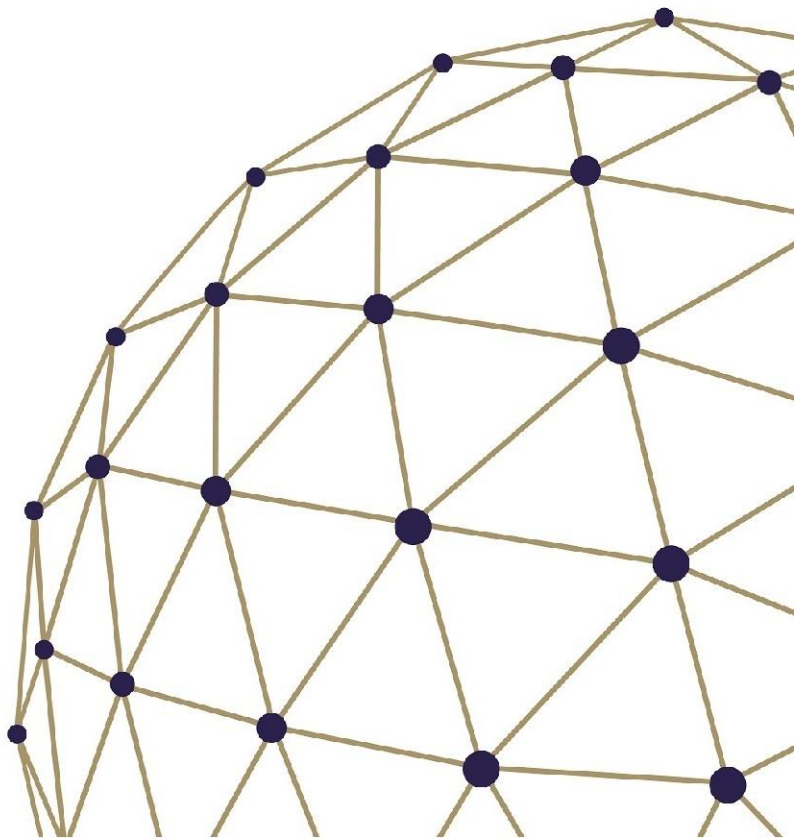




Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2017. május

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2017. május 23-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2017. június 7. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2017. május 19-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

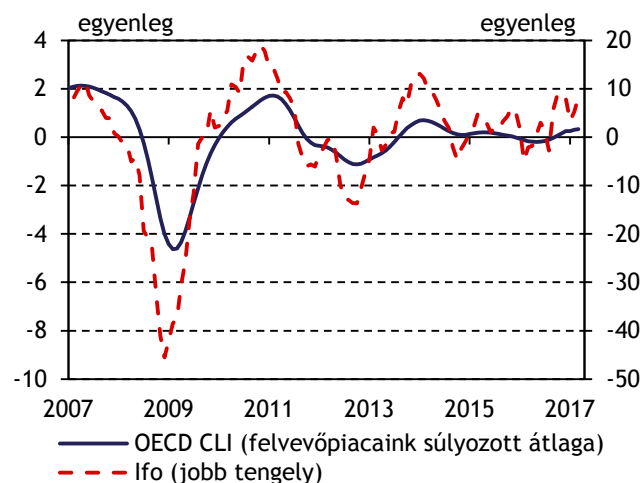
Tartalom	3
1. Makrogazdaság	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	5
1.3. Infláció és bérek	7
1.4. Költségvetési folyamatok	8
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	9
2. Pénzügyi piacok	10
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	10
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása	13
3. Hitelezési feltételek	14

1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A 2017. első negyedévi GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága bővült, emellett az USA növekedése is folytatódott. Az európai és amerikai konjunktúráról alkotott középtávú kép is javult az elmúlt hónapokban. A kelet-európai régió gazdaságainak növekedése jelentősen élékült.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2017 első negyedévében 0,5 százalékkal bővült az eurozóna gazdasága negyedéves összevetésben (éves összevetésben 1,7 százalékkal). Áprilisban pedig tovább emelkedett az eurozónára vonatkozó, rövid távú gazdasági kilátásokat mutató beszerzési menedzser index. Mindezek hatására az eurozónára vonatkozó piaci várakozások 2017 egészére enyhén emelkedtek és 1,7 százalék körül alakulnak. Közép és hosszú távon azonban továbbra is jelentős kockázatokat hordoz az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése, valamint előretekintve bizonytalanságokat okozhat a június 8-ára kiírt előrehozott parlamenti választás is. A legfontosabb exportpartnerünknek számító német gazdaság három éve tartó stabil bővülése folytatódott az első negyedévben, amit az élénk belső kereslet támogatott a beruházások és a lakossági fogyasztás folytatódó bővülésén keresztül, emellett a nettó export is pozitívan járulhatott hozzá a német GDP növekedéséhez. A német ipari termelés, illetve az új ipari rendelések is bővültek márciusban éves összevetésben. A német ipar kilátásait megragadó Ifo-index enyhén mérséklődött áprilisban, azonban az elmúlt hónapok átlagát tekintve továbbra is kedvező szinten alakul (1. ábra).

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



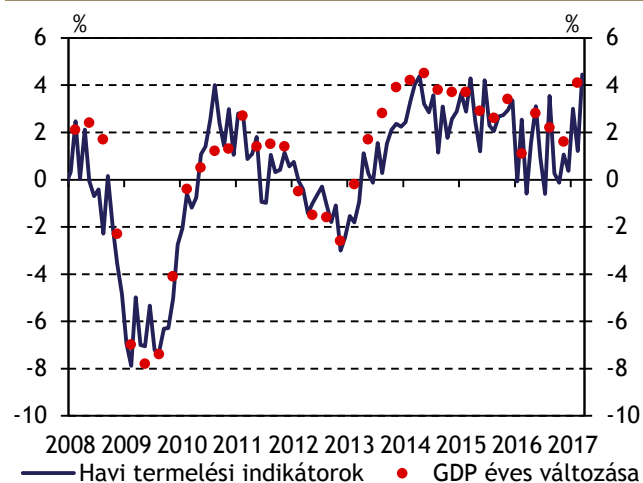
Forrás: Bloomberg

Nemzetközi kitekintésben az éves inflációs ráták az elmúlt hónapokban mérséklődtek az év eleji értékekhez képest. Az infláció a világ meghatározó gazdaságaiban mérséklődött márciusban, az alapfolyamatok továbbra is visszafogottan alakultak. Az olaj ára április második felében és május elején 50 dollár alá csökkent, amelyet főként az emelkedő egyesült államokbeli palaolaj-kitermelés magyaráz. Május közepétől az árfolyam újra emelkedett és a Brent olaj ára 51 dollár fölé került (2. ábra). Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára enyhén csökkent áprilisban.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH adatközlése alapján 2017 első negyedében 4,1 százalékkal bővült a hazai GDP az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez képest 1,3 százalékkal nőtt a gazdaság, ami a V4-ek között a legnagyobb növekedési ráta volt. 2017 első negyedében a nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 2,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta 4,5 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

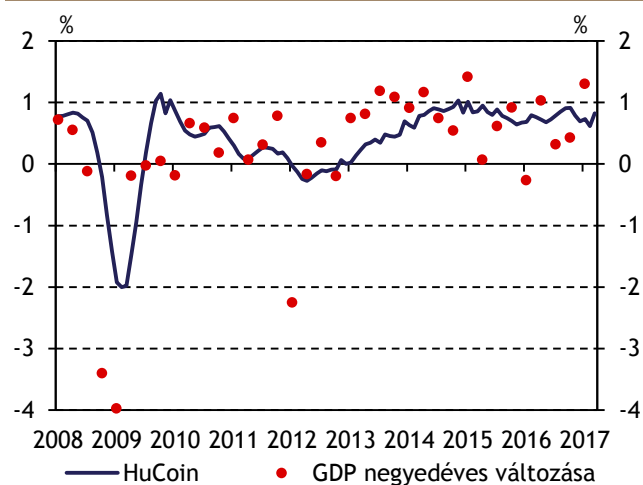
1.2.1. Gazdasági növekedés

2017 első negyedében a KSH előzetes adatközlése alapján a bruttó hazai termék 4,1 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, míg az előző negyedévhez viszonyítva 1,3 százalékkal bővült a hazai GDP. A növekedéshez a legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások és az ipari termelés járult hozzá.

A KSH előzetes adatközlése alapján termelési oldalról a növekedéshez a legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások, valamint a kedvező teljesítménye következtében az ipar járult hozzá. A GDP részletes termelési és felhasználási oldali szerkezete egyelőre nem publikus, így a beérkező adat háttérében álló folyamatokról csupán a rendelkezésünkre álló havi termelési indikátorok alapján tudunk feltevéseket megfogalmazni. Ezen indikátorok alapján az első negyedévben az ipari termelés – a járműiparban tapasztalt tavalyi lassulás után – ismét érdemben bővíthetett. Az építőipari kibocsátás esetében a 2016-os alacsony bázis mellett infrastruktúra fejlesztések, valamint ipari- és raktárépületek építése magyarázzák a jelentős növekedést. A kiskereskedelmi értékesítések bővülése tovább folytatódott (3. ábra).

A hazai gazdaság középtávú kilátásait tükröző HuCoin-indikátor alapján a konjunkturális alapfolyamatok javultak az elmúlt hónapokhoz viszonyítva (4. ábra).

4. ábra: A HuCoin-mutató alakulása



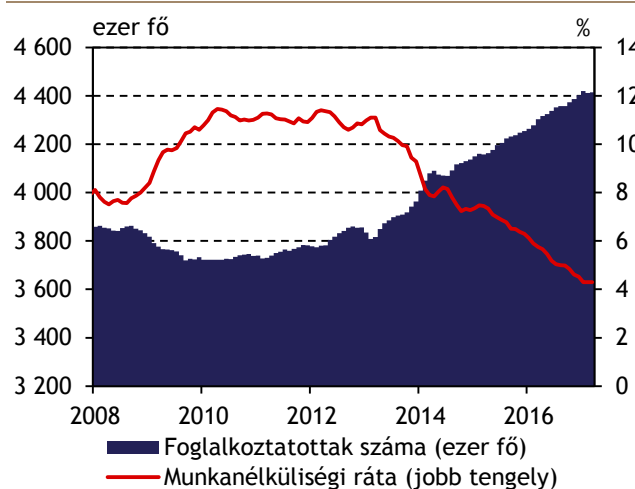
Megjegyzés: A GDP adatrevíziója miatt a HuCoin indikátor múltbeli értékei megváltozhattak.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

2017 márciusában az ipari termelés volumene 13,4 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg szezonálisan igazítva az előző hónaphoz képest 0,7 százalékkal emelkedett. Az ideai több munkanap miatt a munkanaphatástól megtisztított termelési szint 10 százalékkal emelkedett éves összevetésben. A feldolgozóipari alágazatok teljesítménye az előző hónaphoz viszonyítva többségében javult, ugyanakkor a kibocsátásban jelentős súlyt képviselő gépipar termelése mérséklődött, amit első sorban a járműgyártás teljesítményének csökkenése magyarázott. Az előretekintő indikátorok összességében kedvező képet mutatnak a hazai ipar kilátásait illetően.

Az előzetes adatok alapján **2017 márciusában az áru kivitel euróban számított értéke 18,4 százalékkal, a behozatalé 21 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva**, így tavaly márciusához képest a külkereskedelmi többlet 1,5 millió euróval mérséklődött. 2017 februárjában

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

a cserearány tovább romlott, amiben az ásványi fűtőanyagok és élelmiszerek relatív árváltozása fontos szerepet játszott.

2017 márciusában **33,3 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest**, az előző hónaphoz viszonyítva 3,4 százalékkal nőtt a kibocsátás. A termelés a két építményfőcsoportban hasonlóan alakult márciusban, az épületek építése 30,2 százalékkal, az egyéb építmények építése 48,8 százalékkal bővült. A megkötött új szerződések volumene 31,3 százalékkal mérséklődött, míg az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 81,3 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.

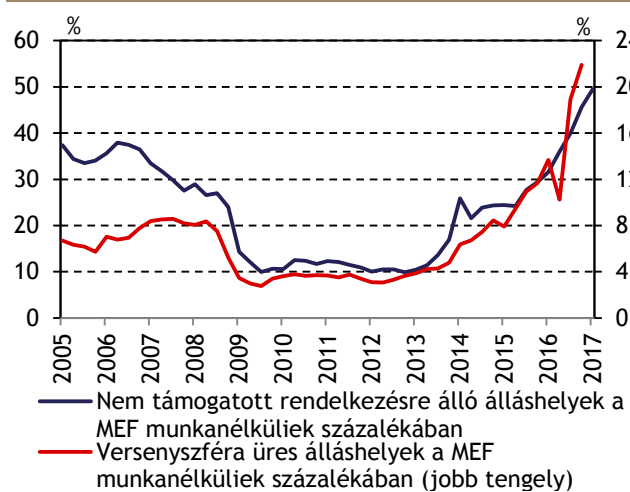
Márciusban az előzetes adatok szerint a kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers adatok alapján 3,6 százalékkal, a naptárhatással kiigazított adatok alapján 5,6 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest, az előző hónaphoz viszonyítva pedig 1,4 százalékkal emelkedett a forgalom. Az értékesítések szerkezetét tekintve márciusban a termékek széles körében bővíthetett a forgalom, és gyorsulás figyelhető meg a visszafogott februári forgalmat követően. A kiskereskedelmi forgalom növekedéséhez elsősorban a nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának jelentős bővülése járult hozzá.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2017 első negyedévében a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 2,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest**. Az aktivitás enyhén csökkent a munkanélküliek számának csökkenése mellett, míg a foglalkoztatás (köz munkásokkal, illetve köz munkások nélkül is) enyhén emelkedett az időszakban. A munkanélküliségi ráta 4,5 százalékon állt márciusban (5. ábra).

2017 első negyedévében az NFSZ adatai alapján a vállalatok munkaerő-keresletét mérő nem támogatott új álláshelyek száma nem változott, míg a munkaerő-kereslet és -kínálat szerkezetének illeszkedését mutató nem támogatott negyedév végi betöltetlen álláshelyek száma érdemben csökkent. A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes a különböző statisztikákból számolt feszeségi mutatók alapján (6. ábra).

6. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók

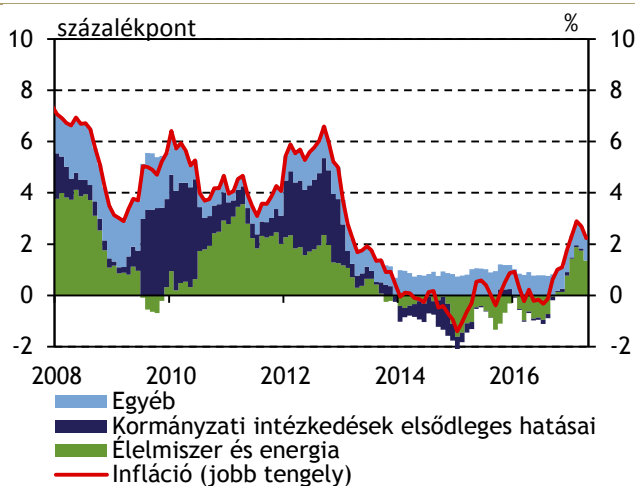


Forrás: NFSZ, KSH

1.3. Infláció és bérek

2017 áprilisában az éves bázisú infláció 2,2, a maginfláció 1,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,8 százalék volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink továbbra sem mutatnak érdemi elmozdulást az előző hónaphoz képest. 2017 első negyedévében 9,9 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest, ami döntően az év eleji adminisztratív intézkedések (minimálbér és garantált bérminimum emelése, valamint szociális hozzájárulási adó csökkentése), valamint az állami vállalatokat érintő bérrendezések hatásaként értelmezhető.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2017 első negyedévében a versenyszférában a bruttó átlagkereset 9,9, a rendszeres keresetek pedig 10,5 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest. Márciusban a versenyszférában a bruttó átlagkeresetek növekedése februárhoz hasonló volt, míg a rendszeres keresetek éves dinamikája gyorsult. A rendszeres keresetek a szokásos márciusi szezonálisnál nagyobb mértékben nőttek havi alapon. A számottevő növekedést az állami cégeket érintő keresetrendezésen túl a 2012-ben tapasztaltaknál nagyobb minimálbéremelés átgyűrűző hatása magyarázhatja. A prémium-kifizetések januárhoz és februárhoz hasonlóan márciusban is a tavalyi évben tapasztaltaknál alacsonyabban alakultak.

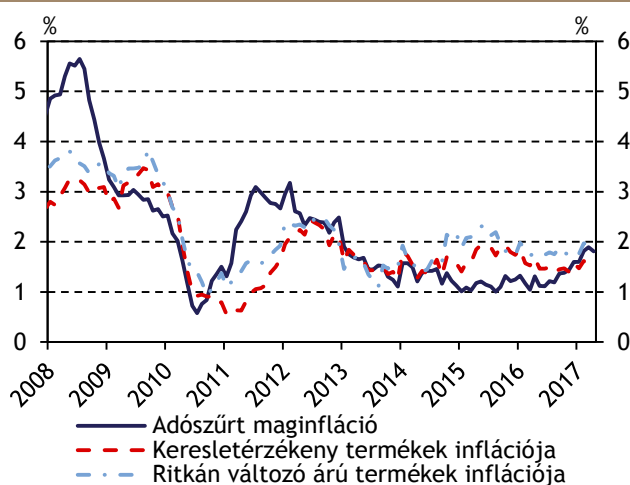
1.3.2. Inflációs folyamatok

2017 áprilisában éves összevetésben az infláció 2,2, a maginfláció 1,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,8 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,5 százalékponttal csökkent, míg a maginfláció nem változott. Az infláció mérséklődését elsősorban az üzemanyag termékkör árindexének – döntően bázishatások miatti – csökkenése magyarázza.

Az inflációs alapmutatók nem mutattak érdemi elmozdulást az előző hónaphoz képest, így továbbra is a 1,5–2,0 százalékos sávban tartózkodnak (8. ábra). Ehhez az importált infláció és az inflációs várakozások alacsony szintje mellett a mérsékelt nyersanyagárak is hozzájárulnak. 2017 márciusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 1,4 százalékkal emelkedtek, míg a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai lényegében nem változtak.

A beérkezett áprilisi adatot tekintve az infláció és a maginfláció is elmaradt a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésében szereplő várakozásunktól. Aktuális előrejelzésünk szerint a következő hónapokban az infláció csökkenése döntően bázishatásokhoz köthetően tovább folytatódik és idén egész évben elmarad a 3 százalékos céltől. Az infláció 2018 első felétől fenntarthatóan a 3 százalékos inflációs céllal összhangban alakul.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

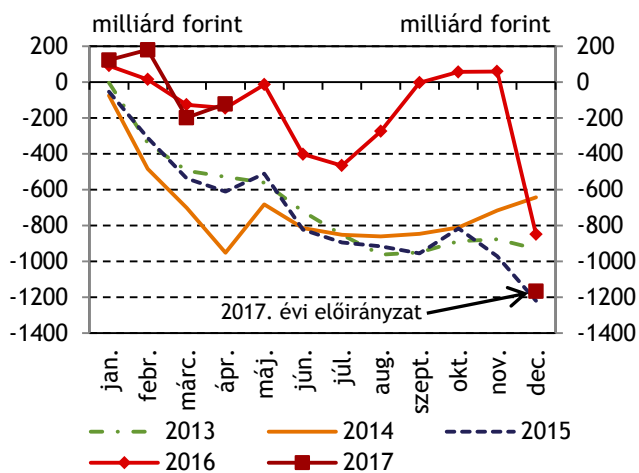


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2017 áprilisában az előző havi jelentősebb deficit után 77 milliárd forintos többlettel zárt, így a tárgyévi kumulált hiány megközelítőleg 120 milliárd forintot tett ki április végén.

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



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

Az államháztartás központi alrendszere 2017 áprilisában az előző havi jelentősebb deficit után 77 milliárd forintos többlettel zárt, így a tárgyévi kumulált hiány megközelítőleg 120 milliárd forintot tett ki április végén. A kumulált deficit mértéke az elmúlt évek adataihoz képest jelentősen alacsonyabb és kismértékben a 2016-os egyenlegnél is mérsékeltebb (9. ábra). Az előző év áprilisi adataihoz viszonyított ideai többletet elsősorban az áfa-visszatérítések jogszabály-változása miatti közel 150 milliárd forintos csökkenése okozta, amelyet részben ellensúlyozott a költségvetési szervek (2016-os alacsony bázis miatti) kiadás-növekedése.

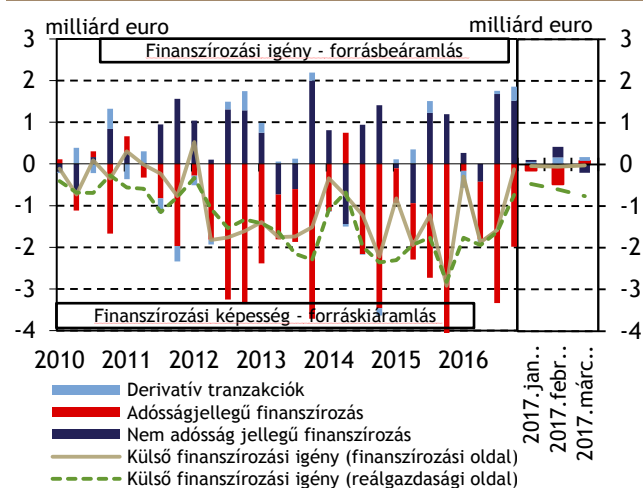
A központi alrendszer bevételei 2017 áprilisában mintegy 175 milliárd forinttal lettek magasabbak, mint az előző év azonos időszakában. A növekedés legnagyobb része az áfa-visszatérítések szabályának változásából fakadt, amely alapján 75-ről 45-napra csökkent a visszautalások határideje a „megbízható adózók” esetében. Így idén áprilisban már nem a januári, hanem a kisebb volumen képviselő februári havi visszaigénylések kerültek kiutalásra.

A központi alrendszer kiadásai 2017 áprilisában 78 milliárd forinttal voltak magasabbak az előző év azonos időszakának értékénél. Főként a költségvetési szervek nettó kiadásai emelkedtek. A növekedést némileg ellensúlyozta a normatív és egyedi támogatások 45 milliárdos visszaesése.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

A gazdaság külső finanszírozási képessége márciusban – az előző hónapokhoz hasonlóan – magas szinten alakult. A finanszírozási oldal folyamatai alapján nem változott érdemben a gazdaság nettó külföldi tartozása. A gazdaság nettó külső adóssága enyhén, mintegy 80 millió euróval emelkedett március során, aminek hatását ellensúlyozta a közvetlentőke-befektetések hasonló mértékű csökkenése.

10. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



Forrás: MNB

A gazdaság külső finanszírozási képessége márciusban – az előző hónapokhoz hasonlóan – magas szinten alakult (10. ábra). A külkereskedelmi egyenleg magas többletét az ipari termelés márciusi bővülése támogatta, aminek hatását részben ellensúlyozta a cserearány romlása, valamint a bővülő fogyasztás hatására emelkedő import.

A finanszírozási oldal folyamatai alapján nem változott érdemben a gazdaság nettó külföldi tartozása. A gazdaság nettó külső adóssága enyhén, mintegy 80 millió euróval emelkedett március során, aminek hatását ellensúlyozta a közvetlentőke-befektetések hasonló mértékű csökkenése.

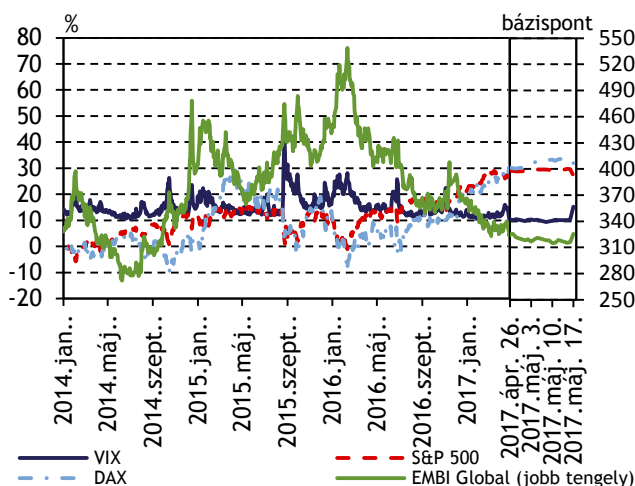
Az adósság jellegű források bővülése főként a konsolidált államhoz kötődött, amiben a tartalékok mérséklődésének volt a legnagyobb szerepe. A közvetlentőke-befektetések enyhe mérséklődése (83 millió euro) a Magyarországon működő külföldi vállalatok tulajdonosi hiteleinek csökkenéséhez volt köthető. Az állam nettó külső adóssága a devizatartalék csökkenéséből adódóan emelkedett, ami a forintosításhoz kötődő devizaswapok lejáratával volt összefüggésben. A bankrendszer nettó külső adóssága kismértékben emelkedett (90 millió euro), ami a bruttó száraz érdemi bővülése mellett alakult ki: a követelések 500 millió euróval, míg a tartozások – azon belül leginkább a rövid lejáratú hitelek – 600 millió euróval bővültek. A vállalatok nettó külső adósságának csökkenése főként a külföldre nyújtott kereskedelmi hitelek növekedéséhez volt köthető.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban előbb javult a befektetői hangulat, majd az utolsó héten hasonló mértékben romlott, így a globális kockázati mutatók összességében nem változtak érdemben. A befektetők leginkább a francia elnökválasztás eredményére, a geopolitikai feszültségek alakulására, a Fed és az EKB monetáris politikájára, illetve a cseh árfolyamküszöb eltörlésének utóhatásaira, illetve az egyesült államokbeli belpolitikai eseményekre figyeltek. Az euro árfolyama erősödött a dollárral szemben május közepére.

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



Forrás: Bloomberg

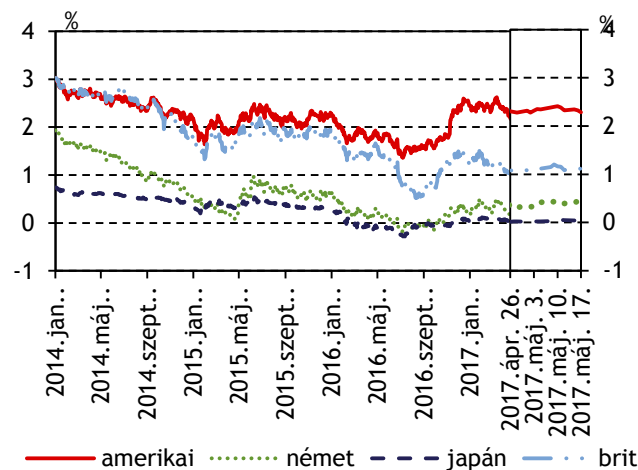
Az elmúlt kamatdöntés óta előbb javult, majd romlott a globális kockázatvállalási hajlandóság. A kockázati mutatók az időszak nagy részében továbbra is alacsony szinten stagnáltak. A befektetői hangulatot a francia elnökválasztás második fordulója, az átmenetileg mérséklődő geopolitikai kockázatok és a főbb jegybankok – piaci várakozásoknak megfelelő – változatlan monetáris politikai döntései határozták meg. Az időszak végén azonban – elsősorban az amerikai piacokat érintve – hangulatromlás következett be az egyesült államokbeli belpolitikai eseményeket követően. Az időszak egészében az európai tőzsdeindexek emelkedtek, míg az amerikai indexek csökkentek. A menedékeszköznek számító japán jen és arany veszített értékéből, míg a fejlett kötvényhozamok az időszak során lényegében változatlanok voltak.

Az európai tőzsdeindexek emelkedtek, míg az amerikaiak csökkentek. Az európai tőzsdék 1,5-2 százalékkal erősödtek, míg az amerikai részvényindexek 1,2-1,8 százalékkal mérséklődtek. Egyedül a japán tőzsde mutatott ennél nagyobb elmozdulást, amely a gyengülő jen hatására mintegy 2,5 százalékkal emelkedett. A VIX index az időszak végén az amerikai hangulatromlás hatására 15,6 százalékra emelkedett, annak ellenére, hogy az időszak alatt többször is a 9,3 százalékos historikus mélypontja közelébe süllyedt. A feltörekvő részvénypiaci MSCI-index 2,6 százalékkal növekedett, ami a kockázatos eszközök iránti befektetői érdeklődés erősödésére utalt.

A kötvénypiaci kockázati indexek az időszak végére enyhén emelkedtek. A fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 7 bázisponttal emelkedett, míg a feltörekvő kötvénypiaci EMBI Global felár 3 bázisponttal nőtt (11. ábra).

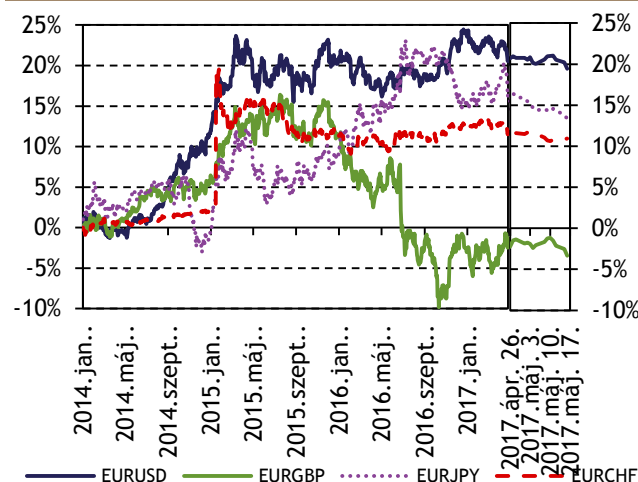
A fejlett hosszú kötvényhozamok jellemzően kissé csökkentek: az amerikai 10, a brit 3, a német 1 bázisponttal csökkent, míg a japán 2 bázisponttal emelkedett. Az eurozóna periféria országaiban a hozamok nagyobb mértékű csökkenése volt megfigyelhető, amelyben a francia választások piacnyugtató eredménye és így az eurozóna felbomlásának csökkenő esélye is szerepet

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



Forrás: Reuters

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

játszott. Utóbbi támogatja alá, hogy a Sentix, az eurozóna felbomlásának valószínűségét mérő indexe 20 százalékról 15 százalékra csökkent. A közép-kelet-európai feltörekvő kötvényhozamokra a kockázatvállalási kedv erősödése volt jelentősebb hatással, így nagyságrendileg 11-23 bázisponttal mérséklődtek (12. ábra).

A Brent olaj árfolyama nem változott, a WTI 1 százalékos csökkenést. Az időszak elején csökkentek az olajárak, ami elsősorban a befektetők túlkínálattal kapcsolatos félelmeihez volt köthető (USA, Kanada és Líbia kitermelése tovább növekedett). Az időszak második felében azonban már emelkedésnek indultak az árak. Az orosz és szaúd-arábiai nyilatkozatok szerint a két ország hajlandó lenne a termeléskorlátozást 2018-ra is kiterjeszteni, amelynek hatására nagyságrendileg 3 százalékkal növekedtek az árak, így összességében nem változtak lényegesen az időszak alatt.

Az euro-dollár árfolyam erősödött (13. ábra). A francia elnökválasztás első fordulóját követően tapasztalt euro erősödés tartósan bizonyult, az időszak végére 1,11-re erősödött a dollárral szemben. A devizakereszt mozgását befolyásolta a dollárgyengítő hatású befektetői hangulatromlás is. Az euro lényegében csak az európai feltörekvő országok devizáival szemben veszített értékéből, mivel utóbbiak a kedvező európai hangulat és a kockázatosabb eszközök irányába történő elmozdulás miatt felértékelődtek. Szintén az időszak nagy részére jellemző csökkenő kockázatkerülés miatt gyengült ugyanakkor közel 1,6 százalékos a menedékeszköznek tekintett japán jen. A régióban a cseh korona erősödött a leginkább, az euróval szemben nagyságrendileg 1,3 százalékos.

A meghatározó jegybankok monetáris politikai lépései továbbra is a piaci figyelem fókuszában maradtak. A Fed nem változtatott monetáris politikáján a májusi ülésén, ami megfelelt a piaci várakozásoknak. A júniusi ülésre azonban már egyértelműen, 86 százalékos valószínűséggel kamatemelést vár a piac, annak ellenére, hogy az első negyedéves évesített negyedéves, 0,7 százalékos GDP-növekedés alulmúlta az elemzői várakozásokat. **Az EKB sem változtatott monetáris politikáján április végi ülésén,** amely szintén megegyezett a piaci várakozásokkal. A Bloomberg 47 elemzőt megkérdező felmérése alapján **szeptemberben történhet meg az eszközvásárlási programmal kapcsolatos változtatások bejelentése,** és 2018. első negyedévében kezdődhet meg a vásárlások csökkentése, amely 6 hónap alatt mehet végbe. Az első kamatemelést a felmérés szerint 2018. harmadik negyedévére várják az elemzők, amelyet némileg árnyal, hogy a piaci árazás alapján már 2018 áprilisában

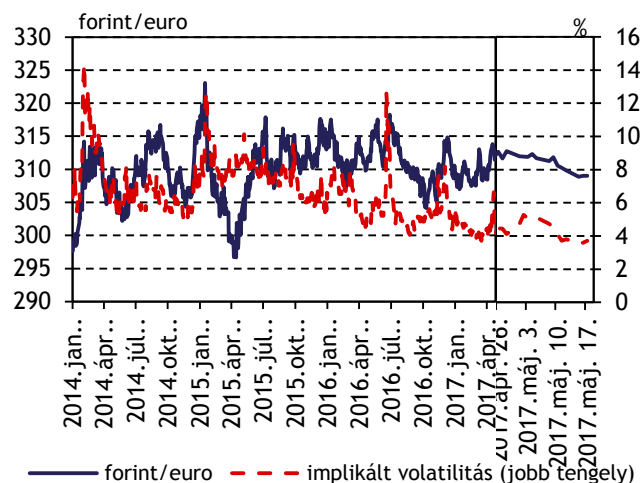
megkezdődhet a kamatok emelése. Az eurozóna inflációja a márciusi 1,5 százalék után áprilisban ismét az EKB céljához közel, 1,9 százalékra emelkedett.

A francia választások második fordulójában is a centralista Emmanuel Macron győzött. Az új elnök a gazdasági növekedést az oktatás területén véghezvitt állami beruházásokkal, a munkapiaci törvények lazításával és az európai integráció erősítésével kívánja elérni. Az eredmények hatására a francia-német hozamkülönbség 6 bázisponttal szűkült és az euro erősödött a dollárral szemben.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint árfolyama a lengyel zlotynál kissé jobban erősödött az időszak folyamán, a régiós országok devizái közül a cseh korona értékelődött fel a legnagyobb mértékben az euróval szemben, míg a román lej gyengült. Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált, ugyanis a hosszú lejáratokon csökkentek a hozamok, míg a rövid futamidőkön lényegében változatlanok voltak. A külföldiek forint állampapír-állománya nőtt, miközben arányuk némileg 23 százalék fölé emelkedett. A nyugodt nemzetközi kockázatvállalási hangulatban a hazai CDS-felár az előző kamatdöntéskori 114 bázispont körüli szűk sávban mozgott.

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



Forrás: Bloomberg

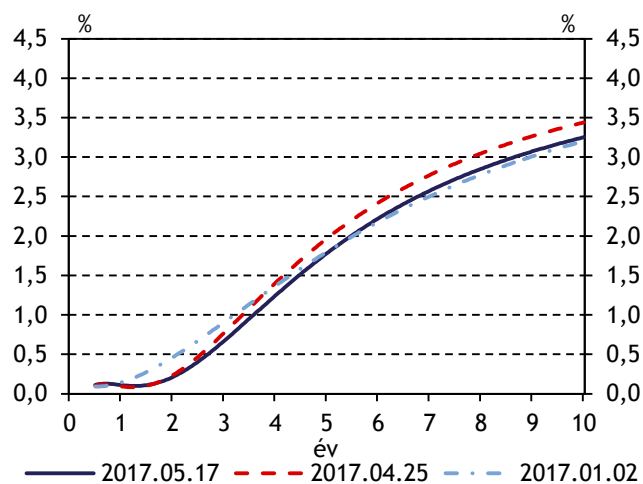
A forint az időszak elején kissé gyengült az euróval szemben, majd ezt követően fokozatosan erősödve összességében enyhén erősödött, és 309 közelében zárt (14. ábra). A régiós devizák többsége erősödött, így a forint 0,9 százalékkal, a lengyel zloty 0,7 százalékkal, míg a cseh korona a régiós devizák között a legnagyobb mértékben, 1,3 százalékkal értékelődött fel az euróhoz képest. A román lej viszont megközelítőleg 0,9 százalékkal gyengült. A kedvező nemzetközi és régiós hangulat mellett a forint felértékelődését támogatta a piaci várakozásoknál erősebb első negyedéves GDP növekedési adat.

Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált: a hozamgörbe 3 éven belüli szakasza lényegében változatlan volt, míg a görbe középső és hosszú szakasza 15-20 bázisponttal a historikus mélypont közelébe csökkent (15. ábra).

Az időszak kötvényaukcióin erős volt a kereslet. Az időszak során a 3 és 12 hónapos DKJ aukcióin az esetek többségében kétszeres, míg a legutóbbi 3 hónapos DKJ aukción több mint háromszoros volt a lefedettség. A hosszú papírok aukcióját az esetek többségében erős kereslet, így többnyire 3-4-szeres lefedettség jellemezte. Az erős keresletnek megfelelően az 5 és 10 éves állampapírok esetében az időszak aukcióin minden alkalommal a meghirdetett mennyiségnél magasabb kibocsátásra került sor. A 3 hónapos DKJ aukciós átlaghozama az időszak elején 0,04 százalék volt, míg a legutóbbi aukció alkalmával ismét historikusan alacsony szintre, 0,01 százalékra csökkent. A hosszú lejáratokon a 3, 5 és 10 éves állampapírok aukciós átlaghozamai 16 bázisponttal csökkentek.

A külföldiek forint állampapír-állománya az időszak során 85 milliárd forinttal emelkedett, így portfóliójukban az időszak végén 3345 milliárd forint volt. A piaci forint állampapírok állományán belüli arányuk 23,2 százalékra emelkedett. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak nagy részében az előző kamatdöntés napján tapasztalható, 114 bázispont körüli szűk sávban mozgott, így összességében érdemi változás nem történt, az időszakot 113 bázisponton zárta.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása

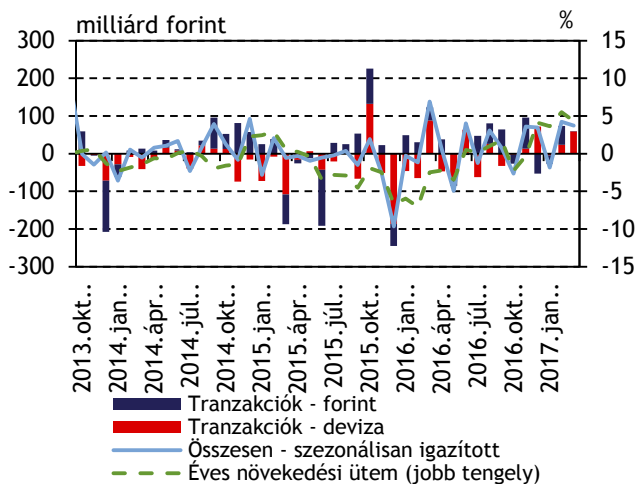


Forrás: MNB, Reuters

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

Márciusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya összesen 60 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 75 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű. Márciusban a háztartási szegmens hitelállománya az önálló vállalkozókkal együtt 7 milliárd forinttal bővült a hiteltranzakciók hatására. A vállalati hitelek simított kamatfelára márciusban a forinthitelek esetében 2,11-ről 1,97 százalékpontra csökkent, ami a régióban a hazai pénznem kibocsátott hitelek átlagánál 0,5 százalékponttal magasabb.

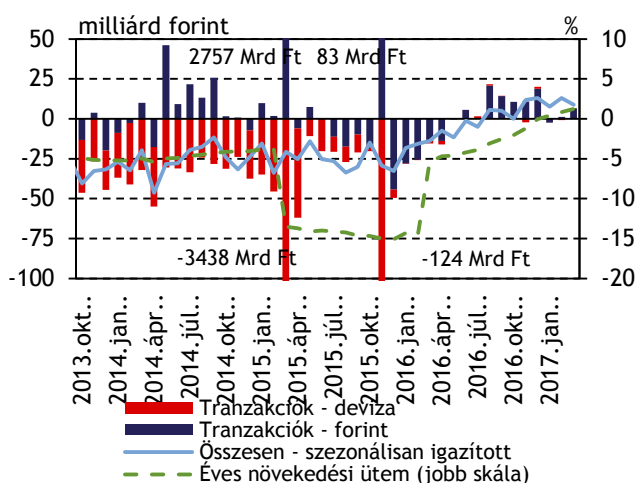
16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

Márciusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya összesen 60 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 75 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (16. ábra). A növekedést teljes egészében a devizahitelek állományában bekövetkezett emelkedés eredményezte, a forinthitelek állománya nem változott. Az új hitelkibocsátás bruttó összege márciusban 26 százalékkal emelkedett éves átlagban. A pénzügyi jellegetű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 263 milliárd forintot tett ki. 2017 márciusában éves alapon 4,3 százalékkal nőtt a vállalati hitelállomány a tranzakciók hatására. A Növekedési Hitelprogram harmadik szakaszában rendelkezésre álló 700 milliárd forintos keretösszegeből 686 milliárd forintot helyeztek ki a bankok a program lezárásával.

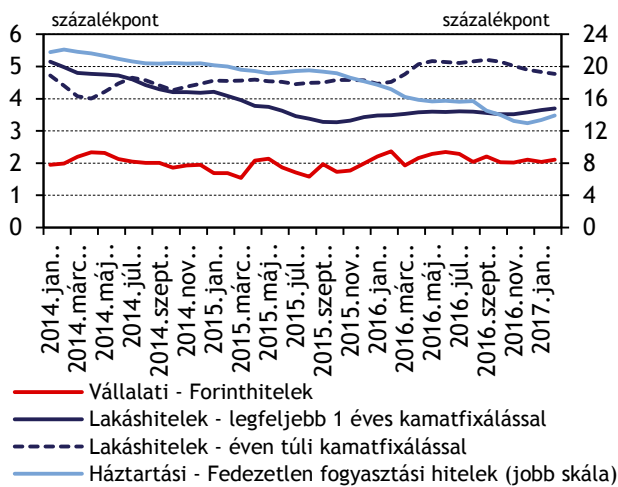
17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

Márciusban a háztartási szegmens hitelállománya az önálló vállalkozókkal együtt 7 milliárd forinttal bővült a hiteltranzakciók hatására (17. ábra). A vizsgált időszakban az önálló vállalkozók Növekedési Hitelprogram hiteleit kiszűrve összesen 80 milliárd forint értékben kötöttek új szerződéseket a háztartások, így éves átlagban 50 százalékos volt az új hitelek volumenének bővülése, ezen belül a lakáscélú hitelkibocsátás 44 százalékkal emelkedett. Mindazonáltal a háztartások hitelállománya a GDP arányában régiós összehasonlításban továbbra is alacsonynak tekinthető és a mutatóban jelentős változás a közeljövőben nem várható.

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



Megjegyzés: THM feletti 3 havi simított felárak. A vállalati forinthitelek esetében a 3 hónapos BUBOR, az eurohitelek esetében a 3 havi EURIBOR 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 felár.

Forrás: MNB

A vállalati hitelek simított kamatfelára márciusban a forint hitelek esetében 1,97 százalékponttal csökkent 2,11-ről (18. ábra), ami a régióban a hazai pénznemben kibocsátott hitelek átlagánál 0,5 százalékponttal magasabb. A kisösszeű piaci hitelek felára azonban – amelyet jellemzően kvk-veznek fel – 0,8 százalékponttal haladja meg a többi visegrádi országok átlagát. A lakáscélú háztartási hitelek teljes hitelköltség mutató alapján számolt átlagos kamatfelára 4,3 százalékponton áll, ami nemzetközi összehasonlításban magasnak nevezhető. Az érték az előző havihoz képest 0,1 százalékpontos csökkenést jelent. A háztartási fedezetlen fogyasztási hitelek felára 1,28 százalékpontot emelkedett márciusban, értéke 15,21 százalékpont. Az emelkedést a bankok jellemzően a kockázatosabb ügyfelek felé történő nyitással indokolják. A magas felárak problémája elsősorban az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálódik.