1 százalékon alakult. Az olaj világgpiaci ára december végére 50 dollár közelébe csökkent (2. ábra). Az árak csökkenéséhez az év végi túlkínálat és a globális konjunktúrával kapcsolatos kedvezőtlen hírek járultak hozzá. Az év végi csökkenést követően 2019 januárjában a Brent hordónkénti ára 60 dollárra emelkedett. Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világgpiaci ára lényegében nem változott decemberben.

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 4,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest 2018 harmadik negyedévében. A növekedést a legtöbb nemzetgazdasági ág támogatta, legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások járultak hozzá a GDP bővüléséhez. Az aktivitás és a foglalkoztatás stagnálásával párhuzamosan a munkanélküliségi ráta 3,7 százalékon alakult. 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

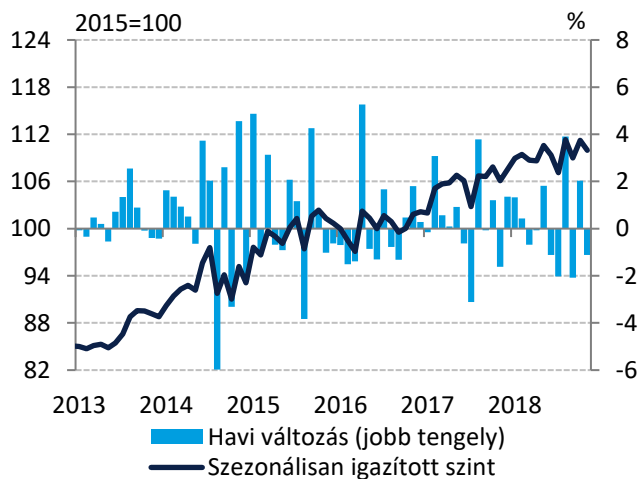
A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 4,9 százalékkal emelkedett 2018 harmadik negyedévében az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva 1,3 százalékkal bővült a hazai GDP a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. Termelési oldalról a növekedéshez a legtöbb nemzetgazdasági ág hozzájárult, legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások támogatták a GDP emelkedését (3. ábra).

2018 novemberében az ipari kibocsátás 4,0 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest a termelés szintje 1,1 százalékkal csökkent (4. ábra). Az alágazatok termelése összességében kedvező képet mutatott, a nagy súlyú járműgyártás termelése a korábbi hónapok visszafogottabb teljesítményét követően ismét bővült, emellett az elektronikai termékek gyártása, az élelmiszeripari és a vegyipari termelés is jelentősen bővült. A német ipari termelés az elmúlt hónapokban visszafogottan alakult, és novemberben ismét mérséklődött, valamint a német ipari új rendelések ismét csökkentek az előző év azonos időszakához viszonyítva.

2018 novemberében az export euróban számított értéke – az ipari termelés teljesítményével párhuzamosan – 4,7 százalékkal emelkedett, míg az importé 7,3 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva, így a külkereskedelmi többlet 186 millió euróval csökkent. Az export- és importárak historikus összevetésben is érdemi emelkedést mutattak októberben. 2018 októberében a külkereskedelmi cserearány 2,0 százalékkal romlott az előző év azonos időszakához viszonyítva, amit az ásványi fűtőanyagok és a feldolgozott termékek relatív árának emelkedése okozott.

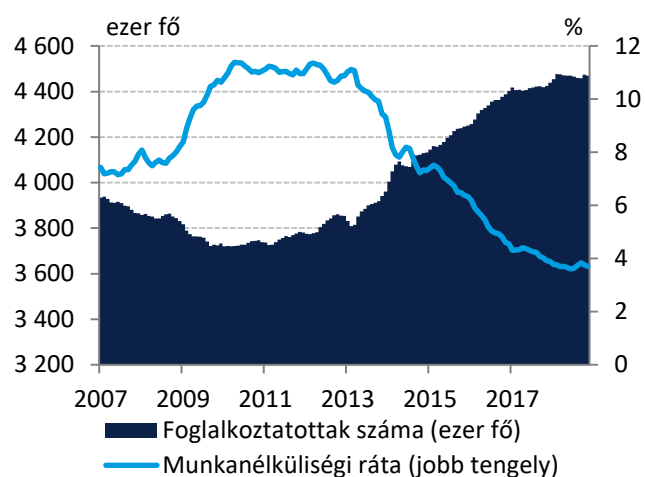
2018 novemberében 27,3 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 4,4 százalékkal nőtt a kibocsátás. A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is bővült. A termelés növekedése mögött az épületek építése esetében ipari, kereskedelmi és lakóépületek építése állt. Az egyéb épületek építése az állami beruházásoknak, elsősorban infrastruktúra-

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



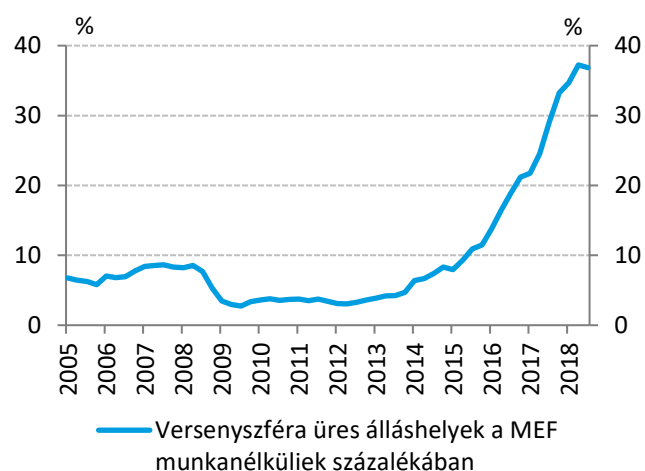
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

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, közmű) köszönhetően továbbra is emelkedett. A **megkötött új szerződések volumene érdemben bővült** az előző év azonos időszakához viszonyítva, ezen belül az épületek és az egyéb építmények építésére kötött szerződések száma is egyaránt nőtt az egy évvel korábbi értékhez képest. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene továbbra is jelentősen meghaladja az előző évit, ami elsősorban a lakáspiac 2019-ig lekötött szerződéseit és a már lekötött uniós forrásokat mutatja.

Novemberben az előzetes adatok alapján a **kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers adatok szerint 5,3 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest**. A naptárhatással igazított adatok alapján az értékesítések volumene 5,2 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A kiskereskedelmi forgalom az előző hónapoz képest 0,3 százalékkal gyorsult. A kiskereskedelmi értékesítések szerkezetét tekintve a termékek széles körében tovább bővült a forgalom novemberben. A nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának számottevő bővülése továbbra is érdemben támogatta a növekedést.

1.2.2. Foglalkoztatás

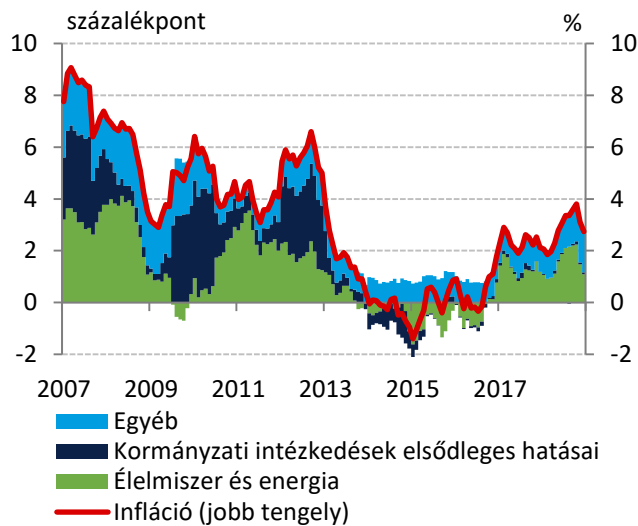
A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján 2018. szeptember-novemberben sem a gazdaságilag aktívák száma, sem a foglalkoztatottak száma nem változott jelentősen. A nemzetgazdasági foglalkoztatottságon belül a közfoglalkoztatás kismértékű csökkenése mellett a külföldi telephelyen dolgozók száma enyhén emelkedett, összességében az elsődleges munkaerőpiacon sem folytatódott a foglalkoztatás bővülése. **Az aktivitás és a foglalkoztatás stagnálásával párhuzamosan a munkanélküliségi ráta 3,7 százalékon alakult** (5. ábra).

2018 harmadik negyedévében az üres álláshelyek aránya a feldolgozóiparban változatlanul magas szinten alakult, míg a piaci szolgáltató szektorban enyhén tovább emelkedett 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

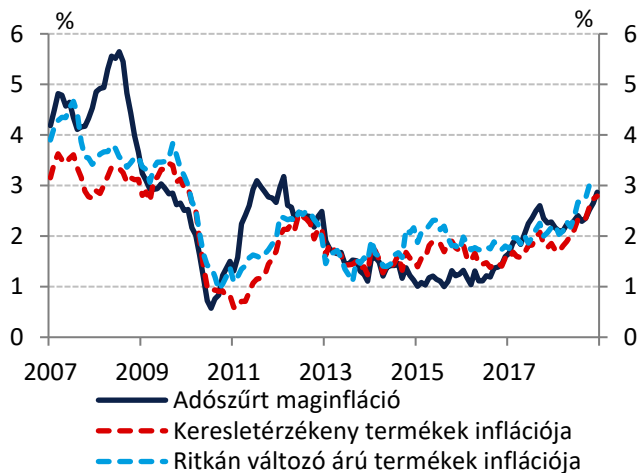
2018 decemberében az infláció 2,7, a maginfláció 2,8, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,9 százalék volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink enyhén emelkedtek az előző hónaphoz képest. 2018 novemberében 10,6 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A folytatódó erőteljes bérdinamikához a bérezési alapfolyamatot meghatározó historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett a minimálbér és a garantált bérminimum 8, illetve 12 százalékos emelése járult hozzá.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2018 novemberében 10,6 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 8, illetve 12 százalékos emelése járult hozzá, valamint a szociális hozzájárulási adó 2,5 százalékpontos csökkentése is támogatta a vállalatok bérezését. A rendszeres átlagkereset érdemben nem változott havi alapon. A bérdinamika az átlagbér alatt fizető ágazatokban továbbra is magasabb volt, mint az átlagbér felettiekben, bár az év végéhez közeledve a különbség csökkent.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2018 decemberében éves összevetésben az infláció 2,7, a maginfláció 2,8, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,9 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,4 százalékponttal csökkent, amit az üzemenyagárak csökkenése magyaráz.

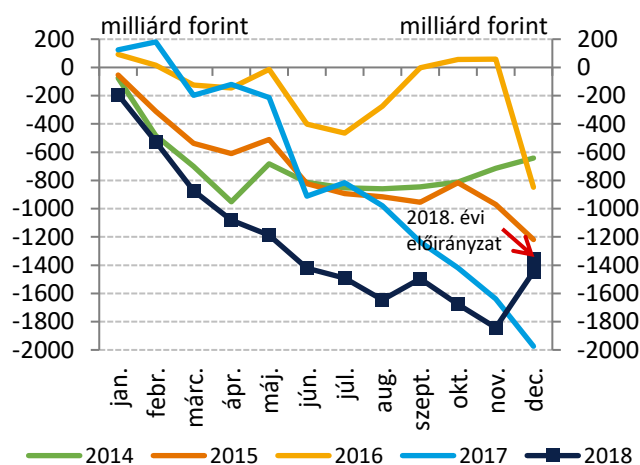
Az indirekt adóktól szűrt maginfláció decemberben némileg emelkedett, amelyet elsősorban a feldolgozott élelmiszerek árindexének növekedése okozott. A többi tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatónk (a keresletérzékeny és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások éves inflációja) érdemben nem változott az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2018 novemberében a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 4,4, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 2,1 százalékkal emelkedtek.

A decemberi adat megfelelt a decemberi Inflációs jelentés előrejelzésének. Az MNB decemberi Inflációs jelentésének prognózisa szerint az infláció a jövő év elejétől ismét emelkedni kezd.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2018 decemberében 397 milliárd forint többlettel zárt, így a tárgyévi kumulált egyenleg -1445 milliárd forintot tett ki december végén, ami a 2017. évi deficithez képest érdemben alacsonyabb hiányt jelent, és csak kismértékben haladja meg a 2018. évi költségvetés éves előirányzatát.

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



Forrás: 2018. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2018 decemberében 397 milliárd forint többlettel zárt, így a kumulált hiány az év utolsó hónapjában jelentős mértékben csökkent (9. ábra). Az éves pénzforgalmi hiány 1445 milliárd forintot tett ki 2018-ban, ami a 2017. évi deficithez képest érdemben alacsonyabb értéket jelent, és csak kismértékben haladja meg a 2018. évi költségvetési törvényben kitűzött pénzforgalmi hiánycélt.

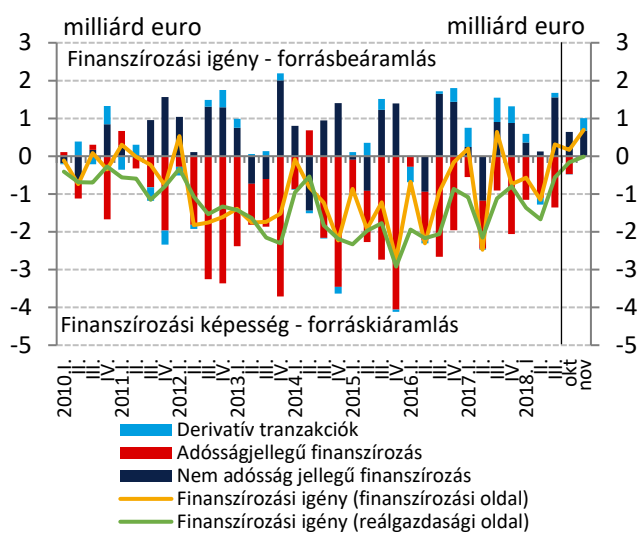
A **központi alrendszer bevételei** 2018 decemberében 227 milliárd forinttal haladták meg a 2017. decemberi értéket. A nettó áfabevétel 60 milliárd forintos emelkedése a visszautalásokra vonatkozó szabályozás megváltozásával magyarázható, ugyanis 2018. januártól 45 napról 30 napra csökkent a megbízhatónak ítélt adósok számára a visszautalási határidő. A munkát terhelő adók 35 milliárd forinttal emelkedtek 2018 decemberében az előző év azonos időszakához képest. Az uniós támogatásokkal kapcsolatos bevételek 107 milliárd forinttal haladták meg a 2017. decemberi értéket.

A **központi alrendszer kiadásai** 506 milliárd forinttal alacsonyabbak voltak a 2017. decemberi értéknél. Az eltérés jelentős része az EU-támogatásokkal kapcsolatos kiadásoknál jelentkezett, amelyet az uniós előlegkifizetések visszafogása okozott. Emellett alacsonyabbak voltak a 2017. decemberi értéknél a költségvetési szervek kiadásai és az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Novemberben a gazdaság külső finanszírozási képessége és a folyó fizetési mérleg egyenlege mérsékelt csökkenést mutatott. A pénzügyi mérleg adatai alapján novemberben a gazdaság nettó külső adóssága csökkent, és folytatódott a közvetlen tőkebefektetések bővülése.

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

Novemberben a folyó fizetési mérleg 56 millió eurós hiányt mutatott, a gazdaság külső finanszírozási képessége 13 millió euróra csökkent. Az októberi kismértékű többlet után novemberben a folyó fizetési mérleg enyhén negatívba fordult, amihez a külkereskedelmi egyenleg és a folyó transferek többletének csökkenése egyaránt hozzájárult. A bővülő ipari termeléssel összefüggésben emelkedő export dinamikáját meghaladta a belső keresleti tételekhez köthető import növekedés üteme, ami mérsékelte a külkereskedelmi többletet. Az EU-transzferek felhasználásának mérséklődése csökkentette a transferegyenleg többletét. A jövedelemegyenleg hiánya nem változott érdemben a hónap során.

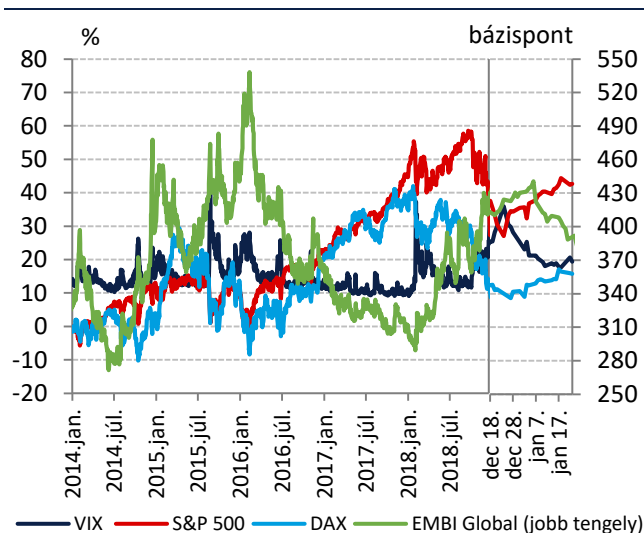
A pénzügyi mérleg adatai alapján novemberben folytatódott a nettó FDI-állomány bővülése és a nettó külső adósság csökkenése. A nettó közvetlentőke befektetések emelkedéséhez továbbra is főként a külföldi vállalatok újrabefektetett jövedelme járult hozzá. A nettó külső adósság 310 millió euróval csökkent tovább novemberben. A mérséklődés a bankrendszerhez kötődött: a külfölddel szembeni követelések bővülése érdemben meghaladta a külföldi adósság emelkedését. Az állam nettó külső adóssága nem változott, miközben a vállalatoké enyhén bővült (10. ábra).

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta változó volt a globális piaci hangulat. A befektetői hangulatot elsősorban a Fed kommunikációja, az olasz költségvetéssel és a Brexittel kapcsolatos fejlemények, az amerikai-kínai kereskedelempolitikai tárgyalások alakulása, illetve a globális lassulás körüli aggodalmak befolyásolták. A tőzsdei volatilitást mérő VIX index a december végi megugrás után korrigált, így 20 százalékon volt az időszak végén. A fejlett részvénypiacok többsége és a feltörekvő tőzsdék emelkedtek az időszak során. A fejlett és a feltörekvő hosszú állampapírhozamok is mérséklődtek, egyes feltörekvő piacokon (Törökország, Argentína) jelentősebb mértékben. A dollár euróval szembeni árfolyamában nem volt jelentős változás, míg az angol font, a japán jen, valamint a feltörekvő devizák felértékelődtek az euróhoz képest. Emelkedett az olaj ára az elmúlt egy hónap folyamán, így a Brent árfolyama 61, míg a WTI árfolyama 53 dollár volt az időszak végén.

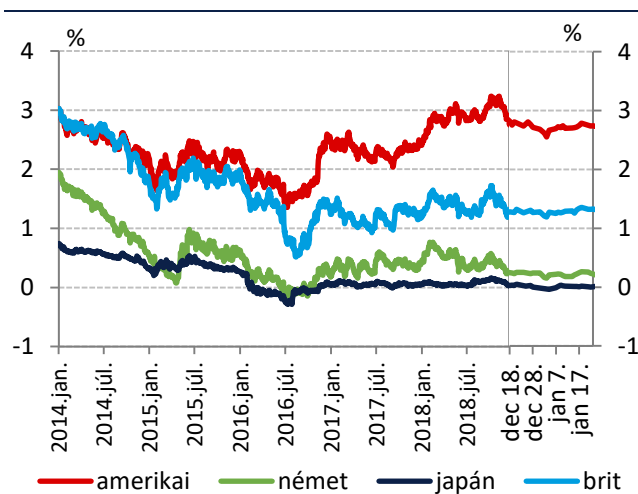
11. ábra: Fejlett piaci részvényindexek változása, a VIX index (bal tengely), illetve az EMBI Global mutató (jobb tengely) alakulása



Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta változó volt a globális befektetői hangulat. A VIX-index a decemberi kamatdöntés előtti szinthez képest 6 százalékponttal csökkent, így 20 százalékon alakult az időszak végén, ugyanakkor a decemberi kamatdöntést követően utoljára 2018. február elején tapasztalt magasságban, 36 százalékos szinten is járt (11. ábra). A kötvénypiaci folyamatokban is hasonló változások mentek végbe az időszak során: az amerikai kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index a kezdeti 59 bázisponttól december végén 68 bázispontra emelkedett, majd a hangulat javulásával párhuzamosan 54 bázispontra mérséklődött. A piaci hangulat alakulását elsősorban a Fed kamatdöntés utáni kommunikációja, az olasz költségvetéssel kapcsolatos megegyezés, az amerikai-kínai kereskedelmi tárgyalások alakulása, a Brexit-megállapodással kapcsolatos fejlemények, valamint a globális lassulás miatti aggodalmak határozták meg.

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása

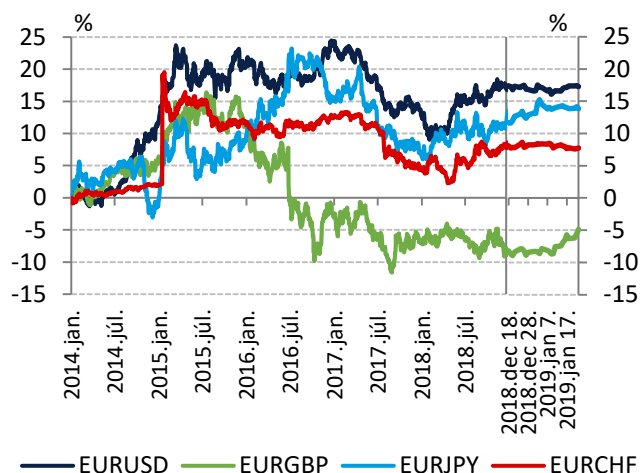


Forrás: Bloomberg

A fejlett piaci tőzsdeindexek többsége és a feltörekvő piacok is emelkedtek az időszak során. Bár az időszak elején a főbb amerikai részvényindexek a december elején megkezdett negatív trendet folytatták, ugyanakkor a hangulat javulásával a kamatdöntés napjához képest összességében 4 százalékkal emelkedtek. Az európai részvényindexek többségében szintén emelkedtek, a német tőzsde több mint 3 százalékos emelkedéssel, pozitívan zárta az időszakot. A japán tőzsde azonban közel 2,5 százalékos veszteséget könyvelt el. A fejlett, illetve feltörekvő piacokat reprezentáló MSCI indexek rendre közel 4, illetve 5 százalékkal nőttek.

A fejlett piaci hosszú állampapírhozamok összességében kissé mérséklődtek, míg a feltörekvő piacokon jelentős csökkenés volt a hosszú hozamokban. A fejlett piacokon az amerikai hosszú hozam 8 bázisponttal 2,73 százalékra, a német hozam 3 bázisponttal 0,21 százalékra csökkent,

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

illetve az eddig is nagyon alacsony japán hosszú hozam is 3 bázisponttal mérséklődött (12. ábra). A feltörekvő kötvénypiacokat jellemző EMBI Global összeségében 36 bázispontot csökkent az időszak során, amelyre elsősorban Törökország és Argentína megítélésének javulása volt jelentős hatással, de a többi feltörekvő gazdaság esetében is számottevő hozamcsökkenés történt.

A Fed december 19-i ülésén a várakozásoknak megfelelően 25 bázispontos kamatemelést hajtott végre.

A kamatdöntését követő kommunikációban a jegybank a korábbinál enyhébb hangvételt ütött meg. A piac kamatemeléssel kapcsolatos várakozásai olyannyira mérséklődtek, hogy 2019-re már nem áraznak szigorítást. Az EKB esetében a piaci árazások alapján későbbre, a jövő év elejéről 2020 tavaszára tolódott az egynapos betéti kamat várható első emelése.

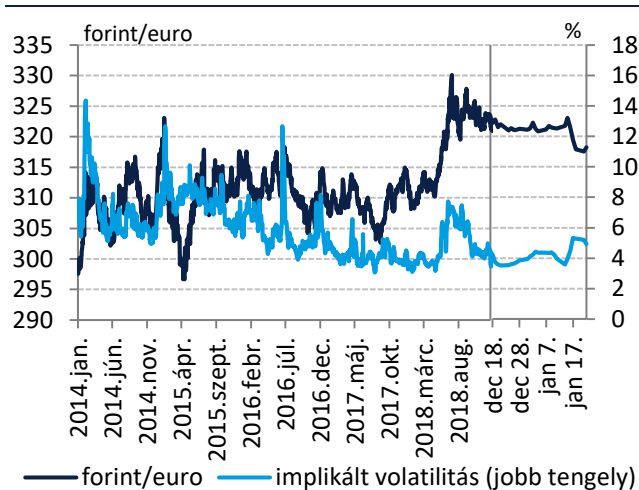
Eltérően alakultak a fejlett devizaárfolyamok az időszak során, míg a feltörekvő devizák a piaci hangulatnak megfelelően erősödtek. A dollár és a svájci frank euróval szembeni árfolyama összességében változatlanul alakult, így árfolyamuk továbbra is 1,13 körül volt, míg az angol font és a japán jen megközelítőleg 3 százalékkal erősödött az euróhoz képest. Az időszak folyamán a feltörekvő devizák erősödtek (13. ábra).

Az olaj ára emelkedett az elmúlt egy hónap során. A Brent és a WTI típusú olaj árfolyama rendre 10 és 14 százalékkal 61 és 53 dollárra emelkedett.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint az időszak első felében szűk sávban mozgott, majd a normalizációval kapcsolatos jegybanki kommunikációt követően 1,5 százalékos felértékelődéssel zárta az időszakot. A 3 hónapos BUBOR 1 bázisponttal emelkedett. Az állampapíripiaci hozamgörbe laposabbá vált, miután a rövid lejáratokon hozamemelkedés, míg a hosszabbakon csökkenés ment végbe.

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

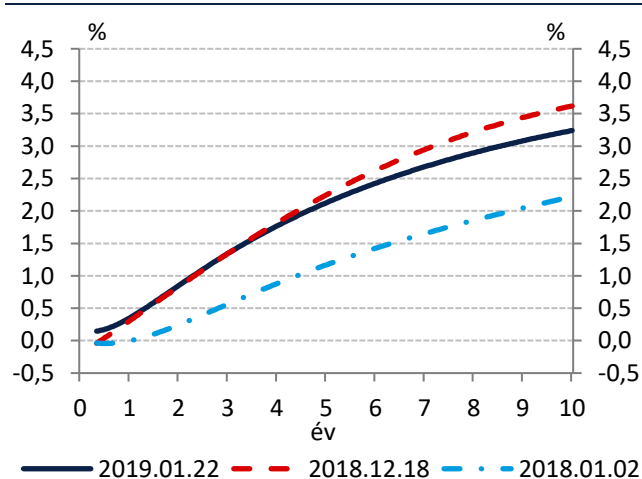


Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama az időszak elején a 321-323-as sávban mozgott, majd a jegybank normalizációval kapcsolatos nyilatkozata után 1,5 százalékos erősödött, és a 318-as árfolyam körül zárta az időszakot. A régiós devizák közül a lengyel zloty és a cseh korona a teljes időszakban szűk sávban mozgott, így a lengyel zloty árfolyama nem változott lényegesen, míg a cseh korona fél százalékos erősödött. A román lej ugyanakkor 1,8 százalékos gyengült a tervezett román bankadó miatt, amivel a feltörekvő piaci devizák között a legrosszabbul teljesítő volt az időszakban (14. ábra).

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR 1 bázisponttal 14 bázispontra emelkedett. Az állampapíripiaci hozamgörbe a rövid szakaszon emelkedett, míg a középső és hosszabb szakaszon mérséklődött. A rövid szakaszon a növekedés mértéke 5-20 bázispont volt, míg a középső és hosszabb szakaszon 5-40 bázispontos csökkenés ment végbe, így az állampapíripiaci hozamgörbe összességében laposabbá vált (15. ábra).

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

Vegyesen alakultak az átlaghozamok a forint állampapír-aukciók során december elejéhez képest. A 3 hónapos aukciók átlaghozama az időszak második felében 0,05 százalékosig emelkedett, míg az időszak első aukcióján még -0,03 százalékos alakult. A 3 hónapos papírok aukcióján január elejéig jellemzően alacsony kereslet jelentkezett, amelynek hatására az ÁKK többször is a meghirdetett mennyiségnél kevesebb forrást vont be, január közepétől viszont az élénkülő kereslet hatására már a meghirdetett mennyiségeket értékesítette. A 12 hónapos DKJ aukciókon szintén alacsony volt a kereslet decemberben, amely ugyanakkor januárra erősödött, és így már a meghirdetett mennyiségek kerültek értékesítésre, továbbra is 0,41 százalékos átlaghozam mellett. A hosszabb lejáratú állampapírok aukcióján általánosan erős volt a kereslet, így néhány esetben az ÁKK ráemelését is végre tudott hajtani. Az átlaghozamok 5-30 bázisponttal emelkedtek az egyes lejáratokon december elejéhez képest.

A hazai 5 éves CDS-felár továbbra is 87 bázisponton áll, amely összhangban állt a régiós felárak szintén változatlan szintjével.

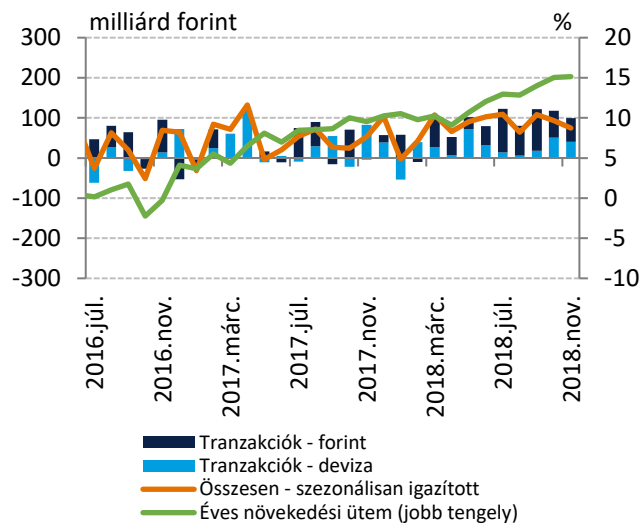
A nem rezidensek kismértékben, 16 milliárd forinttal csökkentették forint állampapír állományukat. A külföldiek

kezében lévő állomány így 4161 milliárd forint körüli szintre mérséklődött, és arányuk továbbra is 23 százalék közelében alakult.

3. Hitelezési feltételek

Novemberben a hitelintézetek vállalati hitelállománya 100 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként. A hitelintézetek háztartási hitelállománya 41 milliárd forinttal bővült, így a hitelállomány éves bővülése 7 százalékot tett ki 2018 novemberében.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

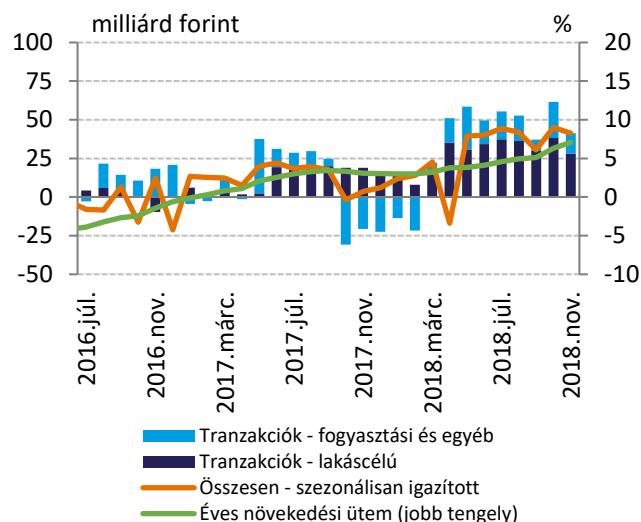


Forrás: MNB

Novemberben a hitelintézetek vállalati hitelállománya 100 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként (16. ábra). Devizális bontásban a forinthitelek állománya 59 milliárd forinttal, míg a devizahiteleké 41 milliárd forinttal növekedett. 2018 novemberében a vállalati hitelezés éves alapon 15,1 százalékkal bővült. A pénzügyi jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 225 milliárd forintot tett ki.

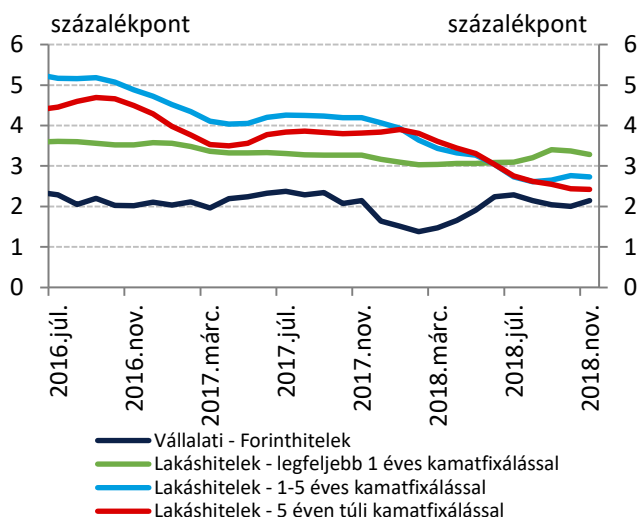
A hitelintézetek háztartási hitelállománya 41 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként. Így a hitelállomány éves bővülése 7 százalékot tett ki 2018 novemberében (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 140 milliárd forintot tett ki. Az új kibocsátású hitelek 12 havi kumulált értéke a lakáshitelek esetében 34 százalékkal, míg a fogyasztási hitelek esetében 46 százalékkal nőtt. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékek 2017. szeptembere óta összesen 307 milliárd forinttal járultak hozzá a lakáshitelezés egészségesebb szerkezetű növekedéséhez, és a hónap során megkötött fix kamatozású lakáshitelek 58 százaléka 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

2018 folyamán fokozatosan csökkent a legfeljebb 1 éves kamatfixálású hitelek aránya, ami novemberben 5,8 százalékot tett ki. A kamatfixált hitelekben belül a második negyedévtől egyre nagyobb teret nyernek az 5 éven túli kamatperiódusú hitelek, amelyek a teljes lakáshitel-kibocsátásnak már 63 százalékát tették ki novemberben. Az MNB 2018. október 1-től kamatperiódus szerint differenciált JTM-szabályozást vezetett be, ami várhatóan a hosszabb kamatfixálású hitelek felé tereli a keresletet, ezzel csökkentve a háztartások kamatkockázatát.

A vállalati forintbitelek simított kamatfelára novemberben 15 bázisponttal 2,15 százalékpontra nőtt (18. ábra). A kisösszegű piaci hitelek felára azonban – amelyet jellemzően kkv-k vesznek fel – 75 bázisponttal haladja meg a többi visegrádi ország átlagát. A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára 2017 szeptemberéhez (MFL indulása) viszonyítva azonos szinten maradt, értéke 3,3 százalékpontot tett ki. A legfeljebb 5 évre fixált hitelek esetében ez az érték 150 bázisponttal 2,75 százalékpontra, az 5 éven túl fixáltak esetében pedig 140 bázisponttal 2,4 százalékpontra csökkent, így a rögzített kamatozású hitelek átlagos felára jelenleg alacsonyabb, mint a változó kamatozású hiteleké.