



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2018. MÁJUS 22-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2018

MÁJUS

Közzététel időpontja: 2018. június 6. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2018. május 17-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

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

Tartalom

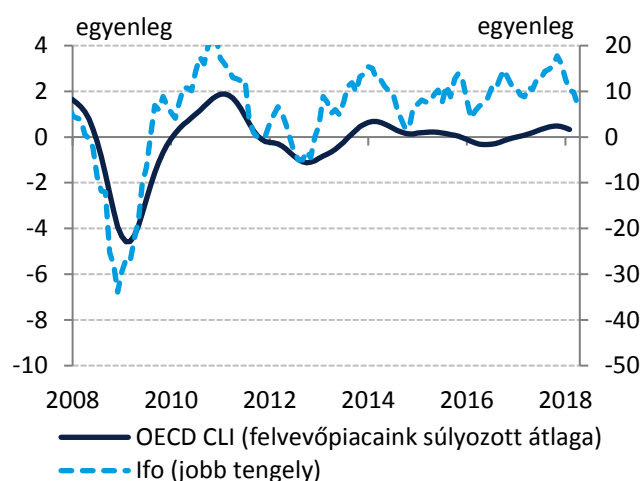
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	7
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési folyamatok.....	10
1.5. 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

2018 első negyedében az eurozóna gazdasági növekedése mellett az Egyesült Államok GDP bővülése is tovább folytatódott. A nemzetközi intézmények frissülő előrejelzései alapján az eurozóna középtávú kilátásai továbbra is kedvezőek, azonban a nemzetközi előretekintő indikátorok összességében mérséklődtek az elmúlt hónapokban, ami a globális növekedési kilátásokat övező kockázatokra is utalhat.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

A világgazdaság teljesítménye 2017 folyamán kedvezően alakult. 2018 első negyedében az előzetes adatközlés alapján **az eurozóna gazdasága 2,5 százalékkal bővült éves bázison.** Németország GDP bővülése – a visszafogottabb ipari termelés ellenére – tovább folytatódott az első negyedévben, amit elsősorban az erős belső kereslet támogathatott. **Legfőbb külkereskedelmi partnerünk (Németország) gazdasági teljesítménye az elkövetkező években is kedvezően alakulhat, amit megerősítenek a nemzetközi intézmények javuló prognózisai is.** 2018 első két hónapjában a német ipari termelés – a tavalyi erős bázisnak köszönhetően – mérsékeltebb bővülést mutatott, azonban márciusban javult a növekedési dinamika. A német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások korrekciója tovább folytatódott (1. ábra).

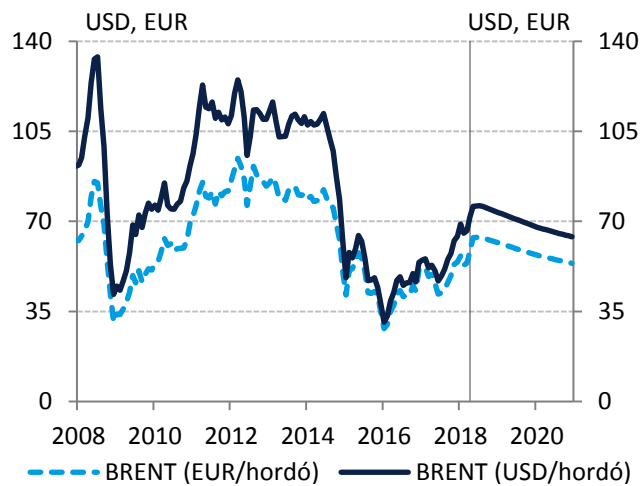
Ausztria dinamikus gazdasági növekedése folytatódott az idei év elején is, amihez leginkább a lakossági fogyasztás emelkedése és a beruházások bővülése járult hozzá. A francia és az olasz gazdaság teljesítménye az elmúlt negyedévek növekedési ütemétől enyhén elmaradó mértékben emelkedett 2018 első negyedében.

A régiós országok élénk növekedését a tavalyi év során is elsősorban a dinamikus bővülő belső kereslet támogatta. A fogyasztás bővülése a régió minden országában jelentős, amelyet a javuló munkaerőpiaci feltételek, az alacsony inflációs környezet és magas bérdinamika következtében bővülő reáljövedelmek és a kedvező lakossági bizalom is támogat. Emellett az elmúlt hónapokban a régiós kiskereskedelmi forgalom és ipari termelés növekedése visszafogottabb ütemben folytatódott.

Az Egyesült Államok gazdasága a várakozásokat meghaladó mértékben, 2,9 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Elsősorban a vállalati beruházások támogatták a növekedést, de a háztartási fogyasztás és a nettó export hozzájárulása is pozitív volt.

A várakozások alapján az eurozóna középtávú kilátásai továbbra is kedvezőek, azonban a növekedést kétirányú

2. ábra: A Brent olaj világgpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

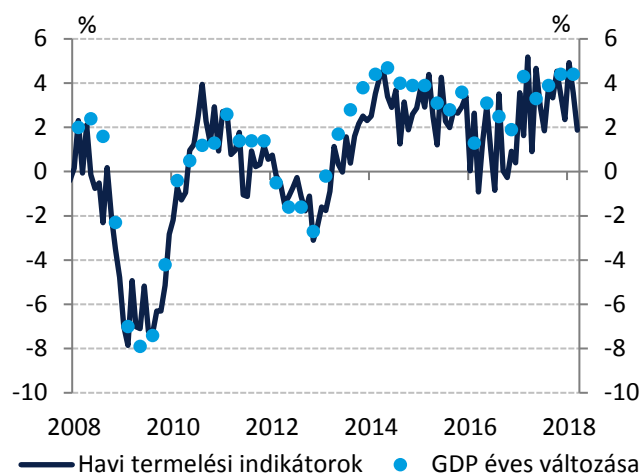
kockázat övezi. Felfelé mutató kockázatként azonosítható az amerikai fiskális élénkítés, ami – elsősorban a társasági adó és a személyi jövedelemadó csökkentésén keresztül – az elkövetkező időszakban az USA és a világgazdaság növekedését is támogathatja. Az intézkedések jelentősen javították az Egyesült Államok gazdasági növekedésére vonatkozó kilátásokat. **Ugyanakkor a nemzetközi előretekintő indikátorok összességében mérséklődtek az elmúlt hónapokban**, ami a globális növekedési kilátásokat övező kockázatokra is utalhat. **Az elmúlt időszakban bejelentett importvámok** – az Egyesült Államok világimporton belüli jelentős súlya miatt – **negatív hatást gyakorolhatnak a globális gazdaságra**. A geopolitikai feszültségek és az olajár emelkedése visszafoghatják a globális növekedést. Az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése, illetve a folyamat körülményeinek tisztázatlansága kedvezőtlenül hathat az Európai Unió középtávú növekedési kilátásaira.

A globális inflációs környezet nem változott érdemben, az eurozóna inflációs alapfolyamatai továbbra is visszafogottan alakulnak. Az infláció áprilisban csökkent az eurozónában, amit elsősorban a piaci szolgáltatások árindexének bázishatások miatti csökkenése magyaráz. Az olaj világgpiaci ára az elmúlt hónapban 72 dollárról 79 dollár fölé emelkedett (2. ábra). Az olajárak emelkedését a Közel-Keleten tapasztalható geopolitikai feszültségek, a venezuelai válság, valamint az OPEC termeléskorlátozó megállapodásának kínálatvisszafogó hatása okozta. Az ipari nyersanyagok ára nem változott érdemben, míg a nyers élelmiszerek világgpiaci ára emelkedett áprilisban.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH előzetes adatközlése alapján 2018 első negyedévében 4,4 százalékkal bővült a hazai GDP az előző év azonos időszakához képest. A gazdaság bővüléséhez a legnagyobb mértékben a szolgáltatások járultak hozzá. 2018 első negyedévében a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 3,7 százalékon 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.

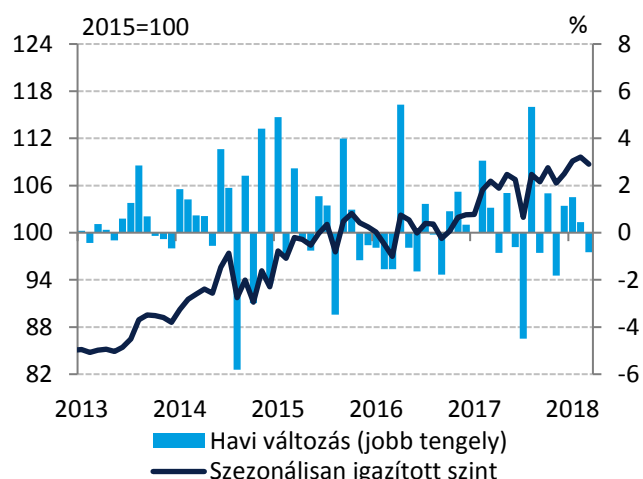
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

2018 első negyedévében a KSH előzetes adatközlése alapján a **bruttó hazai termék 4,4 százalékkal emelkedett** az előző év azonos időszakához képest. **Az előző negyedévhez viszonyítva 1,2 százalékkal bővült** a hazai GDP a szezonálisan igazított adatok alapján. A termelési oldalon elsősorban a szolgáltatások támogatták a növekedést (3. ábra), emellett az ipar és az építőipar teljesítménye egyedi hatások következtében csak visszafogottabb mértékben emelték a GDP-t. A gazdasági növekedés felhasználásoldali szerkezetéről pontos információk még nem állnak rendelkezésre, de várakozásunk szerint elsősorban a lakossági fogyasztás, illetve a beruházások járulhattak hozzá a gazdaság bővüléséhez.

2018 márciusban **2,4 százalékkal mérséklődött az ipari kibocsátás** az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg a termelés szintje **0,7 százalékkal csökkent az előző hónaphoz képest** (4. ábra). **A feldolgozóipari alágazatok többségének mérséklődött a termelése az előző év azonos időszakához viszonyítva.** A nagy súlyú járműgyártás termelése csökkent, ezen belül azonban a járműalkatrészek gyártása bővült, míg a gépjárműgyártás mérséklődött. A vegyipar a gumi- és műanyaggyártás emelkedése támogatta, a gyógyszergyártás azonban visszaesett márciusban. Emellett a fémipar kismértékű bővülése és a gépipar mérséklődése volt megfigyelhető. A járműipari termelés visszaesését a nagy járműgyáraknak helyt adó megyék súlyozásával becsült járműipari indikátor is alátámasztja. **Az ipari értékesítések az élénk ütemű belföldi és a növekvő exportértékesítések mellett emelkedtek az előző hónaphoz képest. Az előretekintő indikátorok összességében az előző hónaphoz képest változatlan képet mutatnak.** Külkereskedelmi partnereink konjunktúrahangulata kedvezőbben alakult februárhoz képest. A német ipari termelés gyorsult márciusban, illetve az új rendelések is stabilan alakultak. Ennek ellenére az Ifo várakozások további romlása volt tapasztalható. Mindezek mellett a hazai bizalmi indikátorok vegyes képet mutatnak, a BMI stabilan alakult, míg a hazai ESI kismértékben romlott.

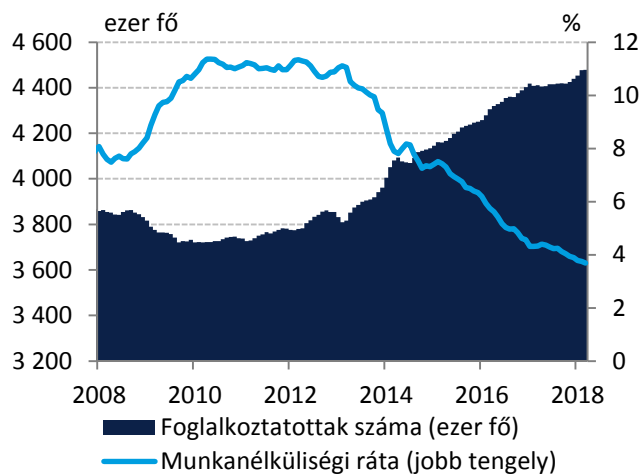
4. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

2018 márciusban **az export euróban számított értéke 3,8, az importé 1,1 százalékkal csökkent** az előző év azonos időszakához viszonyítva, így a külkereskedelmi többlet 264 millió euróval csökkent. 2018 februárban a külkereskedelmi cserearány nem változott az előző év azonos időszakához

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

viszonyítva. A cserearány alakulásában a feldolgozott termékek, valamint a gépek és szállítóeszközök relatív árváltozásának cserearányt rontó hatását ellensúlyozni tudta az élelmiszerek és a különféle feldolgozott termékek relatív árváltozása.

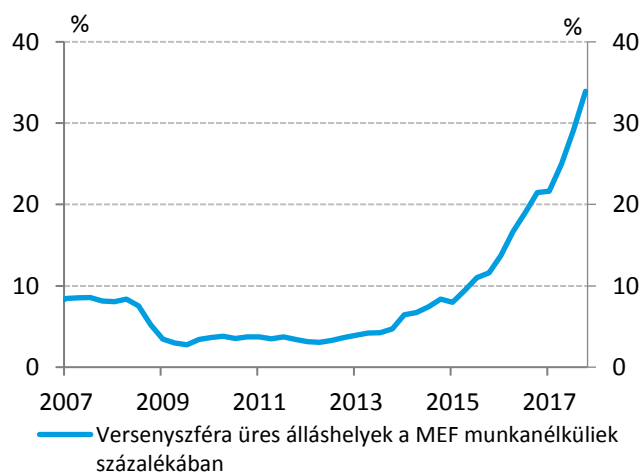
2018 márciusban 1,4 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg **az előző hónaphoz viszonyítva 10,3 százalékkal mérséklődött a kibocsátás.** A termelés az épületek építése esetén stagnált, az egyéb építmények építése enyhén bővülést mutatott. A mérsékelt dinamikát a kevesebb munkanap, valamint az építőipar számára kedvezőtlen időjárás is okozhatta. Az egyéb épületek építése az állami beruházásoknak (ezek elsősorban infrastruktúrafejlesztések) köszönhetően továbbra is az előző évi dinamikával bővültek. A megkötött új szerződések volumene csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, az épületek építésére kötött új szerződések jelentősen emelkedtek, ezzel párhuzamosan az egyéb építmények építésére kötött új szerződések csökkentek. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene jelentősen meghaladta az előző évit, aminek háttérében elsősorban a lakáspiac 2019-ig lekötött szerződesei és a már lekötött uniós források állnak.

Márciusban az előzetes adatok alapján **a kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers adatok szerint 8,5 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest,** míg a naptárhatással igazított adatok alapján a húsvéthatás miatt 7,1 százalékos bővülést mutatott. Az elmúlt hónapokban a forgalom a termékek széles körében emelkedett. Az értékesítések növekedéséhez továbbra is elsősorban a nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának számottevő bővülése járult hozzá. A régiós országokban a forgalom bővülésének lassulását figyelhettük meg, amihez elsősorban a román kiskereskedelem növekedésének alapvetően bázishatások miatti mérséklődése járult hozzá.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján **2018 első negyedévében** növekedett a gazdaságilag aktívák száma. Bővült a nemzetgazdasági foglalkoztatottság, amelyhez mind a versenyszféra, mind az állami szféra létszámnövekedése hozzájárult. A versenyszférán belül továbbra is a feldolgozóiparban és az építőiparban foglalkoztatottak száma emelkedik, a piaci szolgáltató szektor foglalkoztatása enyhén mérséklődött. A szezonálisan igazított **munkanélküliségi ráta 3,7 százalékon alakult**

6. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutató



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

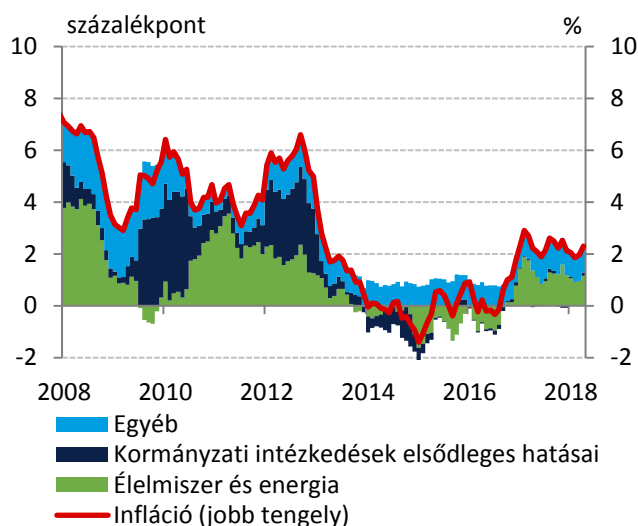
(5. ábra). A közfoglalkoztatásban részt vevők és a külföldi telephelyen dolgozók számának csökkenése folytatódott.

2017 negyedik negyedében a KSH üres álláshely adatai alapján mind a feldolgozóiparban, mind a piaci szolgáltatások körében tovább emelkedett a vállalatok munkaerő-kereslete. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt **feszeségi mutató továbbra is historikusan feszes munkaerőpiaci környezetet jelez** (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

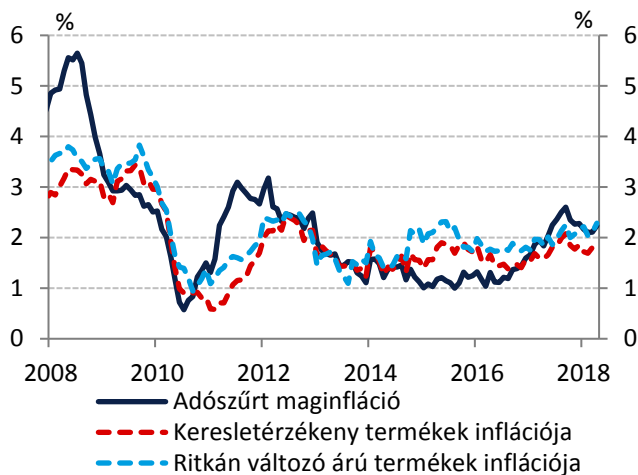
2018 áprilisában az infláció 2,3, a maginfláció 2,5, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,2 százalék volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink enyhén emelkedtek az előző hónaphoz képest, de továbbra is 2 százalék körül, a maginflációnál alacsonyabban alakultak. 2018 februárjában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 10,7 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A folytatódó kétszámjegyű bérdinamikához a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett a bérmegállapodásban foglalt év eleji adminisztratív béremelések hatása járult hozzá.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2018 februárjában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 10,7 százalékkal, a rendszeres átlagkereset 10,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Mind a bruttó, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája lassult januárhoz képest. A rendszeres átlagkereset a szokásos szezonálisnál erőteljesebben csökkent havi alapon, a prémiumkifizetések mértéke az előző év februárjához hasonlóan alakult. **A folytatódó kétszámjegyű bérnövekedéshez a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett a bérmegállapodásban foglalt év eleji adminisztratív béremelések hatása járult hozzá.**

1.3.2. Inflációs folyamatok

2018 áprilisában éves összevetésben az infláció 2,3, a maginfláció 2,5, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,2 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,3, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal emelkedett. Az infláció emelkedését az üzemanyagárak emelkedése okozta.

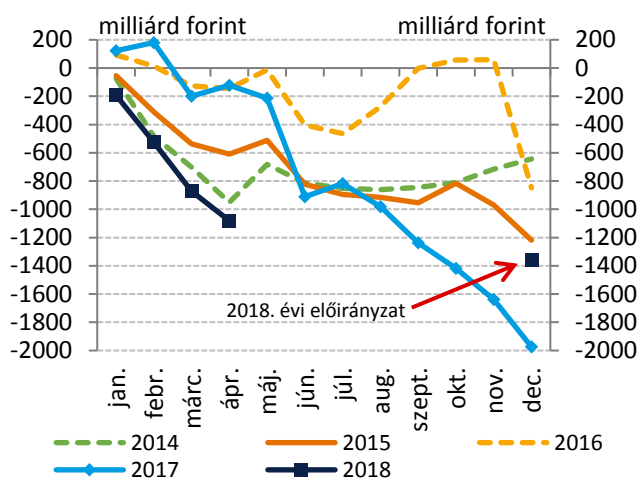
Az inflációs alapmutatók enyhén emelkedtek az előző hónaphoz képest, de továbbra is 2 százalék körül, a maginflációnál alacsonyabban alakultak (8. ábra). 2018 márciusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 2,5 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 1,8 százalékkal emelkedtek.

Az áprilisi adatot tekintve az infláció és a maginfláció megfelelt a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésének. Aktuális előrejelzésünk szerint az infláció rövid távon főként az üzemanyagokhoz kötődő bázishatások következtében emelkedik, de továbbra is a toleranciasáv alsó felében alakul. Az infláció 2019 közepén éri el fenntarthatóan a 3 százalékos inflációs célt.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2018 áprilisában 209 milliárd forintos hiánnyal zárt, az első négyhavi deficit így 1081 milliárd forint lett, ami a korábbi éveknél magasabb hiányt jelent. A költségvetési hiány tartós emelkedése főként a költségvetési szervek tavalyinál érdemben magasabb kiadásaihoz, illetve az uniós támogatások folytatódó érdemi kifizetéséhez kötődik.

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



Forrás: 2018. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2018 áprilisában 209 milliárd forintos hiánnyal zárt, az első négyhavi deficit így 1081 milliárd forint lett, ami a korábbi éveknél magasabb hiányt jelent (9. ábra). A költségvetési hiány tartós emelkedése főként a költségvetési szervek tavalyinál érdemben magasabb kiadásaihoz, illetve az uniós támogatások folytatódó érdemi kifizetéséhez kötődik.

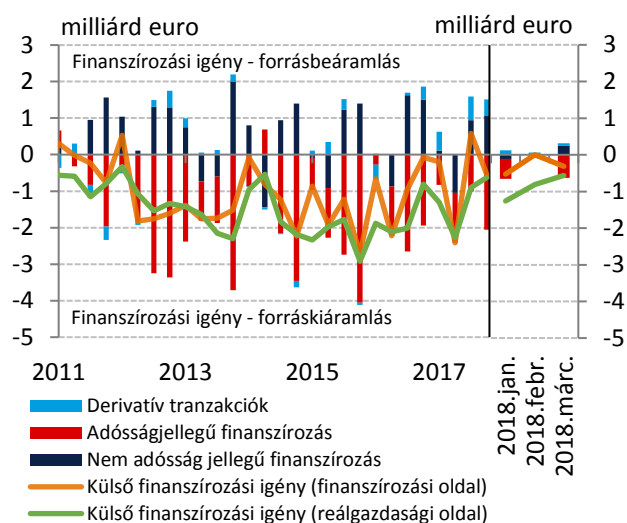
A központi alrendszer bevételei 40 milliárd forinttal alakultak magasabban, mint tavaly áprilisban. A költségvetési adó- és járulékbévételek az előző év azonos időszakához képest 61 milliárd forinttal emelkedtek, főként az áfa- és munkát terhelő adóbevételek növekedése következtében. Az európai uniós támogatásokkal kapcsolatos havi bevételek továbbra is mérsékelten, a tavalyi év azonos időszaki értékeinél alacsonyabban alakulnak.

A központi alrendszer kiadásainak növekedését elsősorban a költségvetési szervek és fejezetek saját kiadásai, valamint az európai uniós támogatásokkal kapcsolatos kiadások emelkedése magyarázza. Az uniós támogatásokhoz kapcsolódó kiadások 2018 áprilisában 206 milliárd forintot tettek ki, ezzel az első négy hónapban összesen 857 milliárd forint került kifizetésre. Az egyéb költségvetési kiadások a tavalyi évvel összhangban voltak.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Márciusban a gazdaság külső finanszírozási képessége 560 millió euróra mérséklődött, amely továbbra is jelentősnek tekinthető. A pénzügyi mérleg adatai alapján márciusban folytatódott a nettó külső adósság csökkenése, miközben a közvetlentőke-befektetések bővültek.

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

Márciusban a gazdaság külső finanszírozási képessége 560 millió euróra mérséklődött, amely továbbra is jelentősnek tekinthető. A finanszírozási képesség mérséklődése jórészt a folyó fizetési mérleg csökkenéséhez kötődött, azon belül is alapvetően az áru egyenleg csökkenésével magyarázható. Az EU-transzferek felhasználása – a januári kiugró adatot követően – márciusban a februárihoz hasonlóan alakult. A jövedelemegyenleg hiánya nem változott érdemben a hónap során. A márciusi adat a mérséklődés ellenére továbbra is jelentős finanszírozási képességet jelez (10. ábra).

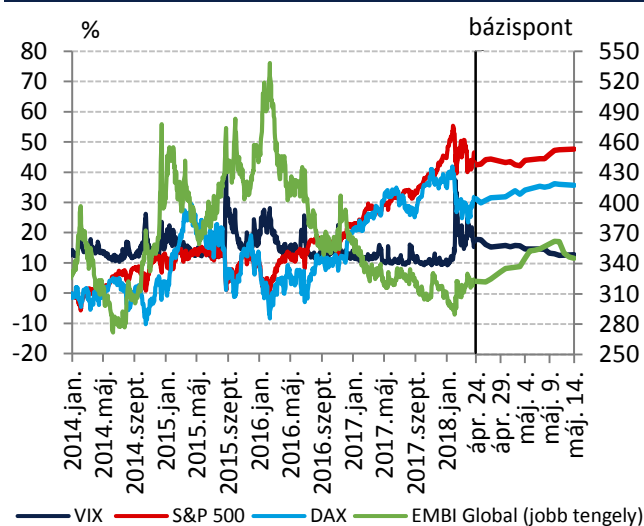
A pénzügyi mérleg adatai alapján márciusban folytatódott a nettó külső adósság csökkenése, miközben a közvetlentőke-befektetések bővültek. Márciusban a korábbi hónapokban megfigyeltnél nagyobb mértékű volt a nettó közvetlentőke-befektetések beáramlása, amihez főként az újrabefektetett jövedelmek járultak hozzá. A havi tranzakciók alapján a nettó külső adósság mintegy 630 millió euróval mérséklődött. Ebben a legnagyobb szerepet a bankrendszerrel látott 820 millió eurós mérséklődés játszotta. Ezzel szemben az **államháztartás** nettó külső adóssága mintegy 300 millió euróval emelkedett, amiben a külföldiek állampapír-állományának – többek között a szamuráj-kötvény kibocsátáshoz kapcsolódó – növekedése játszotta a fő szerepet; ennek hatását némiképp ellensúlyozta a devizatartalék mintegy 500 millió eurós bővülése. A **vállalatok** nettó külső adóssága 100 millió euróval mérséklődött.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

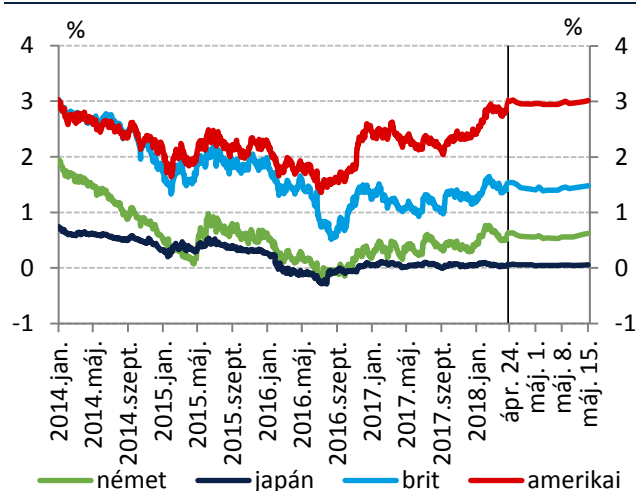
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban javult a befektetői hangulat a fejlett piacokon, ugyanakkor a feltörekvő piacokon hangulatromlás ment végbe. A fejlett piaci tőzsdék összességében 2-4 százalékos körüli mértékben emelkedtek, míg a feltörekvő piacok csak mérsékelten, 1,3 százalékkal nőttek. A tőzsdéi volatilitást mérő VIX index 18 százalékos körüli szintről 13 százalékos közelébe mérséklődött. A fejlett piaci állampapírhozamok nem változtak érdemben. A feltörekvő állampapírpiacon az EMBI Global kötvényfelár 20 bázispontos növekedése tükrözte a feltörekvő piaci kockázatkerülés erősödését. A devizapiacokon a dollár erősödése volt meghatározó, amely több mint 2 százalékkal értékelődött fel az euróval szemben, de a feltörekvő devizák is nagyobb mértékben gyengültek a dollárral szemben. A kőolaj világpiaci ára pedig 6-9 százalékos emelkedett, amelyben az USA Irán elleni szankciói és a venezuelai olajkitermelés csökkenése játszott kiemelt szerepet.

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



Forrás: Bloomberg

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



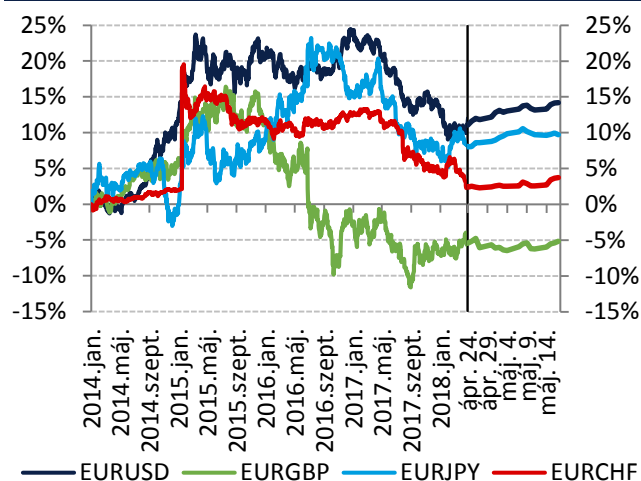
Forrás: Bloomberg

Összességében javult a globális befektetői hangulat a fejlett piacokon az elmúlt időszakban, ugyanakkor a feltörekvő piacokon hangulatromlás volt tapasztalható. A fejlett piaci hangulatjavuláshoz főként az amerikai-kínai kereskedelmi háború enyhülése és a kedvezően alakuló amerikai gyorsjelentési szezon járult hozzá. A geopolitikai kockázatok kiegyensúlyozottan alakultak az időszakban, mivel az USA új szankciói Irán ellen rontották a kockázatvállalási hangulatot, a koreai félszigeten viszont mérséklődött a feszültség. A VIX-index 5 százalékponttal 13 százalékra csökkent az időszak alatt, míg az amerikai kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 4 bázispontot mérséklődött (11. ábra).

A fejlett piaci tőzsdéindexek nagyobb, míg a feltörekvő piaci tőzsdéindexek csak kisebb mértékben nőttek az időszakban, amely a feltörekvő piacon tapasztalható feszültségekhez volt köthető. A fejlett tőzsdéindexek a javuló hangulatban összességében 2-4 százalékkal növekedtek, míg a feltörekvő piaci teljesítményt mérő MSCI index ezzel szemben csak 1,3 százalékkal nőtt az időszak elejéhez képest. A mérsékeltebb feltörekvő piaci növekedéshez az amerikai eszközök felülteljesítése, illetve egyedi feltörekvő országok negatív kockázatai (pl.: Törökország és Argentína befektetői megítélésének romlása) járultak hozzá elsősorban.

A fejlett piacokon az amerikai hozam 2 bázispontos emelkedés után 3 százalékos felett stabilizálódott, a japán és eurozónás hosszú hozam stagnált, míg a feltörekvő piacokon jellemzően nagyobb mértékben növekedtek a tízéves hozamok (12. ábra). A feltörekvő piacokon tőkekiáramlás volt tapasztalható a kötvényalapokból, amelynek hatására a hosszú hozamok minden feltörekvő régióban emelkedtek. A kockázatkerülés erősödése az EMBI Global 20 bázispontos emelkedésében is tükröződött. A

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

legnagyobb mértékű hosszúhozam-emelkedés (közel 150 bázispontos) a török állampapírpiacon ment végbe a piaci megítélés romlása és az S&P leminősítése miatt.

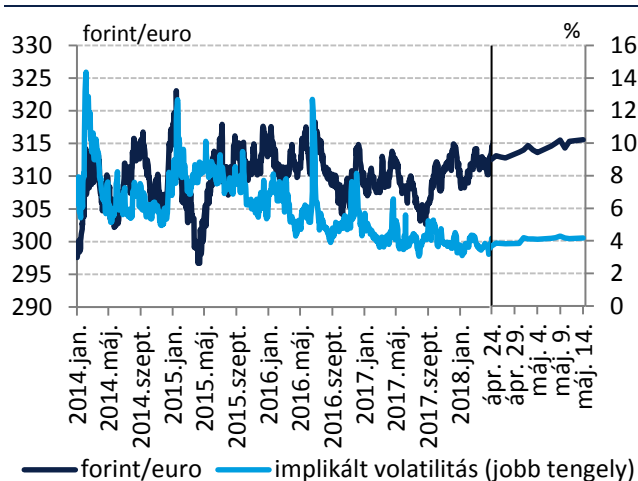
A globális devizapiacot a dollár jelentős erősödése határozta meg. Az euróval szemben 3,6 százalékos erősödött a dollár (13. ábra), míg a japán jennel szemben 1,8 százalékos. A feltörekvő devizák szintén gyengültek a dollárral szemben, a kelet-közép-európai régió devizái pedig a feltörekvő piaci devizák között is a nagyobb mértékben leértékelődők közé tartoztak.

A kőolaj világpiaci ára 6-9 százalékkal emelkedett, aminek hatására a WTI árfolyama 71 dollár, a Brent árfolyama pedig 79 dollár fölé nőtt. Az olajár emelkedése mögött főleg az USA vezetésének azon döntése állt, hogy Irán ellen újra szankciókat vezetnek be, tehát felmondja az iráni nukleáris egyezményt. Emellett a venezuelai olajkitermelés az országban tapasztalható gazdasági turbulencia hatására jelentősen csökkent.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint az áprilisi kamatdöntés óta a régiós devizákkal együtt gyengült az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR 4 bázisponttal 7 bázispontra emelkedett. Az állampapírpiaci hozamgörbe teljes hosszában felfelé tolódott, de a rövidebb lejáratokon kisebb volt a hozamemelkedés, így a görbe meredekebbé vált. A külföldiek forint állampapír-állománya az időszak végére némileg csökkent, így állományuk ismét 3800 milliárd alá mérséklődött, az általuk tartott állomány aránya pedig továbbra is 22 százalék körül alakult. A hazai 5 éves CDS-felár 89 bázisponton állt, amely az előző kamatdöntés óta 3 bázispontos emelkedést jelentett.

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



Forrás: Bloomberg

A forint az időszak során a nemzetközi környezettel és a régiós devizákkal összhangban gyengült az euróhoz képest.

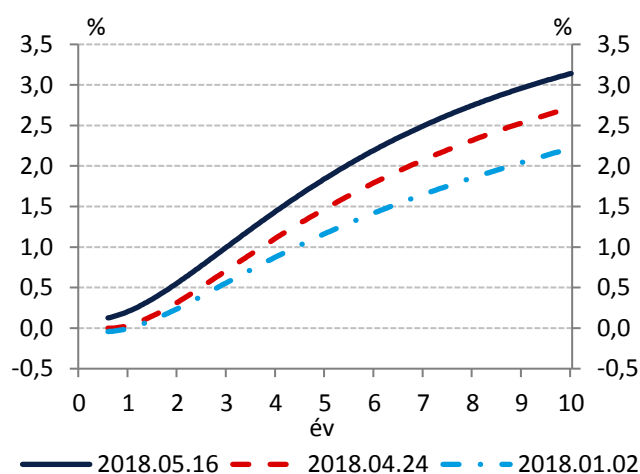
A régiós devizák közül a lengyel zloty a forintnál nagyobb mértékben, 2 százalékkal értékelődött le az euróhoz képest, a cseh korona 0,4 százalékkal gyengült, míg a román lej országspecifikus okokra visszavezethetően 0,4 százalékkal erősödött. A forint az elmúlt hónapban 1,2 százalékkal gyengült az euróval szemben, így 316 forint közelében zárta az időszakot. **Az árfolyam volatilitása a historikusan alacsony 4 százalék alatti szintről enyhén emelkedett**, az időszak végén 4,2 százalék volt (14. ábra).

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR kismértékben, 4 bázisponttal emelkedett, így az időszak végén 0,07 százalékon állt. **Az állampapírpiaci hozamgörbe 3-10 éves szakasza 30-40 bázisponttal felfelé tolódott**, míg az 1-3 éves hozamok 20-30 bázisponttal emelkedtek, így a hozamgörbe meredekebbé vált (15. ábra).

Erős volt a kereslet a forint állampapír aukciókon, így szinte minden futamidő esetében a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el az ÁKK. A 3 hónapos aukciók esetében minden alkalommal emelésre került az elfogadott mennyiség, az aukciós átlaghozam pedig minden héten egy-egy bázisponttal emelkedett. A 12 hónapos DKJ aukcióján a lefedettség gyengébb volt, mint a többi papír esetében, így ezen az aukción nem került sor az elfogadott mennyiség emelésére, és az aukciós átlaghozam 6 bázisponttal 0,12 százalékra emelkedett. A 3, 5, és 10 éves papírok esetében is kiemelkedő kereslet mutatkozott, így a két-háromszoros túlkereslet hatására az ÁKK minden esetben a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el. A másodpiaci folyamatokkal összhangban a 3 és 5 éves papírok aukciós átlaghozamai 15 bázisponttal, míg a 10 éves papíroké 30 bázisponttal emelkedett, így a legutolsó államkötvény aukciók esetében az átlaghozamok a hároméves futamidőn 0,9, az ötévesen 1,42, míg a tízévesen 2,71 százalékon alakultak.

A külföldiek forint állampapír-állománya az időszak során 58 milliárd forinttal csökkent, így 3735 milliárd forint körül alakult. A külföldi szereplők aránya a teljes kintlévő piaci állampapír-állományhoz viszonyítva az április végi 22

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



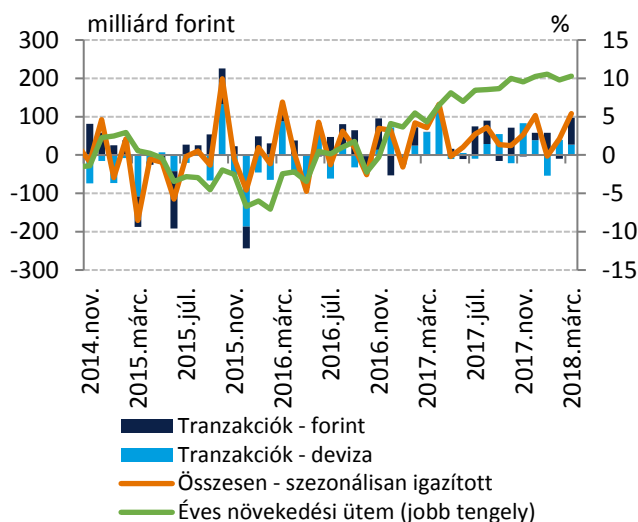
Forrás: MNB, Reuters

százalék körüli szinten maradt. A hazai 5 éves CDS-felár 3 bázispontot emelkedett, így végül 89 bázisponton zárta az időszakot.

3. Hitelezési feltételek

Márciusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 97 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 108 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű. A hitelintézetek háztartási hitelállománya 23 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, amely szezonálisan igazítva 19 milliárd forintos növekedést jelent. Így a hitelállomány éves bővülése 2,7 százalékot tett ki 2018 márciusában. A vállalati forinthelek simított kamatfelára márciusban 10 bázisponttal 1,5 százalékpontra emelkedett. A változó kamatozású lakáscélú hitelek, THM alapú simított átlagos kamatfelára 2017 szeptemberéhez viszonyítva 30 bázisponttal csökkent, értéke 3,05 százalékpontot tett ki.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

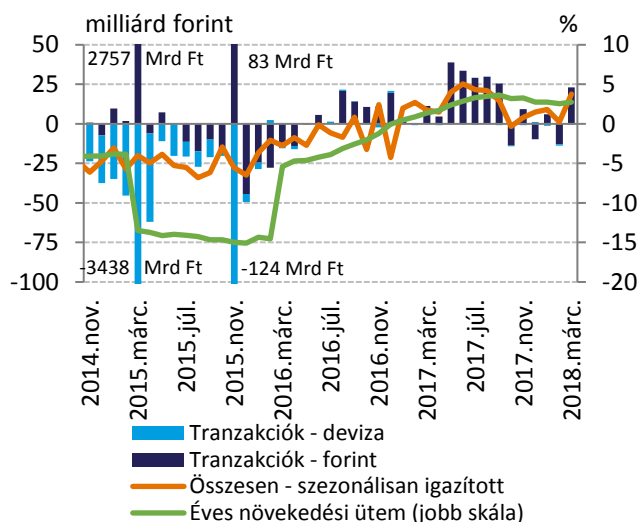


Forrás: MNB

Márciusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 97 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 108 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (16. ábra). Devizális bontásban a forinthelek állománya 70 milliárd forinttal, míg a devizahiteleké 27 milliárd forinttal növekedtek. 2018 márciusában a vállalati hitelezés éves alapon 10,3 százalékkal bővült, ami az MNB új hitelkonvergencia pályáján kívánatosnak tartott 10-15 százalékos sáv alsó széléhez közeli értéket jelent. A pénzügyi jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 243 milliárd forintot tett ki, a pénzügyi jellegű ügyletek értéke 83 milliárd forint volt. Így az új hitelkibocsátás bruttó összege márciusban 26 százalékkal emelkedett éves átlagban.

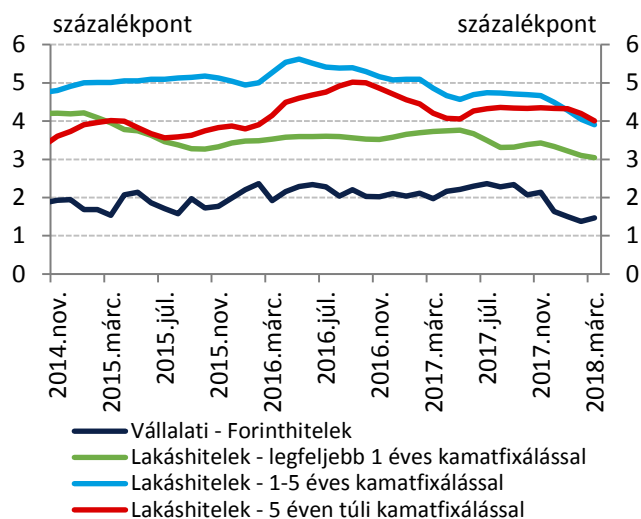
A hitelintézetek háztartási hitelállománya 23 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, amely szezonálisan igazítva 19 milliárd forintos növekedést jelent. Így a hitelállomány éves bővülése 2,7 százalékot tett ki 2018 márciusában (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 115 milliárd forintot tett ki, így 37 százalékos emelkedést mutatott éves átlagban. Az egyes részszegeknél tekintve a lakáscélú hitelek kibocsátása 36 százalékkal, a személyi kölcsönöké 50 százalékkal emelkedett. A hónap során 18 milliárd forint értékben került kibocsátásra Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel, amely a fix kamatozású lakáshitelekben belül 50 százalékot tett ki, míg szeptember óta összesen 66 milliárd forint értékben történtek szerződéskötések.

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 márciusban 10 bázisponttal 1,5 százalékpontra emelkedett (18. ábra). A kisösszegű piaci hitelek felára – amelyet jellemzően kkv-k vesznek fel – 90 bázisponttal meghaladja a többi visegrádi ország átlagát.

A változó kamatozású lakáscélú hitelek, THM alapú simított átlagos kamatfelára 2017 szeptemberéhez viszonyítva 30 bázisponttal csökkent, értéke 3,05 százalékpontot tett ki. A legfeljebb 5 évre fixált hitelek esetében ez az érték 75 bázisponttal 3,9 százalékpontra, az 5 éven túl fixáltak esetében pedig 35 bázisponttal 4 százalékpontra csökkent. A magas felárak problémája elsősorban az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálódik.