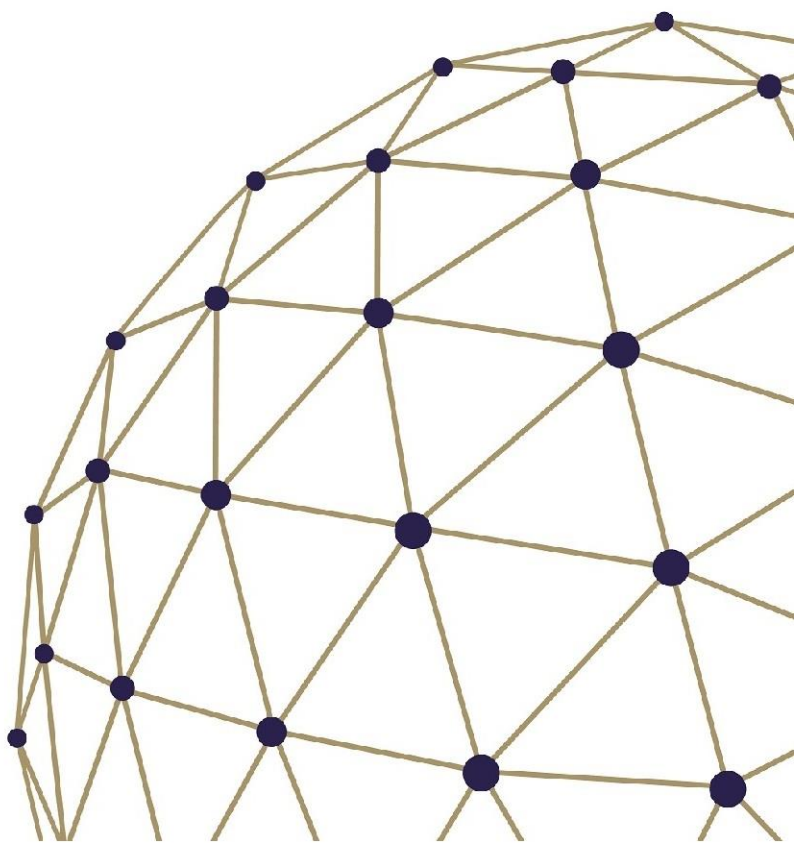




Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2017. augusztus

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2017. augusztus 22-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2017. szeptember 6. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2017. augusztus 18-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

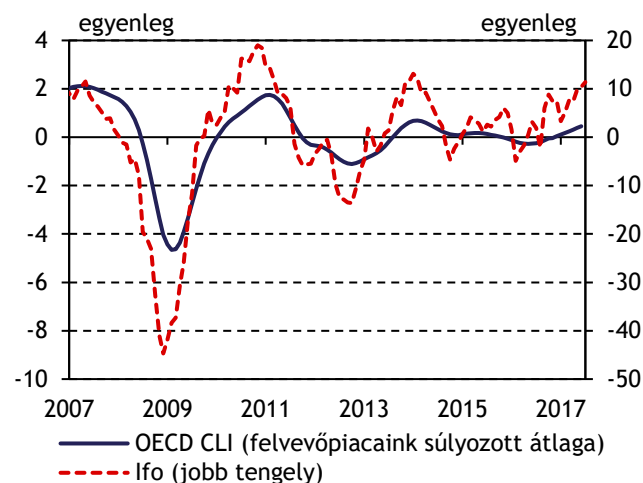
Tartalom	3
1. Makrogazdaság	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	5
1.3. Infláció és bérek	7
1.4. Költségvetési folyamatok	8
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	9
2. Pénzügyi piacok	10
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	10
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása	12
3. Hitelezési feltételek	13

1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A 2017. második negyedévi GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország tovább bővült, emellett az USA növekedése az előző negyedévnél élénkebb ütemben folytatódott. Az európai konjunktúráról alkotott középtávú kép javult az elmúlt hónapokban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon

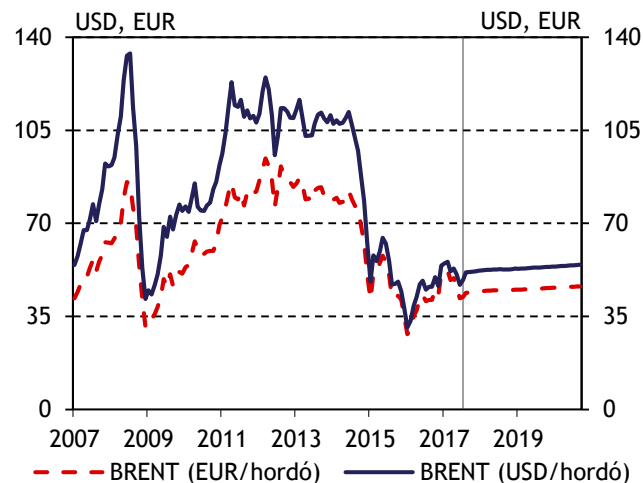


Forrás: OECD, Ifo

A 2017. második negyedévi GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak. 2017 második negyedévében szezonálisan igazított adatok alapján 2,2 százalékkal bővült az eurozóna gazdasága az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg negyedéves összevetésben 0,6 százalékkal növekedett. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk Németország tovább bővült, emellett az USA gazdasági növekedése az előző negyedévnél élénkebb ütemben folytatódott. Az európai konjunktúráról alkotott középtávú kép továbbra is kedvező, amit az eurozónára vonatkozó Beszerzési Menedzser Index és az euroövezet konjunktúrális alapfolyamatait megragadó Eurocoin indikátor magas szintje is alátámaszt. Az eurozóna 2017-es gazdasági növekedésére vonatkozó várakozások összességében emelkedtek. Közép és hosszú távon továbbra is kockázatokat hordozhat Nagy-Britannia EU-ból való kilépése, aminek lefolyását a brit választások kimenetele következtében továbbra is bizonytalanosság övezi.

A legfontosabb exportpartnerünknek **számító német gazdaság három éve tartó stabil bővülése folytatódott 2017. második negyedévében.** A német gazdaság teljesítményét továbbra is elsősorban az élénk belső kereslet támogatta a fogyasztás és a beruházások folytatódó bővülésén keresztül, míg az import érdemi emelkedése következtében a nettó export negatívan járult hozzá a német GDP növekedéséhez. A német ipari termelés kilátásait megragadó új német ipari rendelések és az Ifo index üzleti várakozások alindexe is kedvezően alakult az elmúlt hónapokban (1. ábra).

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



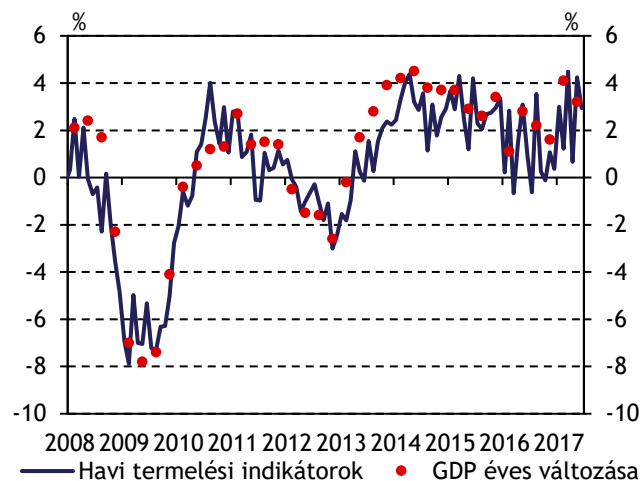
Forrás: Bloomberg

A külső inflációs környezet továbbra is mérsékelt maradt és lefelé mutató kockázatokat hordoz. Az előzetes adatközlés alapján júliusban az eurozóna inflációja nem változott. Az alapfolyamatok továbbra is visszafogottan alakultak. A Brent olaj ára júliusban átlagosan 48 dollár körül alakult, amelyet elsősorban az amerikai kitermeléssel és az OPEC termeléskorlátozásának betartásával kapcsolatos hírek, továbbá a jelentős világpiaci túlkínálat befolyásoltak. Az OPEC és a nem-OPEC országok július végi szentpétervári találkozásán született megállapodások az olajár-emelkedés irányába hatottak. Az ipari nyersanyagok világpiaci ára csökkent, míg a nyers élelmiszereké emelkedett júliusban.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH adatközlése alapján 2017 második negyedévében 3,2 százalékkal bővült a hazai GDP az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta 4,3 százalékon alakult. A versenyszféra foglalkoztatottság az előző negyedévhez hasonló ütemben tovább emelkedett. A szektoron belüli létszámnövekedést mind a feldolgozóipar, mind a piaci szolgáltatások bővülése magyarázta, de az építőipar hozzájárulása is számottevő volt a második negyedévben.

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

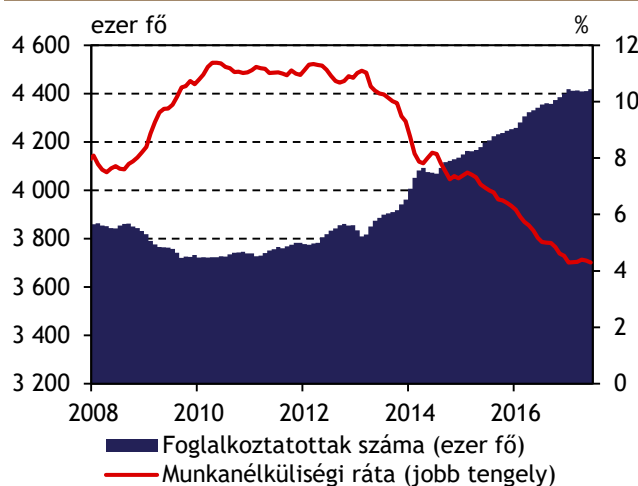
2017 második negyedévében a KSH előzetes adatközlése alapján a bruttó hazai termék 3,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, ami megfelelt az MNB várakozásának. Az előző negyedévhez viszonyítva 0,9 százalékkal bővült a hazai GDP. A növekedéshez a legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások járultak hozzá.

A KSH előzetes adatközlése alapján 2017 második negyedévében termelési oldalról a növekedéshez a legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások járultak hozzá. A GDP részletes termelési és felhasználási oldali szerkezete egyelőre nem publikus, így a beérkezett adat háttérben álló folyamatokról csupán a rendelkezésünkre álló havi termelési indikátorok alapján tudunk feltevéseket megfogalmazni (3. ábra). Havi adatok alapján az ipari termelés bővülése folytatódott a második negyedévben. Az építőipari kibocsátás érdemben emelkedett, amit az uniós forrásból megvalósuló projektek felfutása mellett vállalati beruházások (ipari- és raktárépületek építése) magyaráznak. A kiskereskedelmi forgalom gyorsult az év eleji visszafogottabb alakulását követően.

2017 júniusában az ipari termelés volumene 4,0 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg szezonálisan igazítva az előző hónaphoz képest 1,2 százalékkal csökkent. A munkanaphatástól megtisztított termelési szint 6,5 százalékkal emelkedett, amit a tavaly júniusnál eggyel kevesebb munkanap magyaráz. A nagy súlyú járműgyártás termelése mérséklődött, míg az egyéb gépipari ágazatok, valamint a vegy- és fémipar termelése érdemben emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az előretekintő indikátorok összességében kedvező képet jeleznek a hazai ipar kilátásait illetően.

Az előzetes adatok alapján 2017 júniusában az ipar teljesítményével összhangban az árukivitel euróban számított értéke 4,5 százalékkal, a behozatalé 6,5 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, így tavaly júniushoz képest a külkereskedelmi többlet 97 millió euróval csökkent. 2017 májusában tovább romlott a cserearány, amiben az ásványi fűtőanyagok mellett az élelmiszerek és a feldolgozott termékek relatív árváltozása is szerepet játszott. Ugyanakkor

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta alakulása



Forrás: KSH

a vegyi áruk és a gépek és szállítóeszközök relatív árváltozása továbbra is pozitívan járult hozzá a cserearányhoz.

2017 júniusában **27,2 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest**, míg az előző hónaphoz viszonyítva 1,1 százalékkal emelkedett a kibocsátás. A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is érdemben emelkedett. A megkötött új szerződések volumene 39,6 százalékkal, az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 94,5 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.

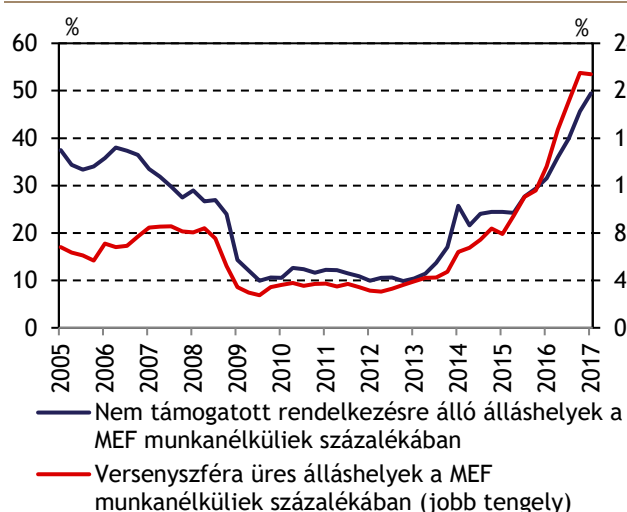
Júniusban az előzetes adatok szerint **a kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers adatok alapján 5,5 százalékkal**, a naptárhatással kiigazított adatok alapján 6,0 százalékkal **bővült a tavalyi év azonos időszakához képest**. Az előző hónaphoz viszonyítva 0,6 százalékkal emelkedett a forgalom. Az értékesítések szerkezetét tekintve júniusban a termékek széles körében bővült a forgalom. A kiskereskedelmi forgalom növekedéséhez elsősorban a nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának érdemi bővülése járult hozzá, de a tavalyi évi magas bázis ellenére folytatódott az élelmiszer-eladások és az üzemanyag-értékesítések bővülése is.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2017 második negyedévében tovább bővült a foglalkoztatás, párhuzamosan az aktivitás további emelkedésével**. A munkanélküliség ráta az előző negyedévhez hasonlóan **4,3 százalékon alakult** (4. ábra). Az állami szférában foglalkoztatottak száma a csökkenő közfoglalkoztatásnak köszönhetően mérséklődött. **A versenyszféra foglalkoztatottsága az előző negyedévhez hasonló ütemben tovább emelkedett**. A szektoron belüli létszámnövekedést mind a feldolgozóipar, mind a piaci szolgáltatások bővülése magyarázta, de az építőipar hozzájárulása is számottevő volt a második negyedévben.

A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes a különböző statisztikákból számolt mutatók alapján (5. ábra). 2017 második negyedévében a vállalatok munkaerő-keresletét mérő nem támogatott új álláshelyek száma az utóbbi évekhez hasonlóan 50 ezer körül alakult ebben a negyedévben az NFSZ adatai alapján. A munkaerő-kereslet és -kínálat szerkezetének illeszkedését jelölő nem támogatott hó végi betöltetlen álláshelyek száma enyhén nőtt. A KSH által publikált, előretekintőnek minősülő versenyszféra üres álláshelyek száma enyhén csökkent az első negyedévben.

5. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók

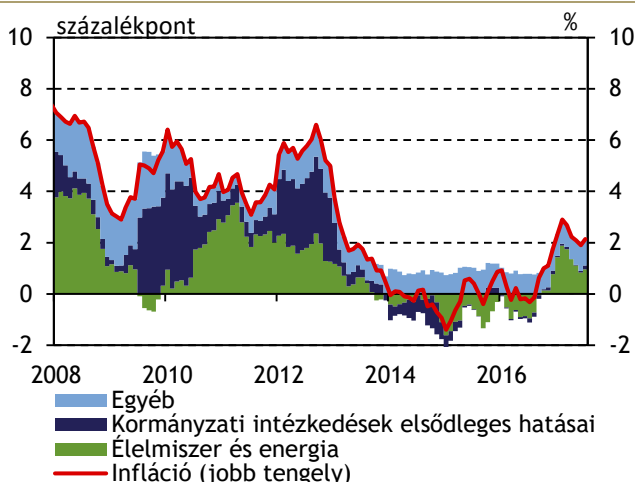


Forrás: NFSZ, KSH

1.3. Infláció és bérek

2017 júliusában az éves bázisú infláció 2,1, a maginfláció 2,6, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,3 százalékon alakult. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink továbbra is a 1,5–2,0 százalékos sávban tartózkodnak. 2017 májusában 10,6 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest, amit a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet és a magas minimálbér- és garantált bérminimum-emelés érdemi átgúnyozó hatása magyaráz. A prémiumkifizetések májusban a tavalyi mértékhez képest érdemben alacsonyabban alakultak.

6. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

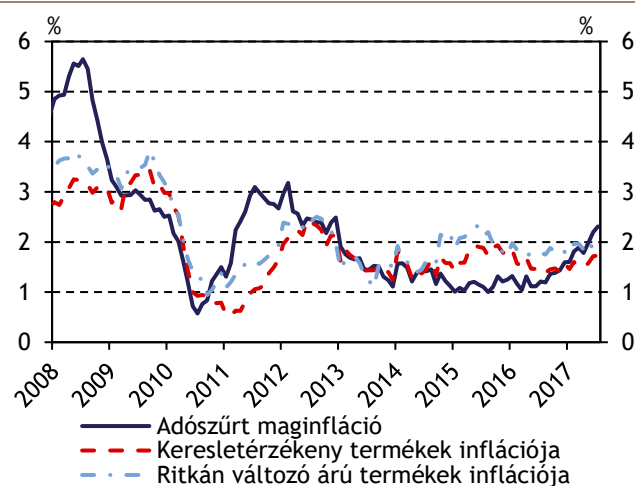
1.3.1. Bérezés

2017 májusában a versenyszférában a bruttó átlagkereset 10,6, a rendszeres keresetek pedig 11,9 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest. A versenyszférában mind a bruttó átlagkereset, mind a rendszeres keresetek növekedési üteme lassult áprilishoz képest. A rendszeres keresetek a szokásos májusi szezonálisnak megfelelően alakultak havi alapon. **A prémiumkifizetések májusban a tavalyi mértékhez képest érdemben alacsonyabban alakultak.** Az erőteljes bérdinamikát továbbra is a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet és a magas minimálbér- és garantált bérminimum-emelés érdemi átgúnyozó hatása magyarázza.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2017 júliusában éves összevetésben az infláció 2,1, a maginfláció 2,6, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,3 százalékon alakult (6. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció és a maginfláció egyaránt 0,2 százalékponttal emelkedett. Az infláció emelkedését főként a maginflációs tételek áralakulása okozta. A maginfláció emelkedését részben a dohány termékkör, részben a feldolgozott élelmiszerek, valamint a piaci szolgáltatások árindexének emelkedése magyarázza. A dohány termékek ára a 2017 júliustól életbe lépett jövedékiadó-emeléssel összhangban növekedett.

7. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

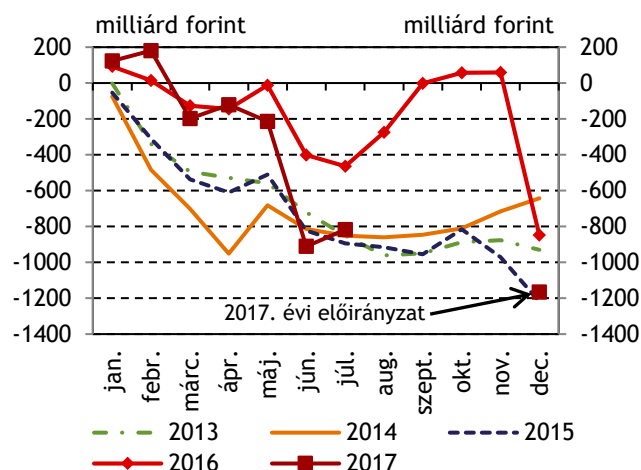
Az inflációs alapmutatók nem mutattak érdemi elmozdulást az előző hónaphoz képest, így továbbra is a 1,5–2,0 százalékos sávban tartózkodnak (7. ábra). Ehhez az importált infláció és az inflációs várakozások alacsony szintje mellett a mérsékelt nyersanyagárak is hozzájárulnak. 2017 júniusában a mezőgazdasági termelők árak éves összevetésben 2,5 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 5,6 százalékkal emelkedtek.

A beérkezett júliusi adatot tekintve az infláció és a maginfláció is lényegében megfelelt a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésében szereplő várakozásunknak. Aktuális előrejelzésünk szerint a következő hónapokban az infláció 2–2,5 százalék közelében alakul. Az infláció 2019 elejétől éri el fenntarthatóan a 3 százalékos inflációs célt.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2017 júliusában 94 milliárd forintos többlettel zárt, mellyel együtt a tárgyévi kumulált egyenleg -817 milliárd forintot tett ki a hetedik hónap végén. A július havi egyenleg magasabb volt a korábbi évekhez viszonyítva, míg a kumulált pénzforgalmi egyenleg az év első hét hónapjában – a tavalyi év kivételével – a korábbi években jellemző módon alakult.

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



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

Az államháztartás központi alrendszere 2017 júliusában 94 milliárd forintos többlettel zárt, mellyel együtt a tárgyévi kumulált egyenleg -817 milliárd forintot tett ki a hetedik hónap végén (8. ábra). A július havi egyenleg magasabb volt a korábbi évekhez viszonyítva, míg a kumulált pénzforgalmi egyenleg az év első hét hónapjában – a tavalyi év kivételével – a korábbi években jellemző módon alakult.

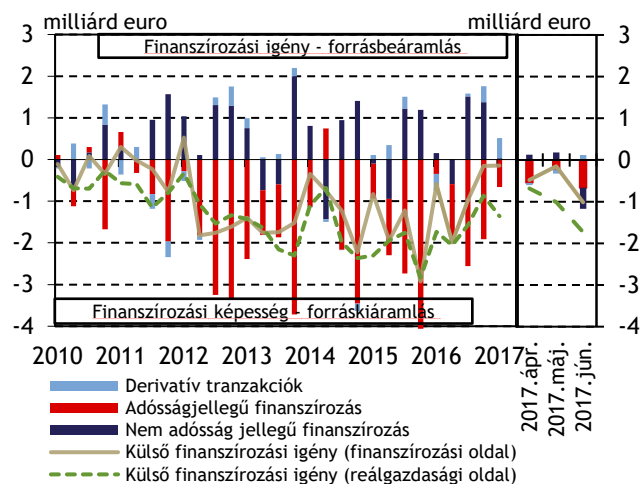
A **központi alrendszer bevételei** 2017 júliusában 177 milliárd forinttal lettek magasabbak, mint az előző év azonos időszakában. Az érdemi emelkedés oka, hogy a személyi jövedelemadón, valamint a fogyasztási adók tételein egyaránt növekedést realizált a költségvetés, melyet a társasági adóból beérkezett bevételek előző évhez viszonyított visszaesése csak minimálisan ellentételezett.

A **központi alrendszer kiadásai** 2017 júliusában 20 milliárd forinttal voltak magasabbak az előző év azonos időszakának értékénél. A központi költségvetési szervek és fejezetek nettó kiadásainak előző évhez viszonyított emelkedését ellensúlyozta a költségvetési szervek EU-támogatásokkal kapcsolatos kifizetések csökkenése.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Júniusban tovább nőtt a gazdaság külső finanszírozási képessége, és historikusan kiugró szintre emelkedett. Az EU-transzferek jelentős júniusi kifizetése a külső finanszírozási képesség érdemi emelkedéséhez vezetett, míg a külkereskedelmi egyenleg a hónapban nem változott érdemben.

9. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítottan tranzakciók)



Forrás: MNB

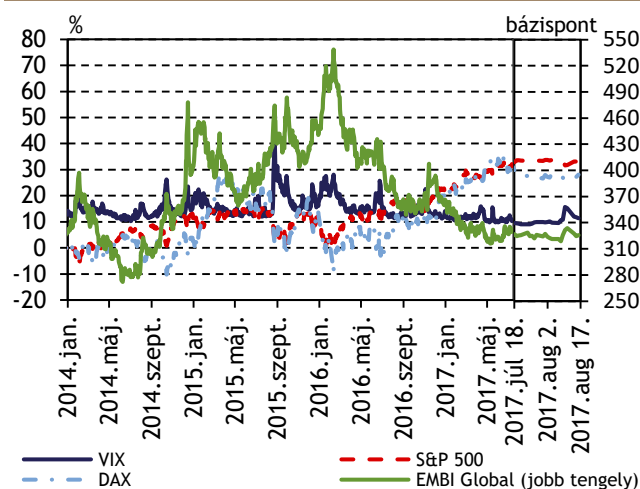
A finanszírozási oldal folyamatai alapján folytatódott a külső tartozások csökkenése, ami a nettó külső adósság és a közvetlentőke-befektetések mérséklődésében is egyaránt tükröződött. Folytatódott a nettó külső adósság csökkenése, ami júniusban meghaladta a 600 millió eurót. A legnagyobb mértékben az állam külső adóssága mérséklődött, amiben az EU-transzferek kifizetéséhez kötődő EU-val szembeni követelések emelkedése mellett a külföldiek mérséklődő forintállampapír-állománya is szerepet játszott. Az állam mellett a vállalatok is mérsékeltek nettó külső adósságukat, míg a bankrendszer – főként hosszú lejáratú külső forrásainak emelkedése mellett növelte azt. A közvetlentőke-befektetések júniusi csökkenése főként a tulajdonosi hitelek mérséklődéséhez kötődött.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakot a főbb jegybankok vezetőinek nyilatkozatai, illetve a fokozódó geopolitikai feszültség határozták meg. Előbb a jegybanki vezetők kommunikációjának, majd a kissé romló globális hangulat hatására a fejlett gazdaságok hosszú lejáratú állampapírhozamai csökkentek. Az európai és japán tőzsdeindexek csökkentek, míg az amerikai indexek megtartották az időszak eleji növekedésüket. A fejlett devizák piacán az euro felértékelődése volt meghatározó, amely a dollárral szemben 1,8 százalékkal erősödött. Az olaj árfolyama az amerikai készletek mérséklődéséről érkező hírek, illetve a szentpétervári OPEC találkozó hatására emelkedett.

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

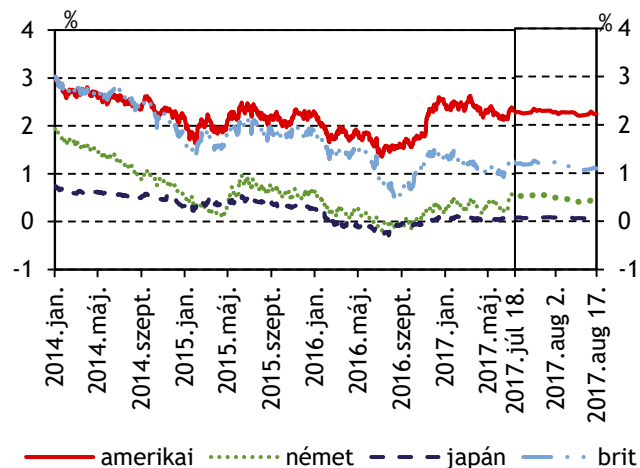


Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a kockázati mutatók némileg emelkedtek, míg a fejlett országok hosszú lejáratú állampapírhozamai mérséklődtek. Az időszak során enyhén romlott a globális befektetői hangulat, amelyet az USA és Észak-Korea közötti geopolitikai feszültség fokozódása okozott. Az enyhén romló befektetői hangulatban az amerikai tőzsdeindexek megtartották az időszak eleji emelkedésüket, míg az európai és japán indexek mínuszban zárták az időszakot. A kockázati indexek a geopolitikai feszültség hatására hirtelen megugrottak, de az időszak végére korrigáltak, így a hónap egészében mindössze mérsékelt emelkedés történt. A jegybanki vezetők kommunikációjának hatására a fejlett hosszú lejáratú állampapír hozamok csökkentek.

Az európai és japán tőzsdeindexek csökkentek, míg az amerikaiak emelkedtek. Az európai és japán tőzsdék 1,4 százalékos mínuszban zártak. Az amerikai tőzsdeindexek közül a Dow Jones kiemelkedő, 1,7 százalékos emelkedést ért el, az S&P és a Nasdaq esetében visszafogott, 0,2-0,3 százalékos emelkedés volt tapasztalható. A kockázati indexek közül az S&P 500 implikált volatilitását mérő VIX index az időszak során 10 százalékról 16 százalékra emelkedett, de az időszak végére érdemben korrigált, így megközelítőleg 12 százalékra zárt. Az Euro Stoxx implikált volatilitás 19 százalék fölé emelkedett, majd visszatért a júliusi kamatdöntéskor tapasztalt, 14 százalék körüli szintjére.

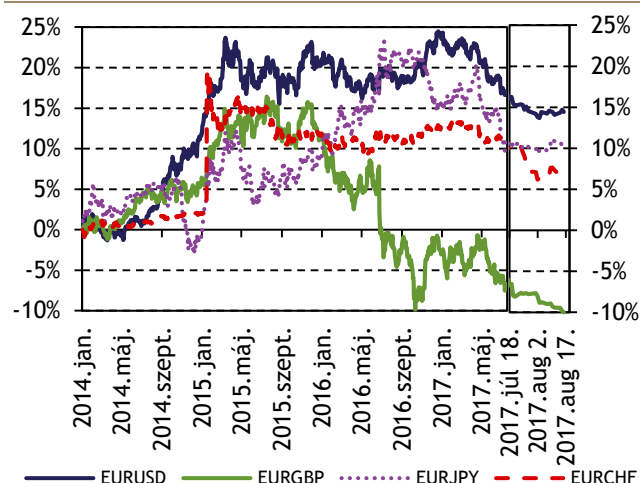
11. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

A kötvénypiaci kockázati indexek átmenetileg emelkedtek, miközben a fejlett hosszú lejáratú kötvényhozamok csökkentek. A feltörekvő piacokat reprezentáló EMBI Global felár esetében 7 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető a növekvő geopolitikai feszültség következtében, de az időszak végére összességében a havi változás 1 bázispontos csökkenést mutatott (10. ábra). A német és angol hosszú állampapírhozamok több mint 10 bázisponttal csökkentek, az amerikai 4 bázisponttal, míg a japán hosszú hozam 2 bázisponttal mérséklődött. A feltörekvő országok hosszú állampapírhozamai vegyesen alakultak, míg a szűkebb régió hozamai 10 bázispontot emelkedtek.

12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

Az olaj árfolyamát a korábbiakhoz hasonlóan ellentétes irányú hatások befolyásolták.

Az olajárak emelkedésének kedvezett az amerikai olajkészletek mérséklődése, illetve a szeptérvári OPEC találkozó eredménye, miszerint Nigéria is csatlakozott a termeléskorlátozási megállapodáshoz, illetve Szaúd-Arábia bejelentette, hogy augusztusban napi 1 millió hordóval 6,6 millió hordóra mérsékli olajexportját. Ugyanakkor továbbra is csökkenő irányba hatott az árakra a több mint egy éve emelkedő amerikai palaolaj kitermelés, valamint Líbia és Nigéria fokozatosan növekvő kitermelése. Az időszak során a Brent és WTI típusú olajárak 4, illetve 1 százalékkal emelkedtek. A forint a dollárral szemben 3,3 százalékkal értékelődött fel az időszak folyamán, amely ellensúlyozta az olaj árfolyamában bekövetkezett emelkedést, így a forintban kifejezett olajárakban érdemi változás nem történt.

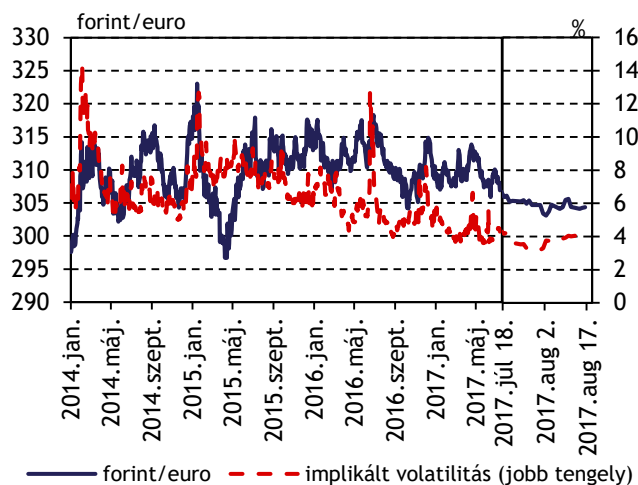
Az EKB és a Fed sem változtatott a monetáris kondíciókon, kommunikációjuk azonban hozzájárult a dollár euróval szembeni gyengüléséhez.

Az EKB havi kamatdöntő ülésén a piaci várakozásoknak megfelelően nem változtatott a kamatokon, illetve előretekintő iránymutatását is változatlanul hagyta. Mario Draghi úgy nyilatkozott, hogy az inflációs folyamatok egyelőre még nincsenek összhangban a növekvő gazdasági teljesítménnyel, ezért az eszközvásárlási program kivezetéséről csak a nyár végét követően kezdődnek meg az egyeztetések. Draghi mennyiségi lazítás kivezetésével kapcsolatos nyilatkozatát követően az euró erősödéssel reagált. A vártak megfelelően a Fed sem változtatott a monetáris kondíciókon, illetve a kiadott közlemény sem tartalmazott érdemi változást az egy hónappal korábbihoz képest. A Fed mérleg leépítésével kapcsolatban sem került új információ napvilágra, amely a dollár leértékelődésének irányába hatott, ugyanis a piac összességében enyhe hangvételűnek értékelte a közleményt. Az elmúlt időszak folyamán összességében 1,8 százalékkal értékelődött le a dollár az euróhoz képest. A japán jen szintén erősödött a dollárral szemben (1,7 százalékkal), míg az angol font és a svájci frank 1,2-1,3 százalékkal gyengült a dollárhoz viszonyítva.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint árfolyama 0,7 százalékos erősödést mutatott az euróval szemben, amivel felülteljesítő volt a régiós devizák között. Az állampapír-piaci hozamgörbe meredekebbé vált, ugyanis a rövid lejáratúkon tapasztalható enyhe hozamcsökkenés mellett, a hosszabb hozamok a kedvezőtlenebb nemzetközi hangulatban a régiós folyamatokkal párhuzamosan emelkedtek. A külföldiek forint állampapír-állománya kismértékben növekedett. A globális kockázattávallási kedv csökkenése ellenére a hazai CDS-felár 8 bázisponttal 100 bázispont alá csökkent.

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



Forrás: Bloomberg

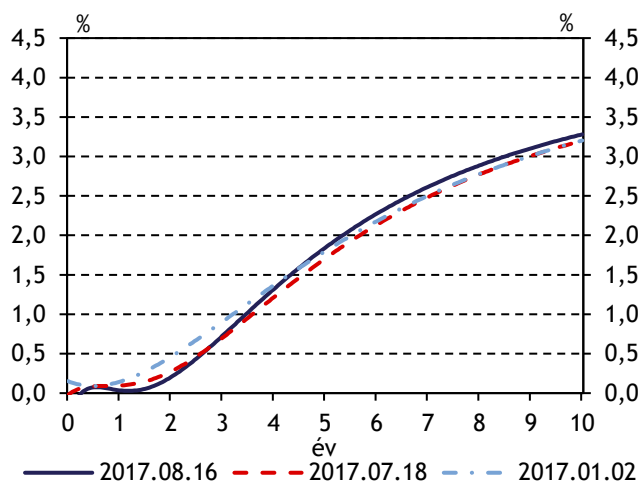
A forint az időszak során enyhe erősödést mutatott az euróval szemben, amely fokozatosan ment végbe. Az időszakot összességében 0,7 százalékos erősödéssel zárta a forint/euro kurzus (304,5-ös szinten, **így kissé felülteljesítő volt a régiós devizák között**, mivel a cseh korona és a román lej 0,2-0,5 százalékkal, a lengyel zloty pedig jelentősen 1,4 százalékkal gyengült (13. ábra) az euróhoz viszonyítva. A dollárral szemben a zloty kivételével 1,4-2,4 százalékos mértékben erősödtek a régiós devizák.

Az állampapír-piaci hozamgörbe meredekebbé vált: a hozamgörbe rövid szakasza 3-10 bázisponttal lejjebb toldódott, ugyanakkor a görbe hosszú szakasza 3-15 bázisponttal emelkedett (14. ábra). A másodpiaci hosszú lejáratú hozam emelkedése megfelelt a régiós változásoknak: a román és lengyel tízéves hozam 13-14 bázisponttal emelkedett, míg a cseh hozam lényegében stagnált.

Az időszak kötvényszerkezetén összességében megfelelő volt a kereslet. A 3 hónapos DKJ aukciók esetében 1,5-2-szeres lefedettség volt tapasztalható, míg az aukciókon kialakuló átlaghozamok 1 bázisponttal 0,01 százalékra csökkentek. A 12 hónapos DKJ esetében szintén megfelelő kereslet és alacsony átlaghozam alakult ki. A hosszú állampapírok aukcióin növekedett a kereslet az előző időszak végéhez képest, és minden esetben több mint kétszeres kereslet volt megfigyelhető, aminek következtében az ÁKK több esetben is megemelte az elfogadott ajánlatok mennyiségét. Az 5 és 10 éves aukciók hozama nem változott érdemben a korábbiakhoz képest, továbbra is 1,8 illetve 3,1 százalékos környékén alakultak a hozamok.

A külföldiek forint állampapír állománya az időszak során mintegy 64 milliárd forinttal 3426 milliárd forintra növekedett. A piaci forint állampapírok állományán belüli arányuk továbbra is 22-23 százalékos körül alakul. A romló nemzetközi geopolitikai hangulat ellenére a hazai 5 éves CDS-felár 8 bázisponttal 100 bázispont alá csökkent.

14. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása

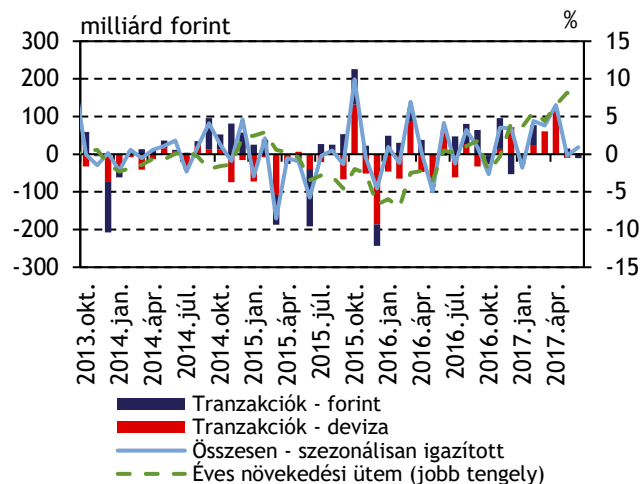


Forrás: MNB, Reuters

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

Júniusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 7 milliárd forinttal csökkent a tranzakciók eredőjeként. A hitelintézetek háztartási hitelállománya összességében 32 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések egyenlegeként, így a hitelállomány éves bővülése 2,6 százalékot tett ki június végén. A vállalati hitelek simított kamatfelára júniusban a forintheleket esetében 0,1 százalékpontos enyhe emelkedést mutatott, így 2,3 százalékponton áll.

15. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

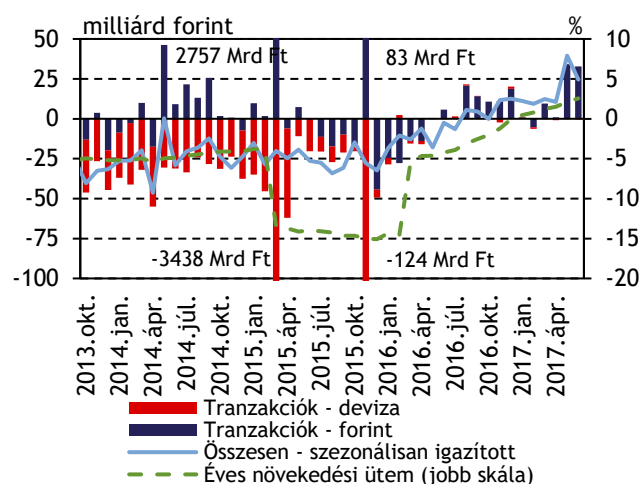


Forrás: MNB

Júniusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 7 milliárd forinttal csökkent a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 19 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (15. ábra). Devizális bontásban a forintheleket állománya 10 milliárd forinttal csökkent, míg a devizahiteleké 3 milliárd forinttal nőtt. Az új hitelkibocsátás bruttó összege júniusban 28 százalékkal emelkedett éves átlagban. A pénzpiaci jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 333 milliárd forintot tett ki. 2017 júniusában éves alapon, gyorsuló ütemben, 7 százalékkal nőtt a vállalati hitelállomány a tranzakciók hatására.

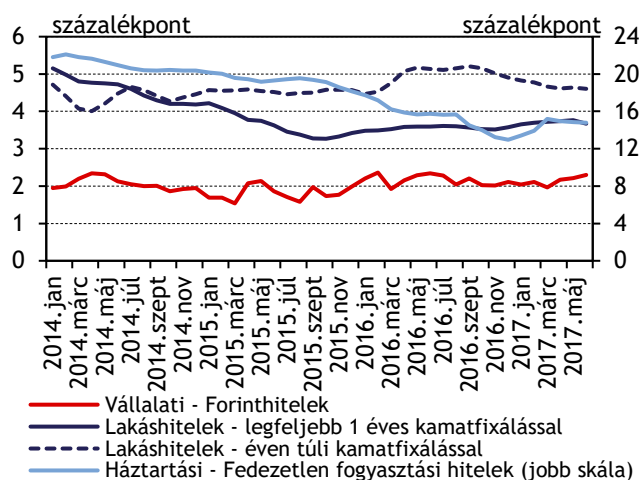
A hitelintézetek háztartási hitelállománya összességében 32 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések egyenlegeként, így a hitelállomány éves bővülése 2,6 százalékot tett ki június végén. (16. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 138 milliárd forintot tett ki, így 46 százalékos emelkedést mutatott éves átlagban. Az egyes részszegeket tekintve a lakáscélú hitelek kibocsátása 35 százalékkal, a személyi kölcsönöké 51 százalékkal, a gépjárműhiteleké 38 százalékkal emelkedett.

16. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



Megjegyzés: THM feletti 3 havi simított felárak. A vállalati forint-hitelek esetében a 3 hónapos BUBOR. 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 felár.

Forrás: MNB

A vállalati hitelek simított kamatfelára júniusban a forint-hitelek esetében 0,1 százalékpontos enyhe emelkedést mutatott, így 2,3 százalékponton áll (17. ábra). A kisösszegű piaci hitelek felára azonban – amelyet jellemzően kkv-k vesznek fel – 0,9 százalékponttal haladja meg a többi visegrádi országok átlagát. A lakáscélú háztartási hitelek teljes hitelköltség (THM) mutató alapján számolt átlagos kamatfelára továbbra is 4,6 százalékponton áll, ami nemzetközi összehasonlításban magasnak nevezhető. A háztartási fedezetlen fogyasztási hitelek felára továbbra is 14,8 százalékponton állt júniusban. Az emelkedést a bankok jellemzően a kockázatosabb ügyfelek felé történő nyitással, illetve összetétel hatással indokolják. A magas felárak problémája elsősorban az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálódik.