



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2019. MÁJUS 28-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2019
május

Közzététel időpontja: 2019. június 12. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2019. május 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-rovidített-jegyzokonyvei>

Tartalom

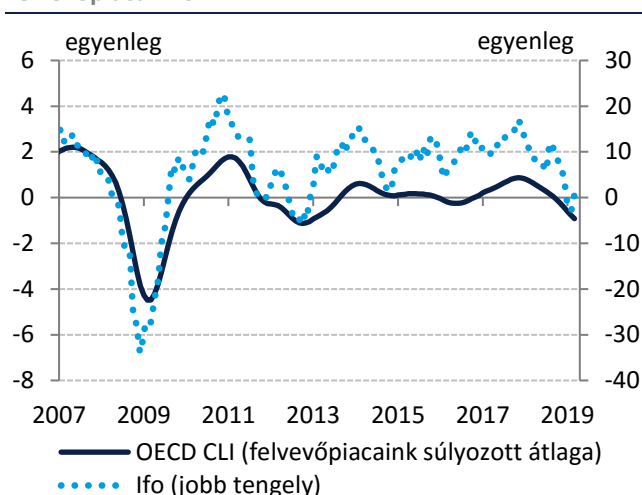
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	7
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	7
1.2.2. Foglalkoztatás	8
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	10
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	11
2. Pénzügyi piacok	12
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	12
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	14
3. Hitelezési feltételek.....	15

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A nemzetközi makrogazdasági folyamatok vegyesen alakultak. 2019 első negyedében az Egyesült Államok GDP bővülése élénkebb, míg az eurozóna gazdasági növekedése éves alapon az előző negyedével megegyező ütemben folytatódott. A bejövő tényadatok rövid távon kedvezőbb képet mutatnak az európai reálgazdasági folyamatokról. Régióink növekedése továbbra is meghaladja az eurozóna növekedését.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2019 első negyedében a világgazdaság növekedése gyorsult, ugyanakkor a nemzetközi makrogazdasági folyamatok vegyesen alakultak. Az Egyesült Államok gazdasága éves alapon 3,2 százalékkal bővült 2019 első negyedében. A negyedéves növekedés 0,8 százalék volt, ami gyorsulást jelez az amerikai gazdaság növekedésében. Az élénkülés legfontosabb hajtóereje az állami kormányzat fogyasztásának felfutása, valamint a beruházások voltak. A lakosság és a szövetségi kormányzat fogyasztása lassult. A nettó export pozitívan járult hozzá a gazdaság teljesítményéhez, amit a vámintézkedések életbelépését követően lassuló import is erősített. Emellett a készletek növekedési hozzájárulása is jelentős volt. Az amerikai gazdaság növekedésére vonatkozó kilátások fokozatos lassulást vetítenek előre a növekedéstámogató intézkedések kifutásával párhuzamosan (adócsökkentések és az infrastrukturális beruházási program). A lassulási félelmek mögött egyre nagyobb súllyal szerepelnek a kereskedelem-politikai feszültségek miatti aggodalmak. Az Egyesült Államok világimporton belüli jelentős súlya miatt az esetleges vámintézkedések fokozódása jelentős hatást gyakorolhat a világgazdaság növekedésére is.

Az USA és Kína között zajló kereskedelmi tárgyalások elhúzódása miatt a két ország vezetői újabb vámintézkedéseket jelentettek be, amelynek következtében az eddig 10 százalékos vámtarifa 25 százalékra emelkedett. Az IMF becslése szerint, amennyiben a Kínából USA-ba érkező minden termék vámjá 25 százalékra emelkedne, úgy az USA éves átlagos gazdasági növekedése 0,3-0,6, míg a kínai növekedés 0,5-1,5 százalékponttal lassulna.

Az eurozóna gazdasági növekedése enyhén gyorsult az első negyedévben. Az előző év azonos időszakához viszonyított növekedés 1,2 százalék, az előző negyedévhez mért növekedés 0,4 százalék volt. (2018 utolsó negyedében 0,2 százalékkal növekedett a GDP negyedéves alapon.) Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasági teljesítménye az elmúlt 2 negyedévben látott lassulás után 0,4 százalékkal emelkedett negyedéves alapon. A növekedést elsősorban az építő- és gépipari

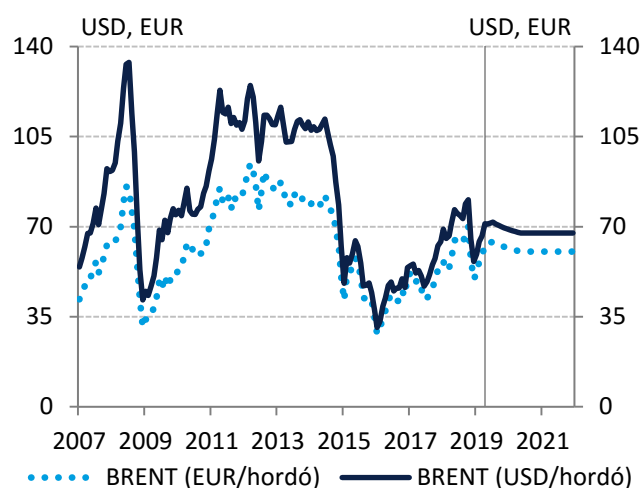
beruházások, valamint a háztartások fogyasztása támogatta. Németország ipari termelése az előző hónapokhoz hasonlóan éves alapon márciusban is tovább csökkent, amihez az alágazatok széles köre járult hozzá. A német ipari új megrendelések is jelentős mértékben csökkentek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az élénkülés irányába mutat ugyanakkor, hogy rövid bázison mindkét mutató tekintetében gyorsulást láthattunk. Az enyhén javuló ipari teljesítménnyel összhangban az export növekedett. **A kedvező első negyedévi adatok ellenére a német gazdaság idei évi teljesítményére vonatkozó várakozások továbbra is kedvezőtlen képet mutatnak.** A német gazdasági kilátásokat megragadó lfo várakozások indexe némileg felfelé 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-kelet-európai és a német ipari termelés elszakadását láthattuk.

A **francia gazdaság** 1,1 százalékkal bővült az első negyedévben, amihez felhasználási oldalon a fogyasztás járult hozzá. A nettó export az előző két negyedév pozitív hozzájárulása után 0,3 százalékponttal húzta vissza a növekedést. Az **olasz gazdaság** teljesítménye továbbra is stagnált, ugyanakkor az idei első negyedév enyhe növekedést mutatott. **Ausztria** gazdasági növekedése tovább folytatódott és **az eurozóna GDP bővülésénél némileg magasabban**, 1,4 százalékon alakult. Az **Egyesült Királyság** gazdasági teljesítménye a tavalyi évben tovább gyorsult, ezzel az utolsó 5 negyedév legjobb éves alapú növekedését érte el. A gazdaság bővülését a belső tételek támogatták, míg a nettó export hozzájárulása negatív volt 2019 első negyedévében.

Az elmúlt negyedévekhez hasonlóan 2019 elején is a kelet-közép-európai régió bizonyult az Európai Unió növekedési centrumának. Szezonálisan igazított adatok alapján Lengyelországban 4,6, Romániában 5,1, Szlovákiában 3,8, míg Csehországban 2,5 százalékos GDP-növekedést regisztráltak az első negyedévben. **A régió egészét vizsgálva a növekedés fő hajtóerejét a belső kereslet jelenti,** illetve általánosságban – Csehországot leszámítva – a német konjunktúra folyamatoktól való elszakadás jellemzi a régiót.

Az euroövezet növekedési kilátásait illetően továbbra is a lefelé mutató kockázatok dominálnak. Az európai növekedésre lefelé mutató kockázatként azonosítható elsősorban **a kereskedelmi feszültségek következtében az elmúlt időszak romló ipari termelése,** Olaszország magas államadósságból fakadó sérülékenysége, a kínai gazdaság lassulásából eredő közvetett hatások, valamint a feltörekvő piacokon tapasztalható törékeny pénzügyi környezet miatti

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

bizonytalanság. Emellett az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése körüli bizonytalanság továbbra is kockázatként azonosítható. A kilátások romlását némiképp enyhíti, hogy az eurozóna növekedését tekintve legrosszabb Brexit forgatókönyvnek megítélt megállapodás nélküli Brexit valószínűsége csökkent. Mivel a brit parlament május végéig nem szavazta meg a Brexit-megállapodás tervezetét, ezért az EU és Nagy-Britannia áprilisi halasztási megállapodása értelmében részt kell vennie az európai parlamenti választásokon. Ugyanakkor az október végi EU-ból történő kilépés dátum továbbra is érvényben maradt. A globális konjunktúrát tekintve az elmúlt hónapokban a kereskedelmi feszültségek fokozódása maradt a legjelentősebb növekedési kockázat.

Az eurozónában mért inflációs folyamatok áprilisban – az elemzői várakozásokat enyhén meghaladó mértékben – **emelkedtek**, amelyet a szolgáltatások árdinamikájának emelkedése okozott (húsvéthatás¹). Így az infláció 1,7 százalékon, míg a maginfláció 1,3 százalékon alakult.

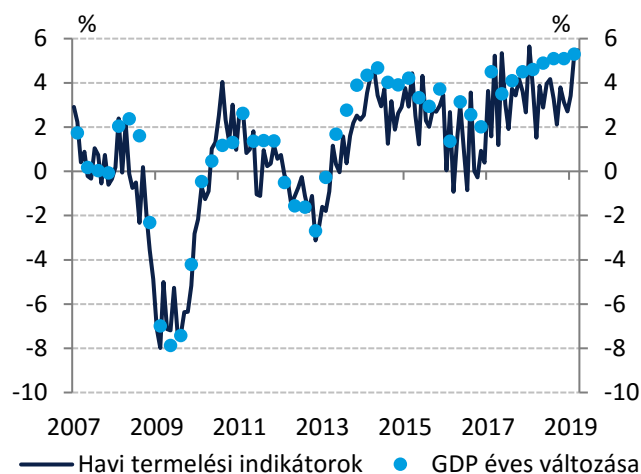
Az olaj világpiaci ára áprilisban nagyobb volatilitás mellett 75 dollár közelébe emelkedett, majd májusban – több ellentétes hatás eredményeként – összességében enyhén csökkent (2. ábra). Április végén az olajár emelkedésének irányába hatott Donald Trump amerikai elnök bejelentése, amely szerint az USA május 1-je után szankciókat vet ki azokra az országokra, amelyek iráni olajat vásárolnak. Ennek értelmében Kína és India is elvesztette november óta tartó 6 hónapos szankciómentességét. Az árakat ezt követően mérsékelte, hogy az iráni szankciók miatt kieső termelés ellensúlyozásaként Trump felszólította az OPEC országokat olajkitermelésük növelésére. Az OPEC bejelentette, nem tesz eleget ennek, így az árak újra emelkedni kezdtek. Ezt a hatást az időközben kétéves csúcsra emelkedő amerikai olajkészletek csak részben tudták ellensúlyozni. Az **ipari nyersanyagok világpiaci ára** enyhén emelkedett, míg a **nyers élelmiszereké** lényegében nem változott.

¹ A húsvéthatás a naptárhatás részét képezi. Ez olyankor fordul elő, amikor két egymást követő évben húsvét (és az azt megelőző bevásárlás időszaka) eltérő hónapra esik.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 5,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest 2019 első negyedében. A növekedést továbbra is az élénk belső kereslet támogatta. Az aktivitás és a foglalkoztatás emelkedésével párhuzamosan a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 3,4 százalékra csökkent az első negyedév során. 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

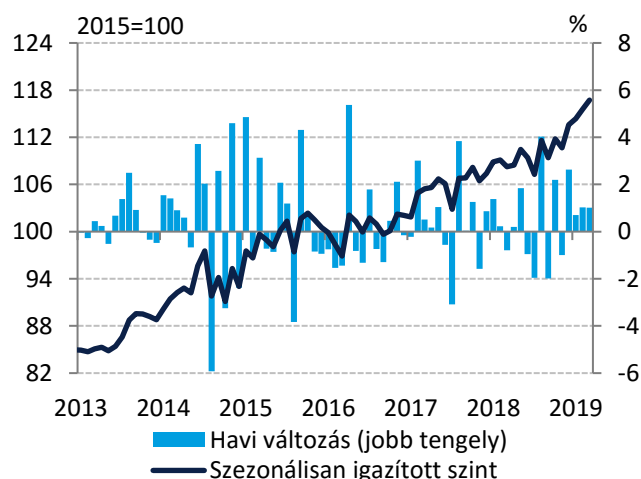
A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 5,3 százalékkal emelkedett 2019 első negyedében az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva 1,5 százalékkal bővült a hazai GDP szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. Magyarország a jelenleg publikált adatok szerint az Európai Unió tagállamainak növekedési rangsorában az első helyet foglalja el. Termelési oldalról a növekedéshez a legtöbb nemzetgazdasági ág hozzájárult, legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások és az építőipar támogatták a GDP emelkedését (3. ábra). Emellett a német ipari megrendelések lassulása ellenére az ipar hozzájárulása is pozitív volt a növekedéshez. Felhasználási oldalról a belső keresleti tényezők – fogyasztás és beruházás – dinamikus bővülése járult hozzá a legnagyobb mértékben a gazdaság növekedéséhez.

2019 márciusában az ipari kibocsátás 8 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 jelentősen gyorsult, emellett az elektronikai ágazat, valamint a vegyipar is pozitívan járult hozzá az ipar növekedéséhez.

2019 márciusában az export euróban számított értéke – az ipari termelés teljesítményével párhuzamosan – 4,9, míg az importé 5,6 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A külkereskedelmi többlet 21 millió euróval mérséklődött. Az export- és importárak historikus összevetésben is számottevő emelkedést mutattak februárban. 2019 februárjában a külkereskedelmi cserearány romlott (0,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva), amit az ásványi fűtőanyagok és a vegyi áruk relatív árának emelkedése okozott.

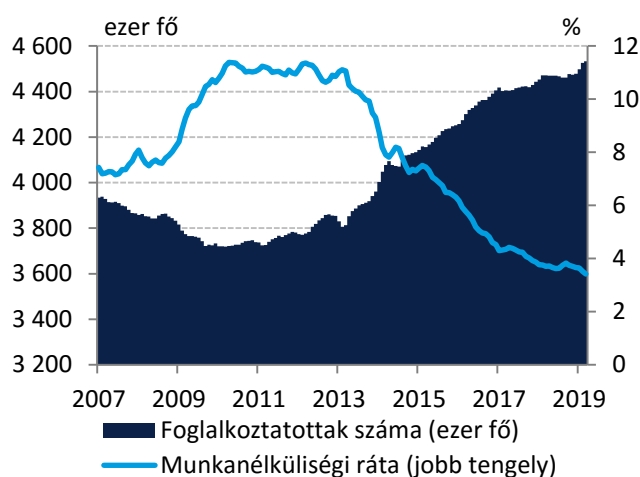
2019 márciusban 67,5 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest. A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is bővült. A termelés növekedése mögött az épületek építése esetében az ipari és irodai épületek, illetve lakóépületek építése állt. Az egyéb épületek építése az

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



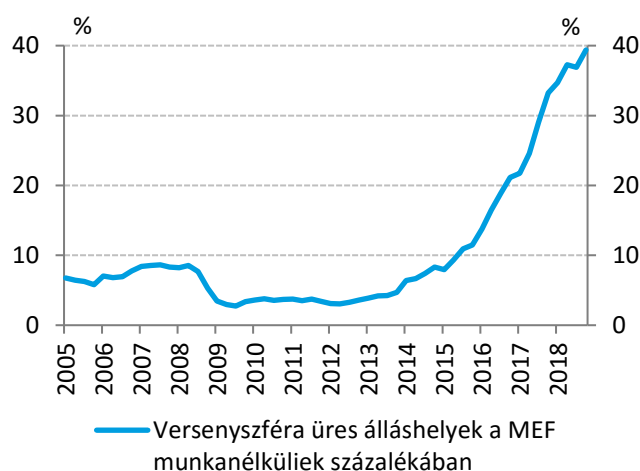
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

állami beruházásoknak, elsősorban infrastruktúra fejlesztéseknek (út, vasút) köszönhetően tovább növekedett. A **megkötött új szerződések volumene emelkedett** az előző év azonos időszakához viszonyítva, ezen belül az épületek építésére kötött szerződések száma jelentősen nőtt, míg az egyéb építmények esetén csökkenés történt az egy évvel korábbi értékhez képest. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene az épületek körében jelentősen emelkedett, míg az egyéb építmények esetében csökkent.

Márciusban a **kiskereskedelmi értékesítések volumene a naptárhatastól tisztított adatok szerint 5,9 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest**. A kiskereskedelmi forgalom az előző hónaphoz képest enyhén emelkedett. A kiskereskedelmi értékesítések szerkezetét tekintve továbbra is a termékek széles körében bővült a forgalom. A nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának számottevő bővülése továbbra is jelentős mértékben támogatta a növekedést, emellett az élelmiszerjellegű termékeket árusító üzletek forgalma is enyhe növekedést mutatott (húsvéthatás). Márciusban emellett az üzemanyag-értékesítés volumene is kiemelkedő volt (14,3 százalékos emelkedés).

1.2.2. Foglalkoztatás

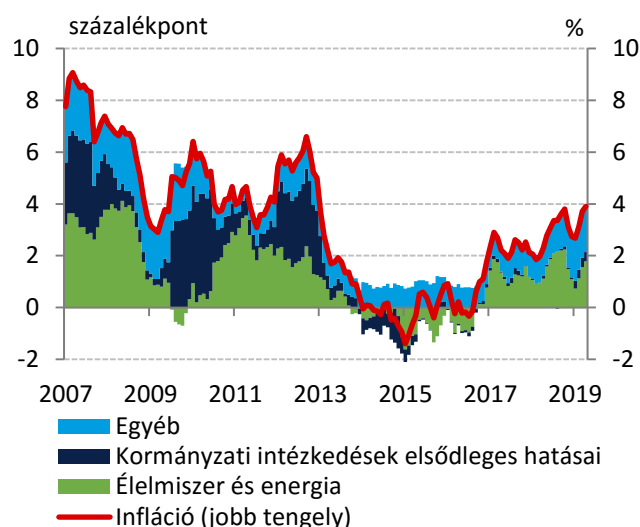
A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján 2019 első negyedévében mind a gazdaságilag aktívak, mind a foglalkoztatottak száma emelkedett. A nemzetgazdasági foglalkoztatottság javulása főként a versenyszférához köthető, miközben az állami szféra foglalkoztatottsága is enyhén emelkedett. A közfoglalkoztatásban résztvevők száma ugyanakkor 121 ezer főre csökkent. A versenyszférán belül a piaci szolgáltató szektor foglalkoztatása nagymértékben emelkedett, míg a feldolgozóipar foglalkoztatása lényegében nem változott. A külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma – 109 ezer fő – lényegében nem változott. **Az aktivitás és a foglalkoztatás emelkedésével párhuzamosan a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 3,4 százalékra csökkent** (5. ábra).

2018 negyedik negyedévében 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

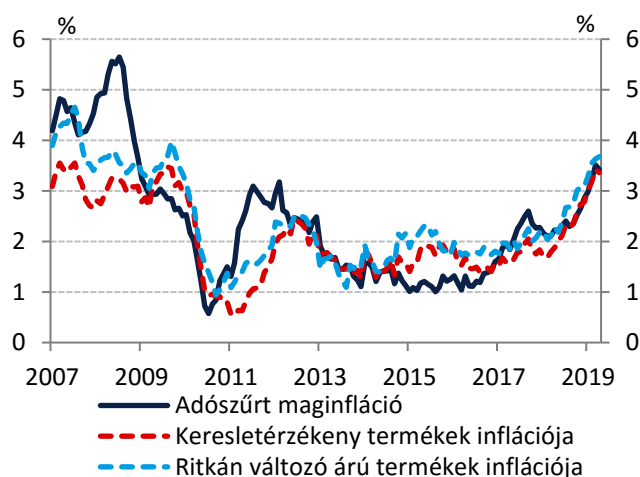
2019 áprilisában az éves összevetésben számított infláció 3,9, a maginfláció 3,8, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,4 százalék volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink lényegében nem változtak az előző hónaphoz képest. 2019 februárjában 12,1 százalékkal emelkedett a versenyszféra 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 magyarázzák.

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 februárjában 12,1 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset havi változása lényegében megfelelt a február hónapra jellemző szezonálisnak, a januári kiugró emelkedésnek nem volt korrekciója. A minimálbér és a garantált bérminimum 8 százalékos emelkedését jelentősen meghaladó bérdinamikát elsősorban a bérezési alapfolyamatot meghatározó feszes munkaerőpiaci kondíciók magyarázzák.

1.3.2. Inflációs folyamatok

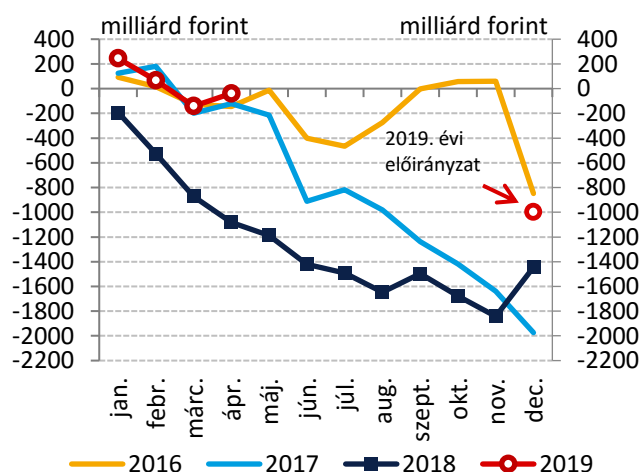
2019 áprilisában az éves összevetésben számított infláció 3,9, a maginfláció 3,8, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,4 százalék volt (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,2 százalékponttal emelkedett, melyet elsősorban az üzemanyagok árának növekedése okozott. A maginfláció nem változott, így a mutató több mint fél éve tartó emelkedése megállt.

Áprilisban az indirekt adóktól szűrt maginfláció 0,1 százalékponttal csökkent, amit főként az iparcikkek árának – a nagy változékonyságot mutató repülőjegyek – csökkenése okozott. A **többi tartós inflációs tendenciákat megragadó mutatóink** (a keresletérzékeny és ritkán változó árú termékek és szolgáltatások éves inflációja) **lényegében nem változott** az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2019 márciusában a mezőgazdasági termelők árak éves összevetésben 7,0 százalékkal, míg a fogyasztási cikkeket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 3,8 százalékkal emelkedtek.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2019 áprilisában 103 milliárd forintos többlettel zárt, így az első négyhavi deficit 39 milliárd forintra csökkent. A tavalyi évhez képest mérsékeltebb hiányhoz a tavalyi évnél magasabb bevételek és mérsékeltebb kiadások egyaránt hozzájárultak.

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



Forrás: 2019. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2019 áprilisában 103 milliárd forintos többlettel zárt, így az első négyhavi deficit 39 milliárd forintra csökkent, ami alacsonyabb, mint a korábbi évek első négyhavi pénzforgalmi hiánya (9. ábra). A tavalyi évhez képest mérsékeltebb hiányhoz a tavalyi évnél magasabb bevételek és mérsékeltebb kiadások egyaránt hozzájárultak.

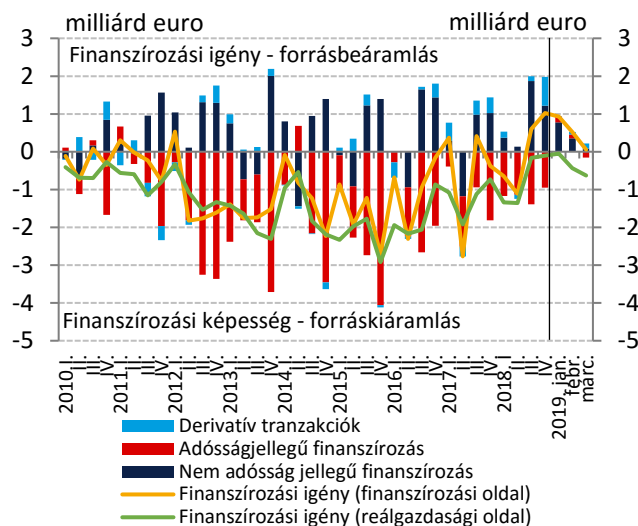
A központi alrendszer bevételei 2019 áprilisában 162 milliárd forinttal magasabban alakultak az előző év azonos időszakához képest, ami főként a fogyasztáshoz kapcsolt adókhoz, illetve a bérékhez és egyéb jövedelmekhez kapcsolódó bevételekhez köthető. A bérékhez és egyéb jövedelmekhez kapcsolódó bevételek áprilisban 9,3 százalékkal növekedtek, míg az általános forgalmi adóból származó bruttó befizetések 12 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest.

A központi alrendszer kiadásai 2019 áprilisában az előző év azonos időszakához képest 150 milliárd forinttal alacsonyabban alakultak, ami főként a központi költségvetési szervek alacsonyabb kiadásaihoz és az EU-támogatásokhoz kapcsolódó mérsékeltebb kiadásokhoz köthető.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Márciusban a gazdaság külső finanszírozási képessége és a folyó fizetési mérleg egyenlege nőtt. A pénzügyi mérleg adatai alapján márciusban a gazdaság nettó külső adóssága enyhén csökkent, míg a nettó FDI beáramlás tovább folytatódott.

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 mérlegének többlete 208 millió euróra nőtt, míg a külső finanszírozási képesség 632 millió euróra emelkedett márciusban. A folyó fizetési mérleg bővülése elsősorban a transzferek nagyobb felhasználásához kötődött, miközben a külkereskedelmi többlet enyhén mérséklődött, a jövedelemegyenleg pedig nem változott számottevő mértékben.

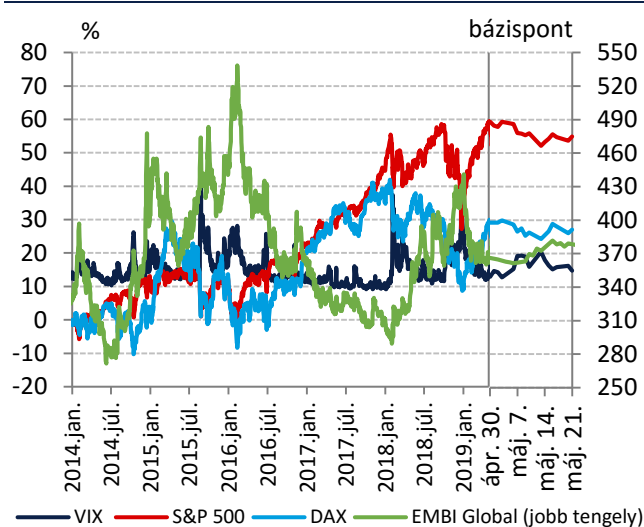
A pénzügyi mérleg adatai alapján tovább folytatódott a nettó FDI beáramlás, miközben a nettó külső adósság enyhén csökkent. A nettó közvetlentőke befektetések 74 millió eurós emelkedéséhez továbbra is elsősorban a külföldi vállalatok újrabefektetett jövedelmei járultak hozzá. A nettó külső adósság csökkenése az államhoz köthető, aminek hatását mérsékelte a magánszektor bővülő nettó külső adóssága (10. ábra).

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta összességében kismértékben romlott a globális piaci hangulat, amelyet elsősorban a kereskedelmi feszültségek fokozódása okozott. Az amerikai és japán részvényindexek jelentősen estek, míg az európaiak enyhébb csökkenést mutattak. A fejlett piaci hosszú állampapírhozamok mérséklődtek, illetve a feltörekvő hosszú hozamok is jellemzően csökkentek. Az elmúlt egy hónap során összességében mérséklődtek az olajárak, amelyet a közelmúltban felmerült kínálathiánnyal kapcsolatos aggodalmak ellenére főként kínálat oldali tényezők toltak lefelé.

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

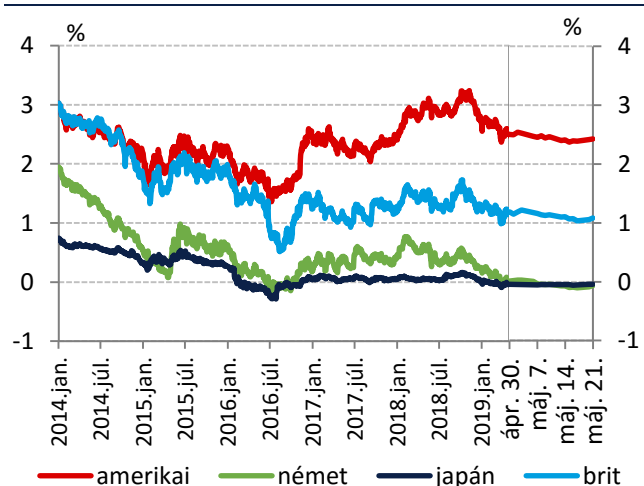


Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban kissé romlott a globális befektetői hangulat (11. ábra). A VIX-index az időszak során 13 százalékról 15 százalékra emelkedett, és a globális kötvénypiaci folyamatokban is a kockázatkerülés növekedése volt megfigyelhető. Az amerikai kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index a nemzetközi hangulat romlásával párhuzamosan 6 bázisponttal nőtt. A feltörekvő kötvénypiacokat reprezentáló EMBI Global felár az időszak során összességében enyhe, 5 bázispontos emelkedést mutatott. A piaci hangulatot elsősorban a kereskedelem-politikai feszültségek fokozódása befolyásolta kedvezőtlenül, ugyanis az USA és Kína között nem született megállapodás.

A kockázatkerülő hangulatnak megfelelően a fejlett és feltörekvő piaci tőzszeindexek is csökkentek az időszak folyamán. Az amerikai és a japán indexek 3-4 százalékkal estek az előző kamatdöntés óta, míg az európai tőzszeindexek esetében enyhébb, 1-1,5 százalékos csökkenés volt megfigyelhető. A fejlett és a feltörekvő piaci teljesítményt mérő kompozit MSCI index rendre 3, illetve 7 százalék körüli mértékben csökkent.

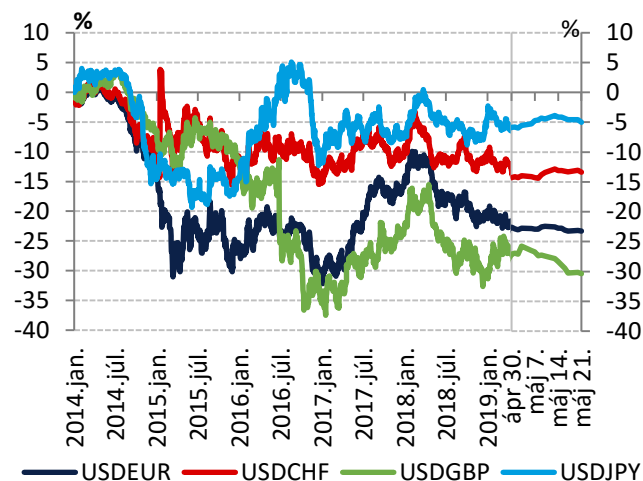
12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

A fejlett piaci hosszú állampapírhozamok mérséklődtek, illetve a feltörekvő piaci hosszú hozamok is jellemzően csökkentek (12. ábra). A fejlett piacokon az amerikai és a német hosszú hozam 8, a japán pedig 2 bázisponttal csökkent. Az amerikai tízéves hozam 2,42, míg a német és japán hozam továbbra is 0 százalék közelében alakult. A feltörekvő kötvénypiacokat is főként hozamcsökkenés jellemezte, azonban Argentína tízéves hozama jelentősen emelkedett, így összességében az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci mutató enyhe emelkedéssel zárt az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest.

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

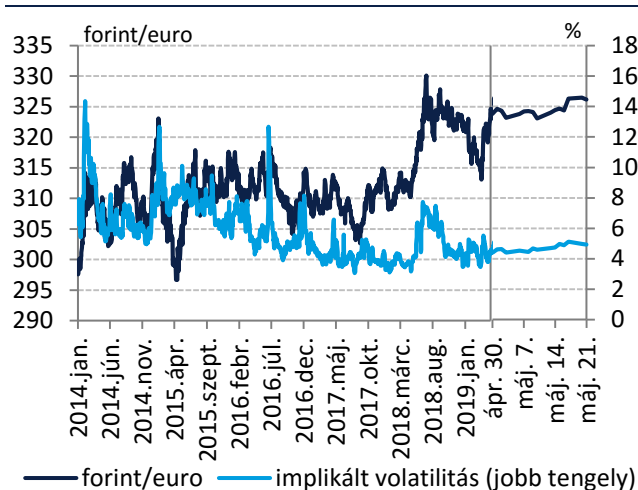
A dollár árfolyama vegyesen teljesített a többi fejlett devizával szemben (13. ábra). Az időszak során az euróval szemben viszonylag stabilan alakult, majd az időszak végére megközelítőleg 0,5 százalékkal felértékelődött. A Brexit körüli bizonytalanság ismét gyengítette az angol fontot, így 2,5 százalékkal értékelődött le a dollárhoz képest. Ezzel párhuzamosan a kockázatkerülő hangulatban a menedékdevizák – a svájci frank és a japán jen – közel 1 százalékot erősödtek a dollárral szemben.

Az elmúlt egy hónap során az olajárakat csökkentő események erősebb hatást váltottak ki az olajpiacon, így az olajárak összességében mérséklődtek. Az olajárak december végi, több mint kétéves mélypontjuk óta hónapról hónapra emelkedtek, ugyanakkor májusban a Brent és WTI típusú olajárak rendre 2,9 és 3,5 százalékkal alacsonyabban alakultak, mint egy hónappal korábban. A hónap folyamán az Iránnal szembeni amerikai szankciók, az orosz olajszennyezés, az olajtankerek és olajkutak elleni támadások az olajárak emelkedését támogatták. Ugyanakkor az egyes OPEC országok Iránnal szembeni szankciók ellensúlyozására irányuló termelésnöveléséről szóló hírek, az amerikai olajtartalékok emelkedése, az orosz olajszennyezés hatásának elhárítása, valamint az IEA globális olajkeresletnövekedésre vonatkozó lefelé módosított becslése összességében erőteljesebb, az olajárakat csökkentő hatással járt.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint az időszak során kismértékben gyengült az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR 4 bázisponttal, 20 bázisponttra emelkedett. Az állampapírpiazi hozamgörbe enyhén laposabbá vált.

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

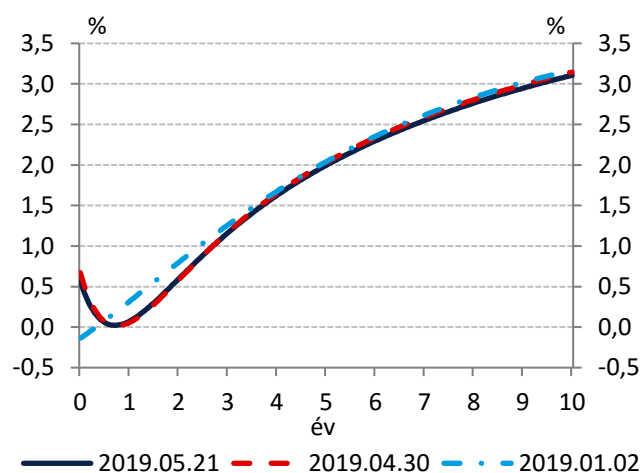


Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama az időszak során a 326-os szint fölé emelkedett, így az áprilisi kamatdöntés óta 0,7 százalékkal értékelődött le (14. ábra). Május folyamán a forint fokozatosan gyengült, ami főként a nemzetközi kereskedelem-politikai feszültségek kiéleződéséhez és az emiatt bekövetkező globális kockázatkerüléshez volt köthető. A forint a régiós devizáknál kissé nagyobb mértékben értékelődött le, mivel a lengyel zloty, a cseh korona és a román lej összességében 0,2-0,4 százalékkal gyengült az euróval szemben.

A 3 hónapos BUBOR 4 bázisponttal alakult magasabban, így az időszak végén 20 bázisponton állt. Az állampapírpiazi hozamgörbe csak kismértékben mozdult el, és a bankközi hozamgörbéhez hasonlóan enyhén laposabbá vált (15. ábra). A hozamgörbe rövid szakaszán 1-2 bázispontos emelkedés, míg a középső és hosszú szakaszán 3-4 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető. Ennek következtében az állampapírpiazi hozamgörbe enyhén laposabbá vált az időszak során.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

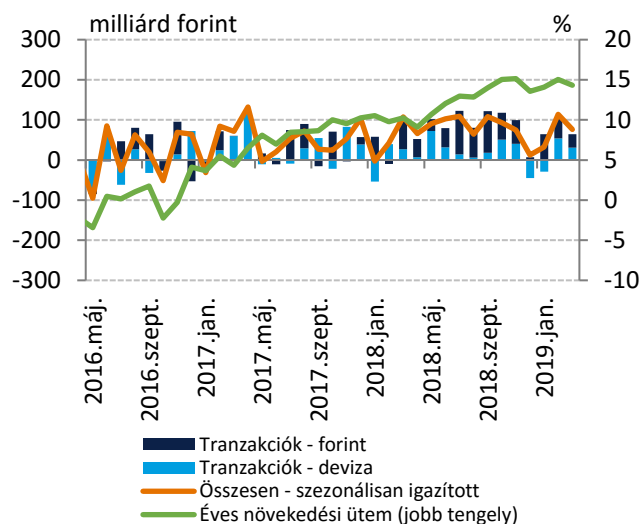
A forint államkötvény-aukciókon a rövidebb futamidejű papírok esetében a gyenge kereslet miatt az ÁKK többször csökkentette a kibocsátott mennyiséget a meghirdetetthez képest. A hosszú lejáratú papírok esetében erős volt a kereslet, emiatt ráemeléseket is végrehajtott az Államadósságkezelő. A 3 hónapos kincstárjegyek aukcióin több alkalommal is a meghirdetettől kevesebb állampapír került értékesítésre, és a 12 hónapos kincstárjegyeknél sem volt erős a kereslet. A 3 hónapos aukciók átlaghozama 0,08 százalékra emelkedett az időszak végére, ami 8 bázisponttal magasabb az előző időszakinál. A 12 hónapos DKJ aukciókon az átlaghozam továbbra is 0,2 százalék volt. A hosszabb lejáratú állampapírok aukcióin ugyanakkor többségében erős volt a kereslet, így több esetben is a meghirdetett mennyiség felett fogadott el ajánlatot az ÁKK.

A hazai 5 éves CDS-felár továbbra is 85 bázisponton alakult az időszak során. A külföldiek forint állampapír állománya enyhén emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 32 milliárd forinttal 4238 milliárd forintra nőtt, és arányuk továbbra is a piaci állomány 23 százalékának közelében alakult.

3. Hitelezési feltételek

Márciusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 64 milliárd forinttal növekedett a tranzakciók eredőjeként. A hitelintézetek háztartási hitelállománya 49 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így a hitelállomány éves bővülése 8,5 százalékot tett ki 2019 márciusában.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

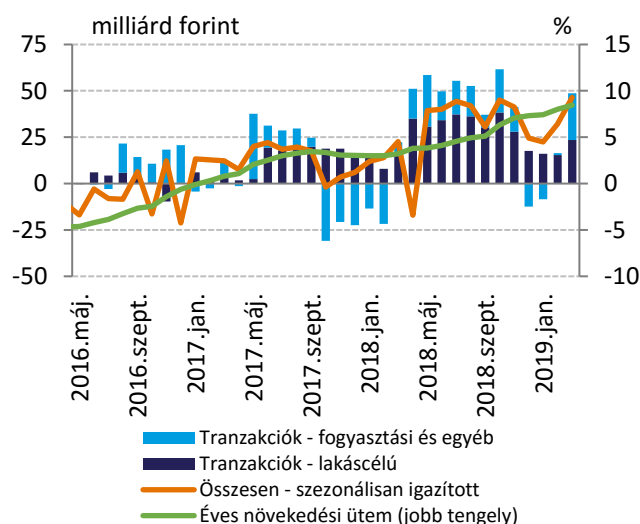


Forrás: MNB

Márciusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 64 milliárd forinttal növekedett a tranzakciók eredőjeként (16. ábra). Devizális bontásban a forinthitel állománya 33 milliárd forinttal a devizahiteleké 31 milliárd forinttal emelkedett. Az éves vállalati hiteldinamika 14,3 százalékra mérséklődött márciusban. A pénzügyi jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 271 milliárd forintot tett ki.

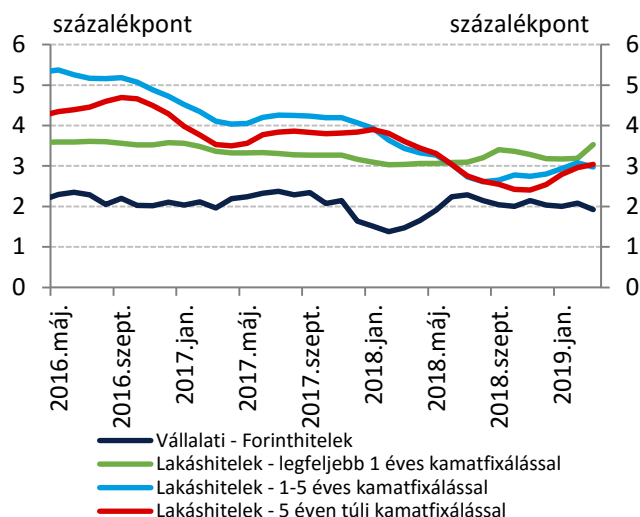
A hitelintézetek háztartási hitelállománya 49 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így a hitelállomány 8,5 százalékkal nőtt éves összevetésben (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 160 milliárd forintot tett ki. Az új kibocsátásban továbbra is a lakáshitelek (76 milliárd forint) és a személyi kölcsönök (49 milliárd forint) domináltak. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékek jelentősen hozzájárulnak a lakáshitelezés egészségesebb szerkezetű növekedéséhez, márciusra az egy éven túl fixált hitelek aránya már 95 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 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 márciusában 1,9 százalékpont volt, ami év végéhez képest 10 bázispontos csökkenést jelent (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára 2017 szeptemberéhez viszonyítva 26 bázisponttal nőtt, értéke 3,5 százalékpontot tett ki. A legfeljebb 5 évre fixált hitelek esetében ez az érték 126 bázisponttal 3 százalékpontra, az 5 éven túl fixáltak esetében pedig 79 bázisponttal 3 százalékpontra csökkent, így a rögzített kamatozású hitelek átlagos felára jelenleg már alacsonyabb, mint a változó kamatozású hiteleké.