



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2019. NOVEMBER 19-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2019
november

Közzététel időpontja: 2019. december 4. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2019. november 14-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

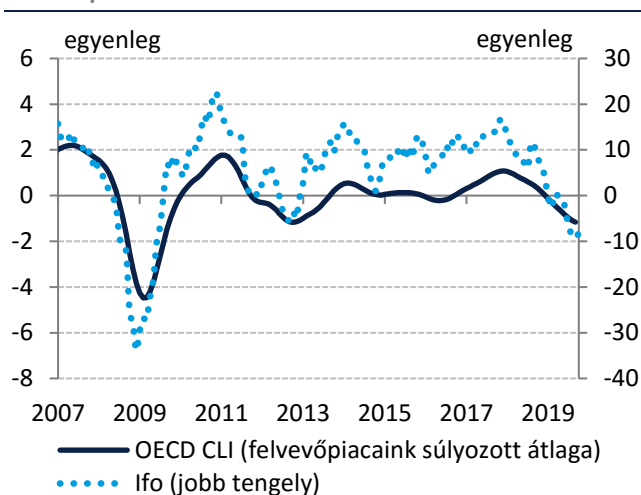
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	7
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	7
1.2.2. Foglalkoztatás	8
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	10
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	11
2. Pénzügyi piacok	12
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	12
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	14
3. Hitelezési feltételek	16

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2019 harmadik negyedévében az Egyesült Államok GDP növekedése a megelőző negyedévhez képest lassult, ugyanakkor az elemzői várakozásoknál magasabban alakult. Az euroövezet bővülése az előzetes adatok alapján a harmadik negyedévben kismértékben lassult, emellett a növekedési kilátásokat illetően továbbra is a lefelé mutató kockázatok dominálnak. Régióink növekedése továbbra is érdemben meghaladhatja az eurozóna növekedését.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2019 harmadik negyedévében 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) kifutásával párhuzamosan fokozatosan lassulhat az elkövetkező időszakban.

A gyengülő és egyre bizonytalanabbá váló külső konjunktúrával összhangban a gazdasági növekedés Európában is visszafogottan alakult 2019 harmadik negyedévében. 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 emelkedett negyedéves bázison, így a német gazdaság elkerülte a technikai recessziót**. A rendkívül visszafogott növekedést elsősorban a háztartások, valamint a kormányzat fogyasztása támogatta. Az előrejelzett feldolgozóipari beszerzési menedzserindexek továbbra is a kedvezőtlen kilátások folytatódását valószínűsítik, ugyanakkor az elmúlt hónap során enyhe javulást mutattak. A német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások indexe továbbra is negatív tartományban alakult (1. ábra). A német ipari új rendelések éves alapon szeptemberben tovább csökkentek, azonban az előző hónaphoz képest emelkedést mutattak. **A német ipari folyamatok hazai kilátásokra gyakorolt rövidtávú hatását árnyalja, hogy az utóbbi hónapokban a hazai járműipar továbbra is kedvezőbben teljesít, mint a német.**

A **francia gazdaság teljesítménye 1,3 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva**. A növekedést elsősorban a háztartások fogyasztása támogatta, míg a nettó export csökkenése visszafogta. **Ausztria** – az ágazatok széles körén nyugvó – gazdasági növekedése tovább folytatódott,

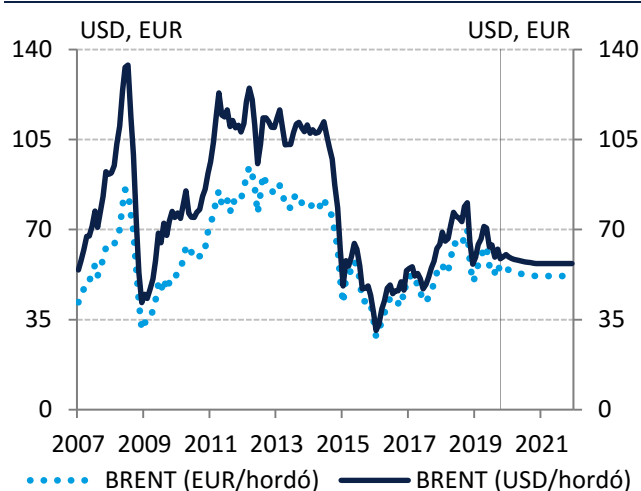
és az eurozóna GDP bővülésénél élénkebben, 1,5 százalékon alakult. Az **olasz** gazdaság az előzetes adatok alapján 0,3 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. Az olasz növekedési kilátásokat a következő években a magas államadóssággal, a költségvetéssel és a jelentős olasz állampapírpiazi kitettséggel rendelkező bankrendszerrel kapcsolatos aggodalmak mérséklék. Az **Egyesült Királyság** gazdasági teljesítménye előzetes adatok alapján az előző negyedévhez képest **0,3 százalékkal növekedett** 2019 harmadik negyedévében, amit elsősorban a szolgáltatások és építőipar bővülése magyaráz. Az **Egyesült Királyság EU-ból való kilépése – illetve a kilépési tárgyalásokból eredő bizonytalanság** már érezteti hatását a brit gazdaságban. A kereskedelmi fennakadások kockázatának hatására jelentős munkaerő-leépítés kezdődött a brit gyárparban, illetve a vállalati beruházások mérséklődése is visszafogta a növekedést.

Az elmúlt negyedévekhez hasonlóan 2019 harmadik negyedévében 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.

Az euroövezet növekedési kilátásait illetően továbbra is a lefelé mutató kockázatok dominálnak. A gazdasági növekedést mérsékelheti 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 törekeny pénzügyi környezet miatti bizonytalanság. Emellett az **Egyesült Királyság EU-ból való kilépése körüli bizonytalanság** továbbra is érdemi kockázatként azonosítható, továbbra is reális forgatókönyvként kell számolni az Egyesült Királyság „kiesésével” (hard Brexit) az EU-ból. **Októberben az eurozóna inflációja előzetes adatok alapján 0,7 százalékon, míg a maginfláció 1,1 százalékon alakult.**

Az olaj világpiaci ára az elmúlt időszakban az október közepén tapasztalt 58 dolláros szintjéről fokozatosan 63 dollár közelébe emelkedett (2. ábra). Az árak alakulásában meghatározó volt a globális kereslet, illetve az USA és Kína közötti kereskedelmi feszültségek rendeződésének lehetősége. A globális keresletre vonatkozó várakozások mérséklődésének irányába hatott, hogy az IMF aktuális előrejelzésében alacsonyabb globális növekedésre számít idén és jövőre is. Emellett a vártnál gyengébb kínai adatok (BMI) szintén felerősítették a keresleti aggodalmakat. Mindezek világpiaci olajárakat mérséklő hatását ugyanakkor

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



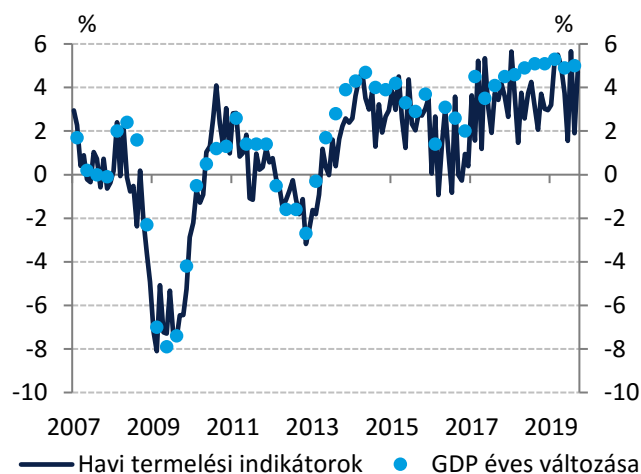
Forrás: Bloomberg

több pozitív piaci esemény is ellensúlyozta. Egyrészt az USA és Kína közötti – egy esetleges megállapodás irányába mutató – tárgyalások támogatták az olajárak emelkedését. Másfelől az árak fokozatos növekedéséhez az is hozzájárult, hogy Szaúd-Arábia beleegyezett a Saudi Aramco vállalat egy részének tőzsdei bevezetésébe, ami már évek óta esedékes volt. Az ipari nyersanyagok ára csökkent, míg a nyers élelmiszerek világpiaci ára emelkedett októberben.

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 5,0 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest 2019 harmadik negyedévében. A KSH tájékoztatása alapján a növekedéshez az ipar, az építőipar és a piaci alapú szolgáltatások járultak hozzá a legnagyobb mértékben. 2019 harmadik negyedévében a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,4 százalékon alakult. 2019 második negyedévében az üres álláshelyek száma alapján az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése

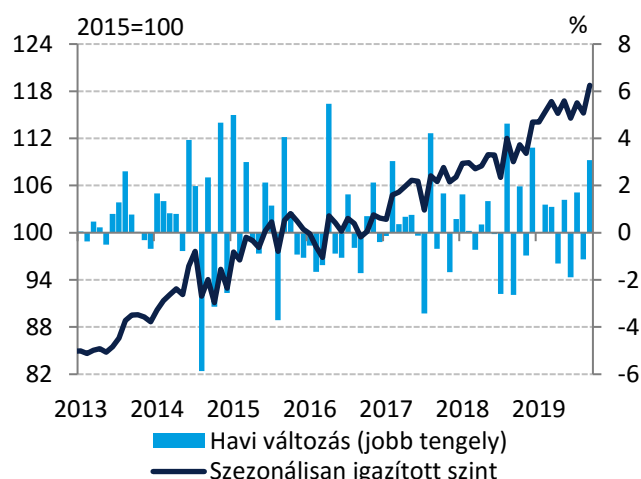
3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



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

4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

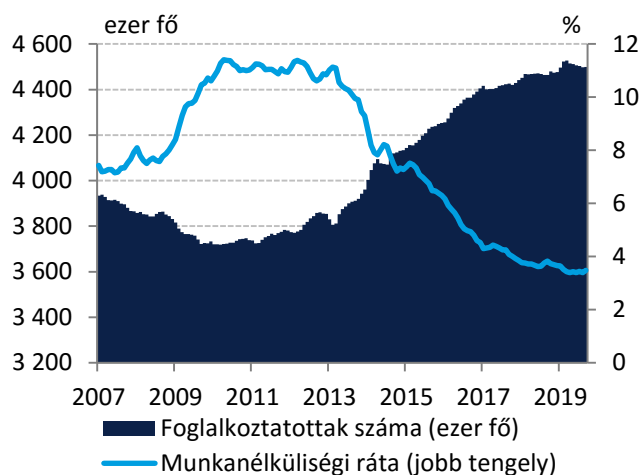
A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 5,0 százalékkal emelkedett 2019 harmadik negyedévében az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva 1,1 százalékkal bővült a hazai GDP a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. Magyarország az Európai Unió tagállamainak 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 érdemben bővült az év harmadik negyedévében, így az ipar hozzájárulása pozitív volt a növekedéshez.

2019 szeptemberében az ipari kibocsátás 11,1 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest a termelés szintje 3,1 százalékkal nőtt (4. ábra). A munkanaphatástól megtisztított index 8,9 százalékkal haladta meg az előző évit, az eltérést a tavalyihoz képest eggyel több munkanap magyarázta. A nagy súlyú járműipar termelése éves összehasonlításban 22,0 százalékkal bővült. Emellett a hazai számítógép, elektronikai és optikai termék gyártás (26,1 százalék), illetve a villamos gépgyártás (17,6 százalék) az ipari átlag felett bővült. A fémipar teljesítménye (-1,4 százalék), valamint a textilipar kibocsátása mérséklődött (-4,2 százalék) szeptemberben az előző év azonos időszakához viszonyítva.

2019 szeptemberében az előzetes adatok alapján az export euróban számított értéke 10,8 százalékkal, míg az importé 6,6 százalékkal bővült éves összevetésben, így külkereskedelmi többletünk 385 millió euróval emelkedett. 2019 augusztusában tovább javult a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben, amit az ásványi fűtőanyagok, valamint a gépek és szállítóeszközök relatív árváltozása magyarázhat.

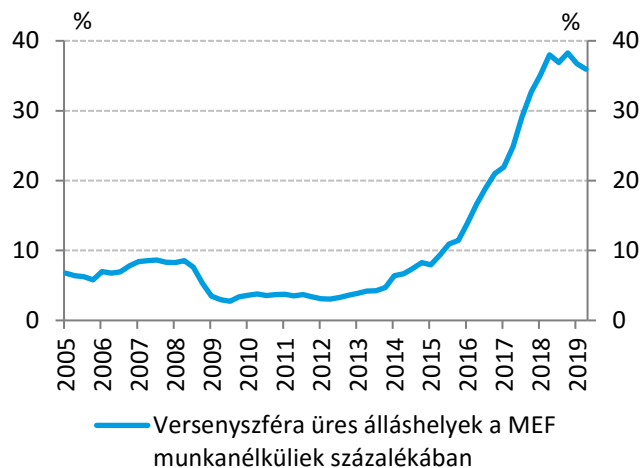
2019 szeptemberében 17,8 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest. A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is bővülést mutatott. Az épületeknél lakó-, kulturális

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

és ipari épületek építése, míg az egyéb építményeknél út- és vasútfejlesztési munkák eredményezték a növekedést. **A megkötött új szerződések volumene 60 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest**, az épületek építésére kötött szerződések mértéke 16,6 százalékkal, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 98,8 százalékkal emelkedett. Szeptemberben útépitésekre és árvízvédelmi létesítmények építésére kötöttek nagy értékű szerződéseket. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 7,6 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól.

Szeptemberben a kiskereskedelmi értékesítések volumene a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 5,7 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest.

A teljes kiskereskedelmi forgalom bővülését elsősorban a nem élelmiszer jellegű termékek (gépjármű- és járműalkatrész, iparcikk jellegű termékek, csomagküldő üzletek) folytatódó forgalombővülése magyarázta, valamint az üzemanyag-értékesítések némileg gyorsuló növekedése az előző hónapoz képest. Emellett a jelentős súlyú élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyesboltok forgalma – az augusztusnál visszafogottabb mértékben – tovább emelkedett az előző év azonos időszakához képest.

1.2.2. Foglalkoztatás

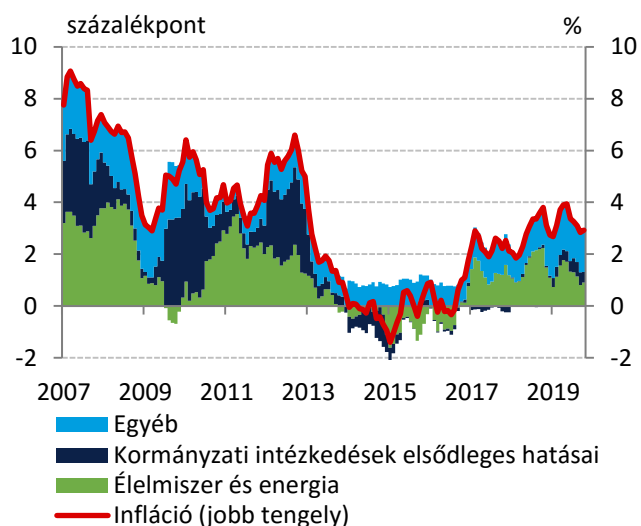
A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján 2019 harmadik negyedévében mind a gazdaságilag aktívák száma, mind a foglalkoztatottak száma lényegében változatlan maradt az előző negyedévhez képest. Éves összevetésben a nemzetgazdasági foglalkoztatottság bővülése a versenyszférához köthető, az állami szféra foglalkoztatottsága enyhén csökkent. A közfoglalkoztatásban résztvevők száma 108 ezer főre csökkent, míg a külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma 118 ezer főre emelkedett. **A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,4 százalékon alakult (5. ábra).**

2019 második 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).

1.3. Infláció és bérek

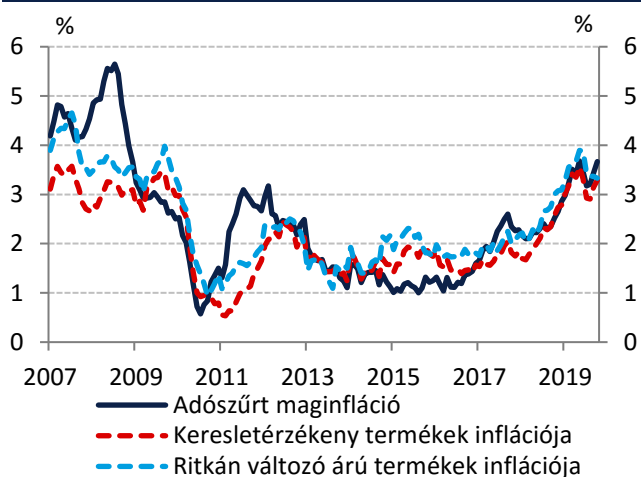
2019 októberében az infláció 2,9, a maginfláció 4,0, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,7 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink közül a keresletérzékeny termékek árindexe nőtt, míg a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja mérséklődött az előző hónaphoz képest. 2019 augusztusában 11,4 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

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2019 augusztusában 11,4 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset havi emelkedése a szokásos augusztusi szezonálisnál érdemben magasabban, míg a vállalatok által augusztusban fizetett prémiumok mértéke az elmúlt évekhez hasonlóan alakult. A rendszeres béremelésekben és a prémiumok alakulásában szerepet játszhatott a szociális hozzájárulási adó kulcs 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

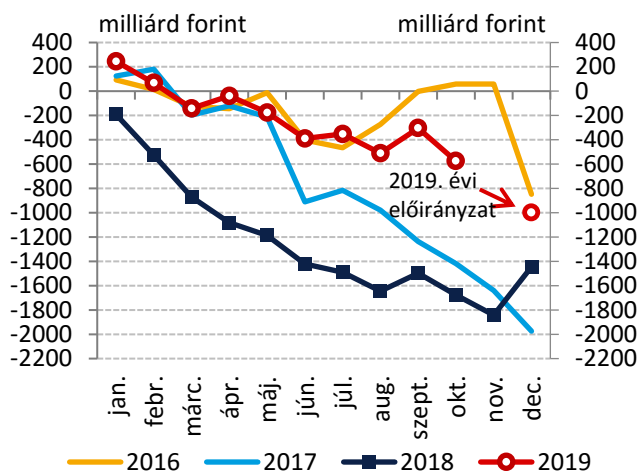
2019 októberében az éves összevetésben számított infláció 2,9 százalék volt, a maginfláció 4,0, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,7 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció és a maginfláció egyaránt 0,1 százalékponttal emelkedett, amit a feldolgozott élelmiszerek árindexe magyaráz.

A **többi tartósabb inflációs tendenciákat megragadó** mutatóink közül a keresletérzékeny termékek árindexe nőtt, míg a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja mérséklődött az előző hónaphoz képest (8. ábra).

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2019 októberében 272 milliárd forintos deficittel zárt, így az első tízhavi hiány 575 milliárd forintra emelkedett, ami továbbra is jelentős mértékben elmarad az előző két év első tízhavi központi pénzforgalmi hiányától.

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



Forrás: 2019. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2019 októberében 272 milliárd forintos deficittel zárt, így az első tízhavi hiány 575 milliárd forintra emelkedett, ami továbbra is jelentős mértékben elmarad az előző két év első tízhavi központi pénzforgalmi hiányától (9. ábra).

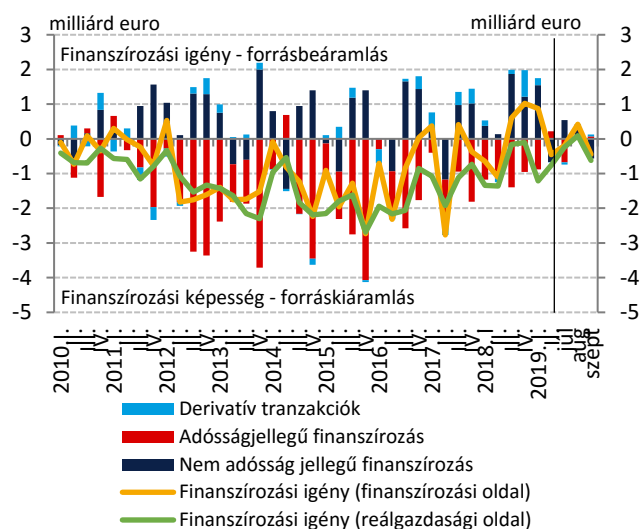
A költségvetés bevételei 53 milliárd forinttal alakultak magasabban a tavalyi év azonos időszakához viszonyítva. Az eltérés elsősorban az adóbevételek magasabb teljesüléséhez köthető. A bevételeken belül az adó és járulékbévételek mintegy 140 milliárd forinttal növekedtek, ami elsősorban az általános forgalmi adóbevételek növekedésének következménye, míg az uniós támogatásokból származó bevételek 130 milliárd forinttal csökkentek tavaly októberhez képest.

A költségvetés központi alrendszerének kiadásai mintegy 140 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2018. októberi értéknél, amit főként az állami vagyonnal és az EU-támogatásokkal kapcsolatos kiadások 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 pénzügyi mérleg adatai alapján a közvetlentőke befektetések csökkentek, miközben a gazdaság nettó külső adóssága nem változott jelentősen.

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).

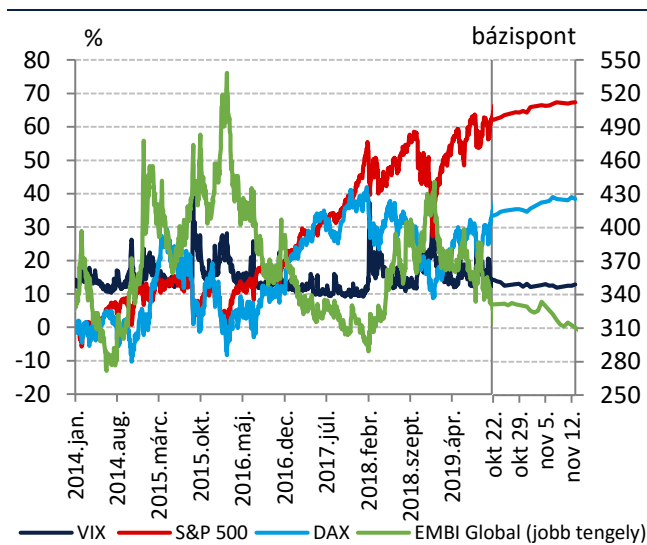
A pénzügyi mérleg adatai alapján a közvetlentőke befektetések csökkentek, miközben a gazdaság nettó külső adóssága nem változott jelentősen. A finanszírozási oldalról számított külső finanszírozási képesség mintegy 440 millió eurót tett ki – a forráskiáramlás elsősorban a közvetlentőke befektetésekhez 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

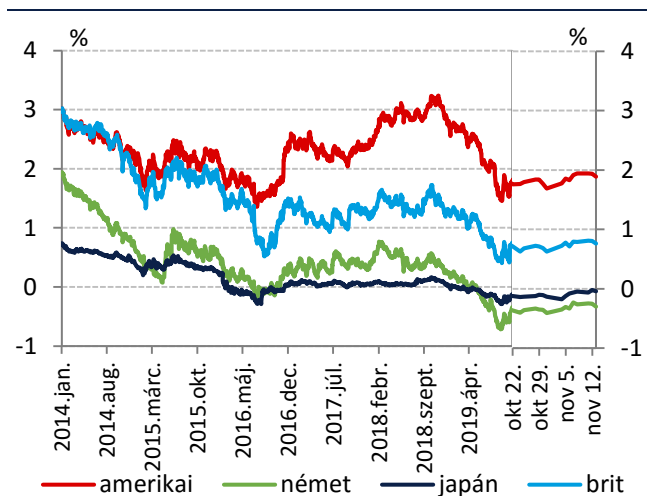
Az előző kamatdöntés óta növekedett a kockázatvállalási hajlandóság, ami leginkább a kereskedelmi háborúval kapcsolatos pozitív fejleményekhez, illetve a Brexit tárgyalások folytatásához volt köthető. Az EKB nem változtatott a monetáris kondícióin, míg a Fed 25 bázisponttal csökkentette irányadó kamatsávját. A fejlett és feltörekvő részvénypiacokon emelkedés volt megfigyelhető, míg a kötvénypiacokat a hozamemelkedés jellemezte az elmúlt hónapban, de a feltörekvő piaci kötvények felára mérséklődött. Az olajárak szintén növekedtek a kedvező hangulat hatására.

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



Forrás: Bloomberg

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

Az elmúlt időszakban javult a pénzügyi hangulat. A növekvő kockázatvállalási hajlandósághoz hozzájárultak a kereskedelmi háborúval kapcsolatos pozitív fejlemények, illetve a megállapodás nélküli Brexit esélyének csökkenése is. A kínai diplomácia engedményeket tett az amerikai félnek a kereskedelmi háborúban (pl.: mezőgazdasági termékek vásárlásával), míg az amerikai kommunikáció is a megállapodás irányába mozdult el.

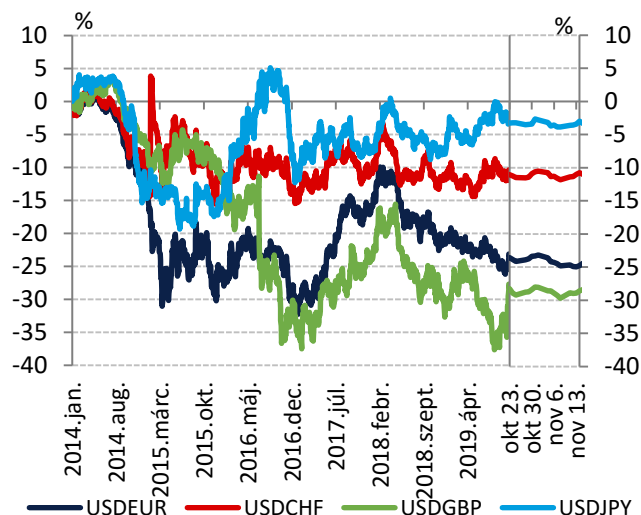
A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke 14 százalékról 13 százalékra csökkent, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár 16 bázisponttal 317 bázisponttal mérséklődött (11. ábra). **Az elmúlt egy hónapban a fejlett tőzsdeindexek 3-5 százalékkal emelkedtek, míg a feltörekvő MSCI kompozitindex 0,9 százalékkal növekedett.** Az arany árfolyama a kockázatvállalási hangulat felerősödésével 1,5 százalékkal csökkent.

A fejlett piaci kötvényhozamok emelkedtek a legutóbbi kamatdöntés óta (12. ábra). Az amerikai hosszú hozam 9 bázisponttal, 1,85 százalékra, míg a német 10 éves hozam 5 bázisponttal, -0,32 százalékra nőtt. A feltörekvő-piaci hozamok szintén emelkedtek: legnagyobb mértékben a dél-afrikai tízéves hozam nőtt, de hozamemelkedés jellemezte a közép-kelet-európai régiót is. A török hosszú hozam ugyanakkor több 170 bázisponttal csökkent, ami feltehetően a török jegybank jelentős kamatcsökkentéséhez köthető.

Az EKB nem változtatott a monetáris kondíciókon az októberi kamatdöntésén. A monetáris politika változatlansága mellett Christine Lagarde hivatalosan is átvette az EKB elnöki pozícióját Mario Draghi-tól. A piaci árazásokból mindközben eltűntek a kamatcsökkentési várakozások, így jelenleg a piac stabil irányadó kamatszintre számít.

A várakozásoknak megfelelően 25 bázisponttal csökkentette irányadó kamatsávját a Fed. Az október 30-i kamatdöntő ülésén idén már harmadszor csökkentette kamatsávját az amerikai jegybank. A határidős

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

hozamjegyzések azonban az amerikai piacon is sokat változtak. Míg korábban további egy kamatcsökkentést vártak az idei évre a befektetők, addig mostanra ezek a várakozások kiárazódtak, és 2020 júliusáig nem vár kamatcsökkentést a piac.

Az Európai Uniónak és Nagy-Britanniának sikerült megállapodnia a Brexit folyamat időbeli meghosszabbításában. Az EU és Nagy-Britannia megegyezése alapján a Brexit tárgyalásokat meghosszabbítják 2020. január 31-ig, és a döntés után a brit parlament előrehozott választásokat szavazott meg, amit 2019. december 12-én fognak tartani. **A megállapodás nélküli Brexit esélyének csökkenésére a brit font implikált volatilitása jelentősen lecsökkent.** Az időszak eleji 10 százalékos fölötti 1 hónapos euro-font implikált volatilitás az időszak végére 6,8 százalékra csökkent.

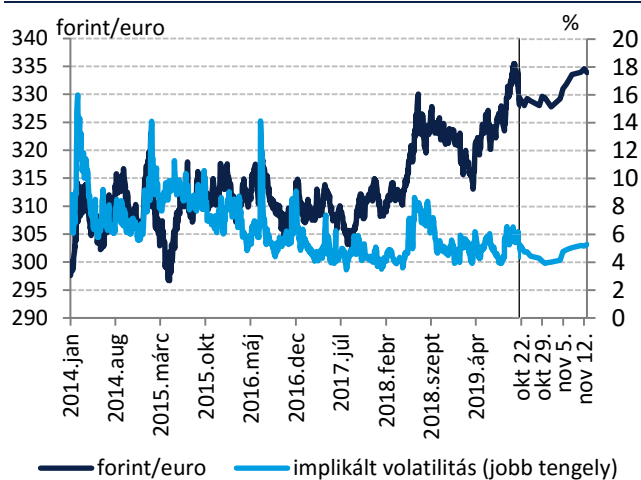
Az időszak során a globális devizapiacokat a dollár erősödése határozta meg, amely az euróval szemben 1 százalékos mértékű volt (13. ábra). A feltörekvő piacokon kiemelkedően gyengült a chilei peso az országban felerősödő zavargások miatt, amely így a dollárral szemben 9 százalékos mértékben értékelődött le.

Az elmúlt egy hónapban emelkedtek az olajárak, így a Brent jegyzés 5,1 százalékkal 63 dollár közelébe, a WTI 6,2 százalékkal 57 dollár fölé nőtt. Az emelkedés irányába hatott az amerikai-kínai kereskedelmi háború enyhülése miatt kialakult kedvező hangulat, valamint azon várakozások, miszerint a decemberi OPEC ülésen enyhén növelhetik a tagországok a termeléskorlátozásukat.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint az időszak során gyengült az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR kis mértékben, 0,19 százalékra csökkent. Az állampapírpiazi hozamgörbe legrövidebb és középső szakasza lefelé tolódott, de meredeksége lényegében nem változott. Az elmúlt hónap állampapír aukcióit többségében erős kereslet jellemezte.

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



Forrás: Bloomberg

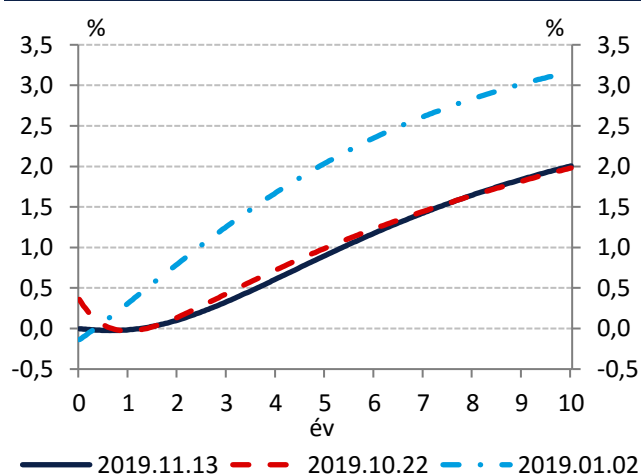
A forint euróval szembeni árfolyama az októberi kamatdöntés óta 1,5 százalékkal, a 329-es szintről 334-ig gyengült (14. ábra). A régiós devizák enyhén gyengültek: a lengyel zloty 0,5 százalékkal, míg a cseh korona és a román lej 0,1 százalékkal.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 2 bázisponttal csökkent, így az időszak végén 19 bázisponton állt. Az állampapírpiazi hozamgörbe legrövidebb és középső szakasza lefelé tolódott (15. ábra). A hozamgörbe fél éven belüli szakaszán 15-35 bázispontos csökkenés történt, míg a rövid szakasz többi része változatlanul alakult. A középső szakaszon 5-10 bázispontos csökkenés, a hosszú szakaszon pedig 1-2 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető. Az állampapírpiazi hozamgörbe meredeksége nem változott érdemben az időszak során, mindössze a legrövidebb és a középső lejáratokon vált laposabbá.

Az elmúlt hónap során az diszkont kincstárjegy- és államkötvény-aukciókat többségében erős kereslet jellemezte, ennek megfelelően majdnem minden lejáraton csökkentek az időszak végére az aukciós átlaghozamok. A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek aukcióin a hónap során folyamatosan erősödő kereslet mutatkozott, azonban az ÁKK minden alkalommal a meghirdetettnek megfelelő mennyiségű állampapírt bocsátott ki. A 3 hónapos aukciók átlaghozama mindvégig 0 százalék alatt volt, a legutolsó alkalommal pedig a korábbi -4 és -5 bázisponttól már -7 bázisponttal mérséklődött. A 12 hónapos DKJ aukciókon is csökkent az átlaghozam. A hosszú lejáratú állampapírok aukcióin is erős volt a kereslet: a 3, 5 és 10 éves lejáraton is a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el az ÁKK. A 3 és 10 éves papírok átlaghozamai rendre 5, illetve 3 bázisponttal, 0,35 és 1,93 százalékra csökkentek. Ugyanakkor az 5 éves állampapír esetében az erős kereslet ellenére 18 bázisponttal 1,15 százalékra nőtt az aukciós átlaghozam, mivel új, a korábbinál egy évvel hosszabb lejáratú kötvényt aukcionált az adósságkezelő. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 4 bázisponttal csökkent, jelenleg 74 bázispont.

A külföldiek forint állampapír állománya emelkedett. A nem rezidensek kezében lévő állomány 50 milliárd forinttal 4342 milliárd forintra nőtt. Ugyanakkor a teljes állományon

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



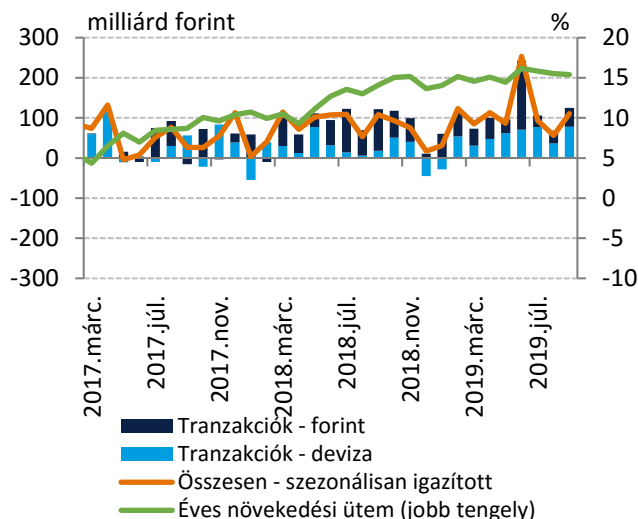
Forrás: MNB, Reuters

belüli arányuk 0,2 százalékponttal mérséklődött, így az időszak végén a piaci állomány 24,9 százalékának közelében alakult.

3. Hitelezési feltételek

2019 szeptemberében a nem pénzügyi vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállománya 125 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredőjeként. A háztartási hitelek szeptemberben is jelentősen és gyorsuló ütemben bővültek, így az állományban éves alapon közel 14 százalékos növekedés következett be.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

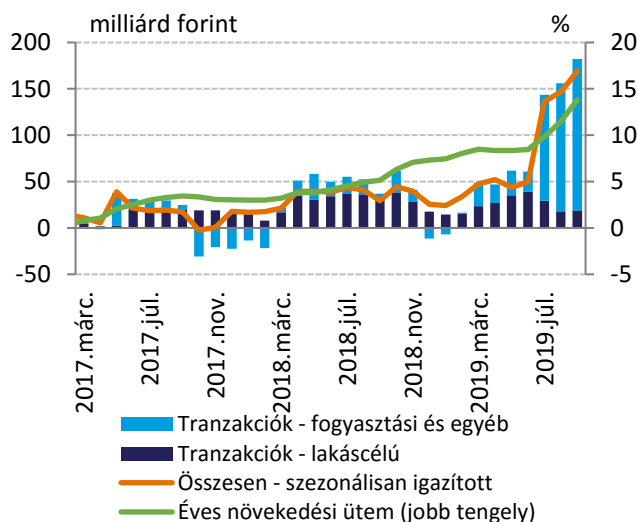


Forrás: MNB

2019 szeptemberében a nem pénzügyi vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállománya 125 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredőjeként (16. ábra). A forintHITELEK 47 milliárd forinttal, a devizahitelek 78 milliárd forinttal nőttek. Az elmúlt 12 hónap tranzakciós bővülése továbbra is meghaladja az 100 milliárd forintot. Ezzel a vállalati hitelállomány éves növekedési üteme magas szinten, 15 százalék fölött maradt. **A hitelállomány bővülése továbbra is széles bázisú mind a bankok, mind pedig az ágazatok tekintetében.**

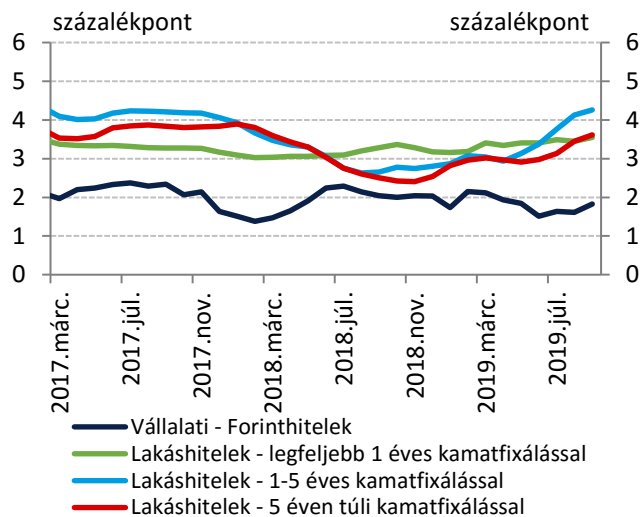
A háztartási hitelek szeptemberben is jelentősen és gyorsuló ütemben bővültek, így az állományban éves alapon közel 14 százalékos növekedés következett be (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke éves átlagban 40 százalékkal emelkedett. A **harmadik negyedév során megfigyelhető erőteljes hitelkibocsátást a júliusban elindított babaváró kölcsön iránti élénk érdeklődés okozta**, amely egyelőre nem párosul érdemben 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 szeptemberben 1,82 százalékpont volt, ami 0,2 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára növekedett a hónap során és 3,55 százalékpontot tett ki szeptemberben. A hosszabb távú forrás-költségek (releváns IRS-ek) harmadik negyedévben tapasztalt csökkenését nem követte a lakáshitelek THM-szintjének hasonló mértékű visszaesése, így az egy éven túl fixált lakáshitelek felárai az előző negyedév végéhez képest 0,6-0,9 százalékponttal emelkedtek. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 4,26 százalékpontot ért el szeptemberben, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 3,62 százalékpont volt.