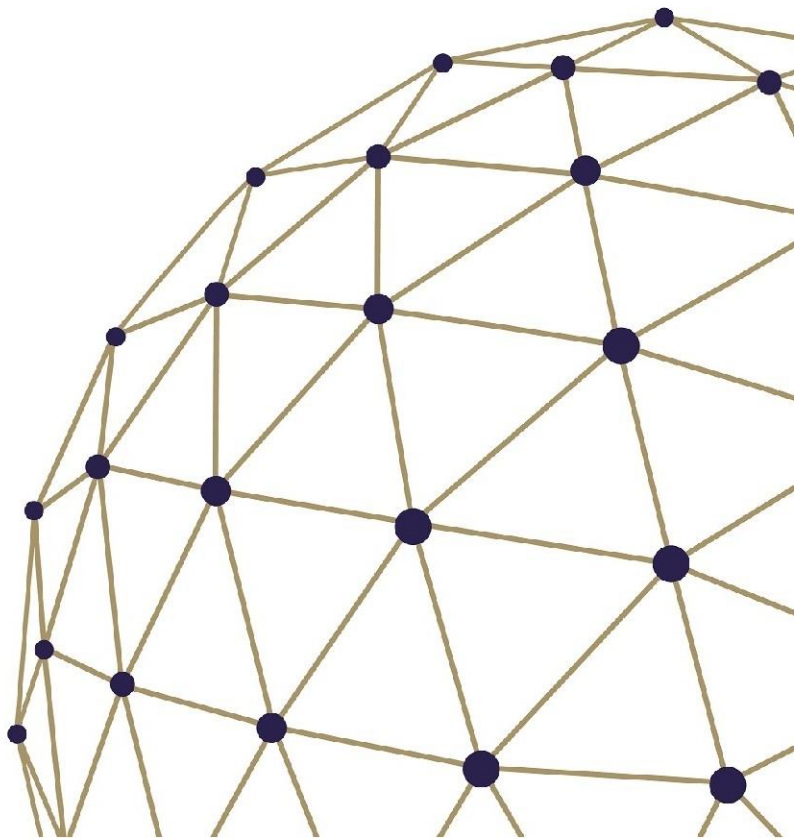




Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2017. június

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2017. június 20-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2017. július 5. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2017. június 14-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

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

TARTALOM

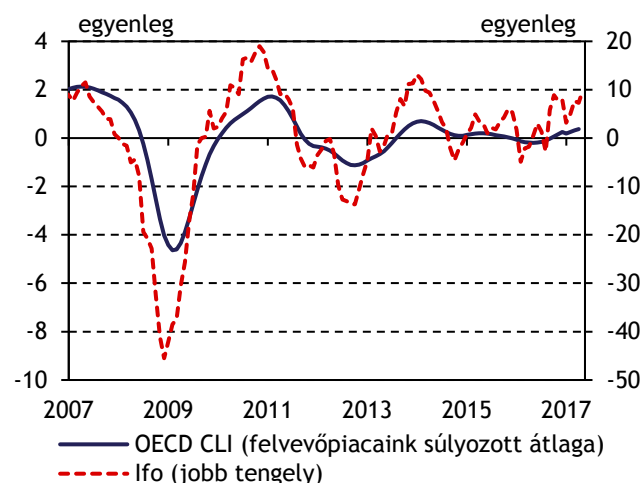
Tartalom	3
1. Makrogazdaság	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	5
1.3. Infláció és bérek	7
1.4. Költségvetési folyamatok	8
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	9
2. Pénzügyi piacok	10
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	10
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása	13
3. Hitelezési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

1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A 2017. első negyedévi GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak a globális konjunktúra alakulásáról. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága bővült, miközben az euroövezet és az Egyesült Államok növekedése is folytatódott. Az európai konjunktúráról alkotott középtávú kép javult az elmúlt hónapokban. A kelet-európai régió gazdaságainak növekedése jelentősen élénkült. A globális inflációs ráták emelkedése az elmúlt hónapban megállt, és erősödtek a lefelé mutató inflációs kockázatok.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

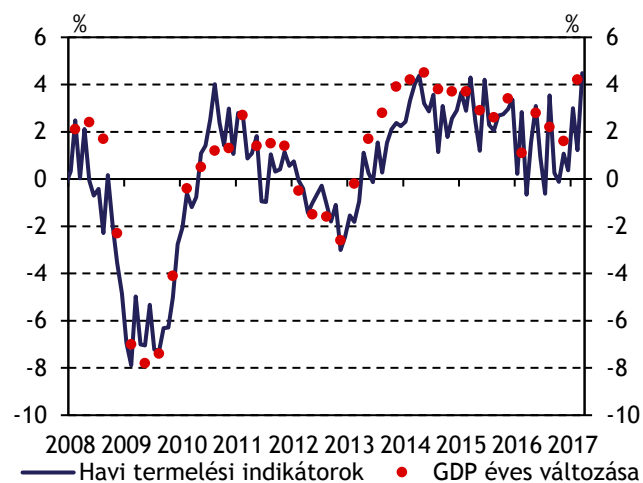
2017 első negyedében 2,5 százalékkal bővült az eurozóna gazdasága az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg negyedéves összevetésben 0,6 százalékkal növekedett. Májusban továbbra is historikusan magas szinten alakult az eurozónára vonatkozó, rövid távú gazdasági kilátásokat mutató beszerzési menedzser index. Mindezek hatására az eurozóna gazdasági növekedésére vonatkozó várakozások 2017 egészére enyhén emelkedtek és 1,7 százalék körül alakulnak. Közép és hosszú távon továbbra is kockázatok hordoz Nagy-Britannia Európai Unióból való kilépése, aminek lefolyását a brit választások kimenetele következtében továbbra is bizonytalanság övez. A legfontosabb exportpartnerünknek számító **német gazdaság három éve tartó stabil bővülése tovább 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 járult hozzá a német GDP növekedéséhez. A német ipari termelés, illetve a német új ipari rendelések is mérseklődtek áprilisban éves összevetésben, ugyanakkor a német ipar kilátásait megragadó Ifo index emelkedett májusban és az elmúlt hónapok átlagát tekintve továbbra is kedvező szinten alakul (1. ábra).

A globális inflációs ráták emelkedése az elmúlt hónapban megállt, és erősödtek a lefelé mutató inflációs kockázatok. Az előzetes adatközlés alapján májusban az eurozóna inflációja az áprilisi – egyedi hatások miatti – emelkedést követően csökkent. Az alapfolyamatok továbbra is visszafogottan alakultak. Az olaj ára májusban jelentős volatilitást mutatva 50 dollár alá süllyedt (2. ábra). Az ipari nyersanyagok világpiaci ára csökkent, míg a nyers élelmiszereké emelkedett májusban.

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH adatközlése alapján 2017 első negyedében 4,2 százalékkal bővült a hazai GDP az előző év azonos időszakához viszonyítva. A növekedéshez felhasználási oldalon a beruházások és a fogyasztás mellett a nettó export is hozzájárult; termelési oldalon pedig az ipar, a szolgáltatások és az építőipar teljesítménye támogatta a bővülést. 2017. február és április között a nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 2 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta 4,6 százalék volt.

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

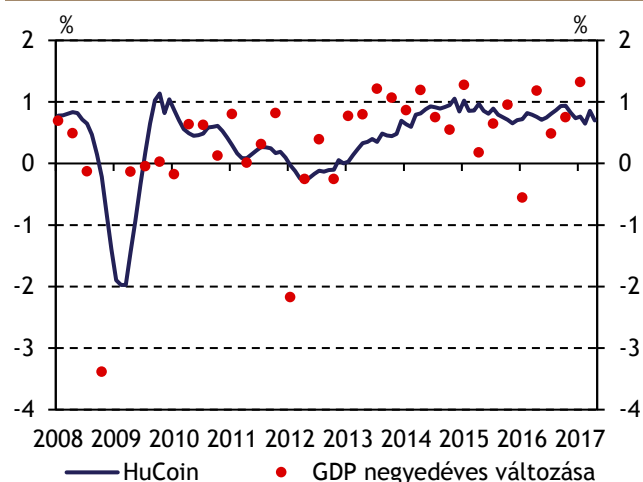
1.2.1. Gazdasági növekedés

2017 első negyedében a KSH adatközlése alapján a bruttó hazai termék 4,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, míg az előző negyedévhez viszonyítva 1,3 százalékkal bővült a hazai GDP.

A tavalyi visszafogottabb növekedést követően a hazai gazdaság dinamikusan bővült az első negyedévben, amit felhasználási oldalon továbbra is **elsősorban az élénk belső kereslet támogatott** a beruházások érdemi és a fogyasztás folytatódó bővülésén keresztül. Emellett felvevőpiacaink kedvező teljesítményével párhuzamosan az export is élénkült, így a nettó export is pozitívan járult hozzá a növekedéshez. Termelési oldalon a tavalyi átmeneti hatások kifutását követően az ipari termelés ismét támogatta a gazdasági teljesítményt és a szolgáltatások bővülése is folytatódott. Az építőipar teljesítményét az uniós forrásból megvalósuló állami projektek mellett a magánszektor növekvő beruházási aktivitása is emelte. A kiskereskedelmi értékesítések bővülése tovább folytatódott, bár az elmúlt időszaknál lassabb ütemben (3. ábra).

A hazai gazdaság középtávú kilátásait tükröző **HuCoin-indikátor alapján a konjunkturális alapfolyamatok továbbra is stabil növekedést jeleznek** (4. ábra).

4. ábra: A HuCoin-mutató alakulása



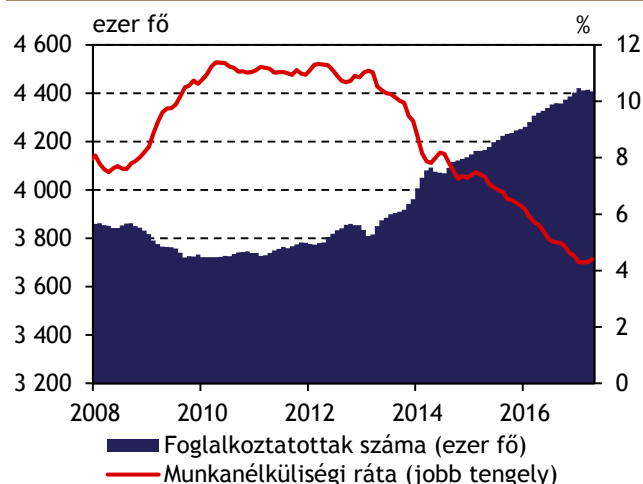
Megjegyzés: A GDP adatrevíziója miatt a HuCoin indikátor múltbeli értékei megváltozhattak.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

2017 áprilisában az ipari termelés volumene 3,0 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva, szezonálisan igazítva az előző hónaphoz képest pedig 0,8 százalékkal csökkent. A munkanaphatástól megtisztított termelési szint 2,5 százalékkal emelkedett, amit a tavaly áprilisinál hárommal kevesebb munkanap magyaráz. A legnagyobb súlyú járműgyártás termelése emelkedett, míg az egyéb gépipari és élelmiszeripari kibocsátás mérséklődött az előző hónaphoz viszonyítva. **Az előretekintő indikátorok összességében kedvező képet jeleznek a hazai ipar kilátásait illetően.**

Az előzetes adatok alapján 2017 áprilisában az ipar teljesítményével összhangban **az árukivitel euróban számított értéke 1,6 százalékkal, a behozatalé 0,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva**, így tavaly áprilishoz képest a külkereskedelmi többlet 98 millió euróval mérséklődött. 2017 márciusában a cserearány tovább

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

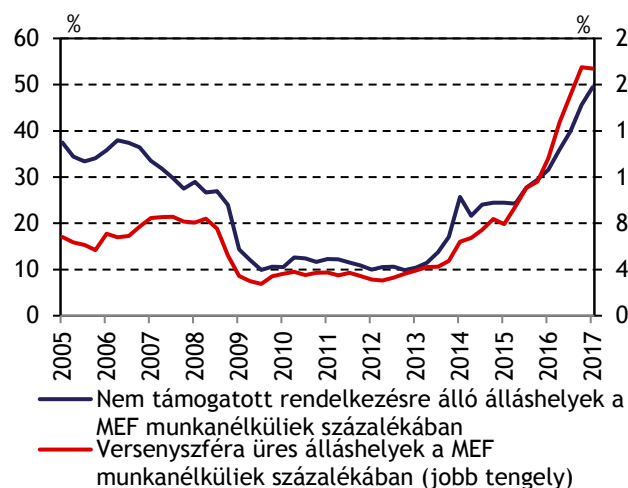
romlott, amiben az ásványi fűtőanyagok, az élelmiszerek és a feldolgozott termékek relatív árváltozása fontos szerepet játszott.

2017 áprilisában **22,1 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest**, míg az előző hónaphoz viszonyítva 2,6 százalékkal csökkent a kibocsátás. A termelés a két építményfőcsoportban hasonlóan alakult áprilisban, az épületek építése 11,9 százalékkal, az egyéb építmények építése 40,2 százalékkal emelkedett. A megkötött új szerződések volumene 30,6 százalékkal, az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 92,4 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.

Áprilisban az előzetes adatok szerint **a kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers adatok alapján 3,5 százalékkal**, a naptárhatással kiigazított adatok alapján 2,0 százalékkal **bővült a tavalyi év azonos időszakához képest**, míg az előző hónaphoz viszonyítva 0,2 százalékkal mérséklődött a forgalom. Az értékesítések szerkezetét tekintve áprilisban a termékek széles körében bővíthetett a forgalom. A kiskereskedelmi forgalom növekedéséhez elsősorban a nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalmának jelentős bővülése járult hozzá.

1.2.2. Foglalkoztatás

6. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók



Forrás: NFSZ, KSH

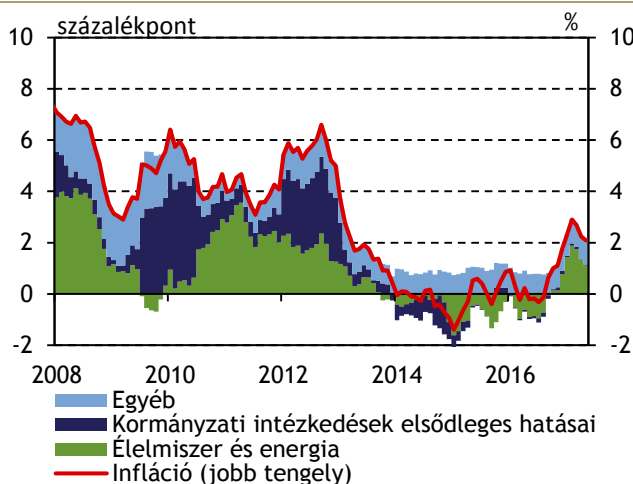
A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2017. február és áprilisban között a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 2 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest**. A szezonálisan igazított adatok alapján az aktivitás szinten maradt, a nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma (közfoglalkoztatással és közfoglalkoztatás nélkül is) csökkent, míg a munkanélküliség enyhén növekedett. A munkanélküliségi ráta 4,6 százalék volt (5. ábra).

2017 áprilisában az NFSZ adatai alapján a vállalatok munkaerő-keresletét mérő nem támogatott új álláshelyek száma az utóbbi évekhez hasonlóan 15-20 ezer körül alakult, míg a munkaerő-kereslet és -kínálat szerkezetének illeszkedését mutató nem támogatott hó végi betöltetlen álláshelyek száma változatlan szinten maradt. A KSH által publikált, előretekintőnek minősülő versenyszféra üres álláshelyek száma enyhén csökkent az első negyedévben. A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes a különböző statisztikákból számolt feszességi mutatók alapján (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

2017 májusában az éves bázisú infláció 2,1, a maginfláció 2,1, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,0 százalék volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink továbbra sem mutattak érdemi elmozdulást az előző hónaphoz képest. 2017 első negyedében 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, illetve 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

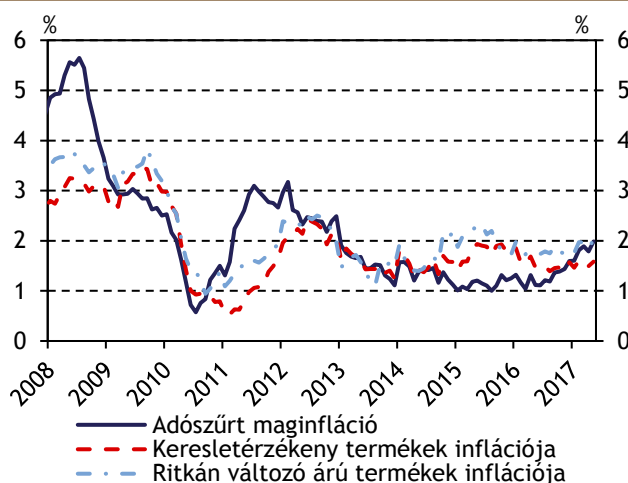
2017 első negyedében a versenyszférában a bruttó átlagkereset 9,9, a rendszeres keresetek pedig 10,5 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest. Márciusban a versenyszférában a bruttó átlagkeresetek növekedése februárhoz hasonló volt, míg a rendszeres keresetek éves dinamikája gyorsult. **A rendszeres keresetek a szokásos márciusi szezonálisnál erőteljesebben emelkedtek havi alapon. A számottevő növekedést az állami cégeket érintő keresetrendezéseken túl a 2012-es minimálbér-emelésnél nagyobb átgyűrűző hatás magyarázhatta,** amit a feszebb munkaerőpiaci környezet mellett a munkáltatói járulék csökkenése is támogathatott. **A prémiumkifizetések – az év eleji hónapokhoz hasonlóan – márciusban is a tavalyi mértéknél alacsonyabban alakultak.**

1.3.2. Inflációs folyamatok

2017 májusában éves összevetésben az infláció 2,1, a maginfláció 2,1, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,0 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,1 százalékponttal csökkent, míg a maginfláció 0,2 százalékponttal emelkedett. Az infláció csökkenését elsősorban az üzemanyag termékkör árindexének – részben bázishatások miatti – mérséklődése, míg a maginfláció emelkedését a dohány termékkör főként jövedéki adó miatti emelkedése 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 áprilisában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 4,1 százalékkal emelkedtek, míg a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai enyhén emelkedtek.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

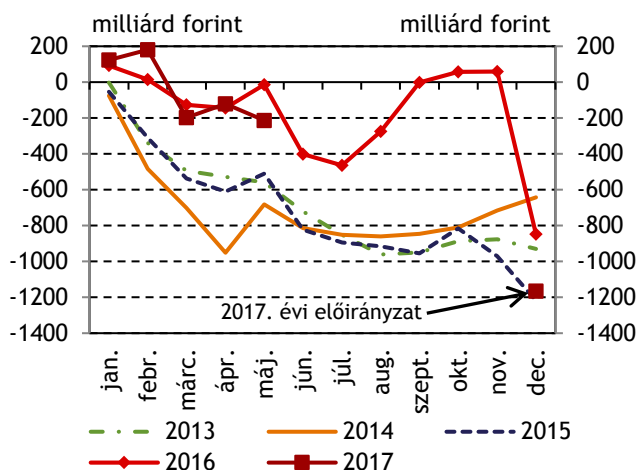


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2017 májusában az előző havi többlet után 92 milliárd forintos deficitet zárt, így a tárgyévi kumulált egyenleg -213 milliárd forintot tett ki május végén.

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



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

A kumulált deficit mértéke az elmúlt évek adataihoz képest jelentősen alacsonyabb, azonban a 2016-os nulla körüli hiánynál magasabb (9. ábra). Az előző év májusi adatához viszonyított idei magasabb deficitet elsősorban a költségvetési szervek és az uniós kiadások növekedése okozta, amelyet részben ellensúlyozott a személyi jövedelemadóból, valamint a földértékesítésből származó bevételek növekedése.

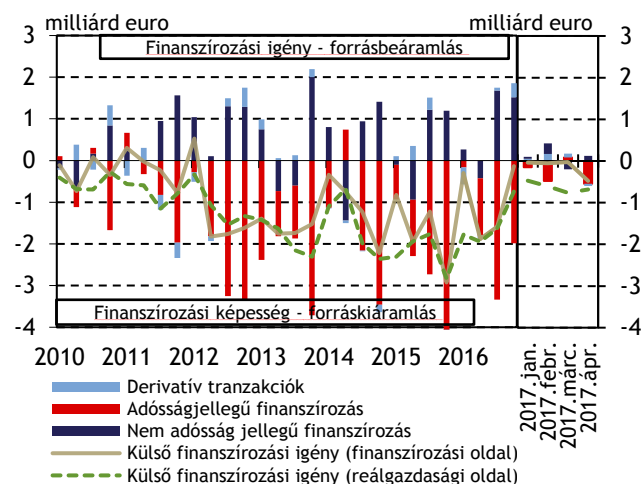
A központi alrendszer bevételei 2017 májusában mintegy 55 milliárd forinttal lettek magasabbak, mint az előző év azonos időszakában. A növekedés legnagyobb részét az állami, kincstári vagyonnal kapcsolatos befizetések túlteljesülése (földértékesítés) okozta, de számottevő még a személyi jövedelemadóból származó bevételek emelkedése is.

A központi alrendszer kiadásai 2017 májusában 277 milliárd forinttal voltak magasabbak az előző év azonos időszakának értékénél. Főként a költségvetési szervek EU-támogatásokkal kapcsolatos, valamint saját kiadásai emelkedtek.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

A gazdaság külső finanszírozási képessége áprilisban stabilan magas szinten alakult. Bár a külkereskedelmi egyenleg a hónapban emelkedett, a tavaly áprilisi szinttől elmarad, amit a cserearányok fokozatos romlása, valamint a felfutó fogyasztáshoz és beruházáshoz köthetően bővülő import magyaráz.

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



Forrás: MNB

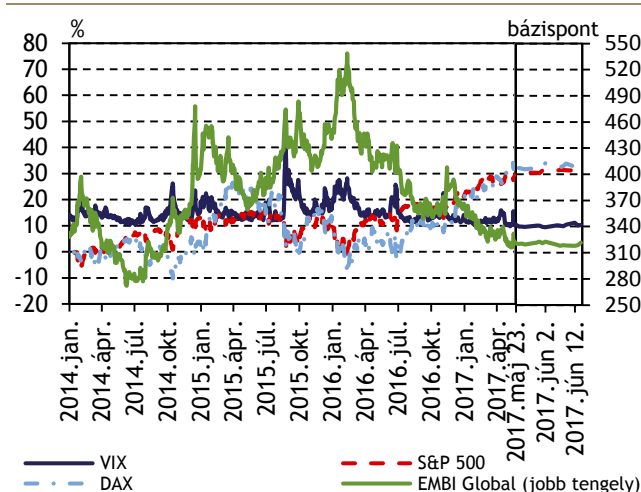
A finanszírozási oldal folyamatai alapján áprilisban a nettó külföldi tartozás tovább mérséklődött, ami a nem adóssággeneráló források emelkedésével és az adóssággeneráló források csökkenésével alakult ki (10. ábra). A nettó külső adósság számottevő csökkenése a bankrendszerhez és a vállalatokhoz volt köthető, az állam nettó külső adóssága nem változott érdemben. Mindeközben a közvetlentőke-befektetések számottevően emelkedtek, amit a tulajdonosi hitelek (ezen belül is a külföldi anyavállalatok leányainak nyújtott kereskedelmi hitelek) növekedése magyarázott. Ellentétes irányba hatott a magyarországi kifizetések bővülése, ami egy magyarországi vállalat külföldi leányvállalatában történt tőkeemeléshez volt köthető. Áprilisban az osztalékfizetések nagysága a tavalyihoz hasonló mértékű volt, és még nem volt jelentős. A bankrendszer nettó külső adóssága mintegy 300 millió euróval mérséklődött: folytatódott a külföldi követelések nagyobb bővülése, miközben a külföldi hitelek kisebb mértékben emelkedtek. A vállalatok nettó külső adóssága is 300 millió euróval mérséklődött, ami a tartozások – egy magyar nagyvállalat lejáráó kötvényállományához kötődő – nagyobb csökkenésének az eredménye.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban összességében kedvezően alakult a befektetői hangulat, annak ellenére, hogy az amerikai belpolitikai fejlemények és az előrehozott brit választás körüli bizonytalanság átmenetileg egyes részpiacokon kisebb ingadozásokat okozott. A globálisan meghatározó jegybankok döntéseit nem követte érdemi piaci reakció. A fejlett és feltörekvő piaci tőzsdeindexek többségében emelkedtek, a hosszú kötvényhozamok csökkentek, a részvénytőzsi és kötvénytőzsi kockázati mutatók alacsony szinten stagnáltak. A fejlett devizák közül a legnagyobb, 2,5 százalékos gyengülést az angol font mutatta a brit választások eredményét követően. Az olaj árfolyama az OPEC-találkozón bejelentett – a piacok által előre beárzott – kitermelés-visszafogás meghosszabbításának híre óta folyamatosan mérséklődött, az időszak végére a 45-47 dolláros sávba süllyedt, amely több mint 10 százalékos csökkenésnek felel meg.

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



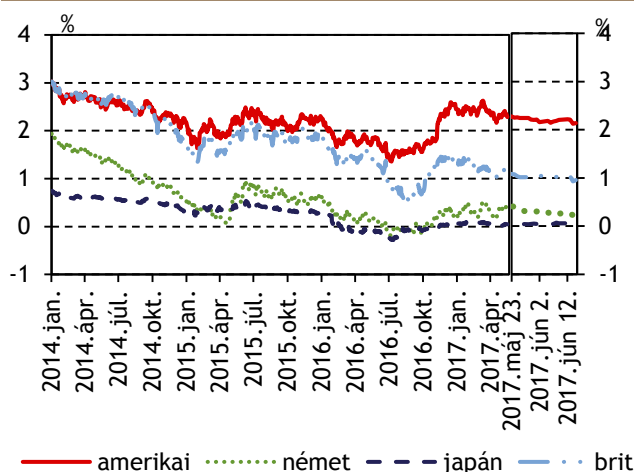
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban többségében emelkedtek a tőzsdeindexek, miközben a kockázati mutatók továbbra is alacsony szinten stagnáltak. A tőzsdeindexek kevésbé reagáltak az amerikai belpolitikai fejleményekre, illetve a brit választás nem várt eredményére, és Európán kívül mind a fejlett, mind a feltörekvő részvénytőzsi piacokon emelkedés volt megfigyelhető az időszak során. A kockázati indexek lényegében stagnáltak, amelyben szerepe lehetett annak, hogy a fő piacmozgató hírek elsősorban politikai jellegűek voltak (Egyesült Államok belpolitikai hírei, a brit és francia választások, néhány arab ország Katarral megszakított diplomáciai viszonya), miközben a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikai döntései nem befolyásolták érdemben a piaci folyamatokat. A menedékeszköznek számító japán jen és svájci frank kismértékben felértékelődött, míg a fejlett kötvényhozamok május közepe óta megfigyelhető mérséklődése folytatódott.

Az amerikai, német és japán tőzsdeindexek emelkedtek, míg a brit részvénytőzsi a bizonytalan belpolitikai helyzet következtében enyhén csökkent. Az amerikai, japán és német tőzsde átlagosan 1-2 százalék körüli mértékben emelkedett, míg a francia tőzsde a parlamenti választás első fordulójának az előzetes becsléseknek megfelelő eredménye ellenére is csökkent. A feltörekvő részvénytőzsi MSCI-index 1,5 százalékos növekedést mutatott, vagyis a tőzsdeindexek teljesítménye a kockázatos eszközök iránti befektetői érdeklődés enyhe erősödésére utalt a teljes időszakot tekintve. A VIX index, összhangban a tőzsdék emelkedésével, az időszak során a historikusan alacsonynak számító 10 százalékos érték környékén mozgott (11. ábra).

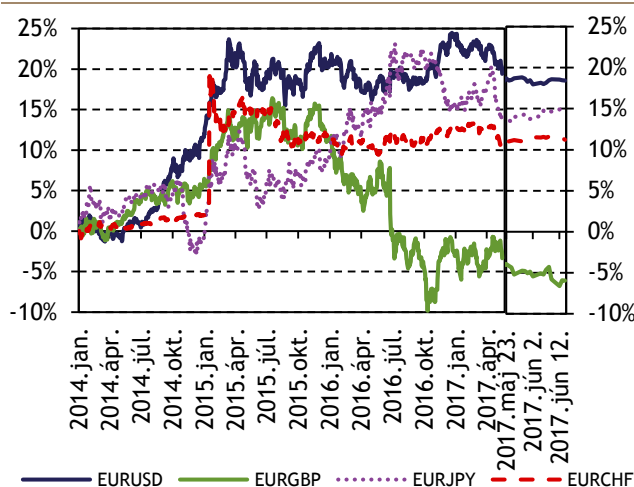
A kötvénytőzsi kockázati indexeket minimális volatilitás és alacsony szinten való stagnálás jellemezte. A feltörekvő kötvénytőzsi EMBI Global felár 320 bázispont közelében ingadozott az időszak során, míg a fejlett kötvénytőzsi volatilitást mérő MOVE-index szintén lokális mélypontja körül mozgott. A fejlett hosszú kötvényhozamok jellemzően mérséklődtek: az amerikai, német és brit 10-15

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.

bázisponttal csökkent, míg a japán stagnált (12. ábra). A csökkenésben szerepe lehetett a legfrissebb, vártnál alacsonyabb dinamikát mutató inflációs mutatóknak, illetve a globálisan meghatározó jegybankok továbbra is óvatos monetáris politikai kommunikációjának. A közép-kelet-európai feltörekvő kötvényhozamok – a román kivételével – a fejletteket követve 5-15 bázisponttal mérséklődtek.

A Brent és WTI típusú olaj árfolyama érdemben, több mint 10 százalékkal csökkent az időszak során. A május végi OPEC-találkozó előtt az olajárak emelkedésének irányába hatott, hogy a piaci szereplők egy része a már korábban napvilágra került termelés-visszafogási megállapodás 9 hónappal való kiterjesztésén túl további intézkedésekre is számított az olajkartell tagjaitól. Ám mivel ez nem következett be, és az amerikai palaolaj-kitermeléssel kapcsolatban is a termelés jövő évi jelentős felfutására vonatkozó előrejelzések érkeztek, az olajárak az OPEC találkozója után folyamatos csökkenést mutattak. Ezen a tendencián az sem tudott változtatni, hogy Szaúd-Arábia és másik öt ország megszakította diplomáciai kapcsolatait Katarral. A Brent olaj ára az időszak eleji 54 dollárról így 47-re, a WTI olajfajtáé 51 dollár közeléből 45 dollárra süllyedt. A legnagyobb bizonytalanság jelenleg a 2018. évi kereslet-kínálat alakulását övezi, mivel úgy tűnik, hogy az OPEC árstabilizáló, kínálatcsökkentő lépéseit a gyorsan növekvő nemkonvencionális kitermelés részben semlegesíti.

Az európai politikai bizonytalanságot tovább mérsékelte, hogy a francia parlamenti választás első fordulójában a francia elnök pártja jelentős előnyt szerzett. **Ugyanakkor az előrehozott brit választás várakozásoktól eltérő eredménye miatt az angol font alulteljesítette a főbb devizákat,** és az időszak során mintegy 2,5 százalékkal értékelődött le. A politikai események inkább a devizapiacokat érintették az elmúlt időszakban: az Egyesült Államok belpolitikai hírei gyengítették a dollárt, és bár a vizsgált időszak során a dollárárfolyam stabilizálódott, május elejéhez mérten mintegy 3 százalékos veszítést értékéből az euróval szemben (13. ábra).

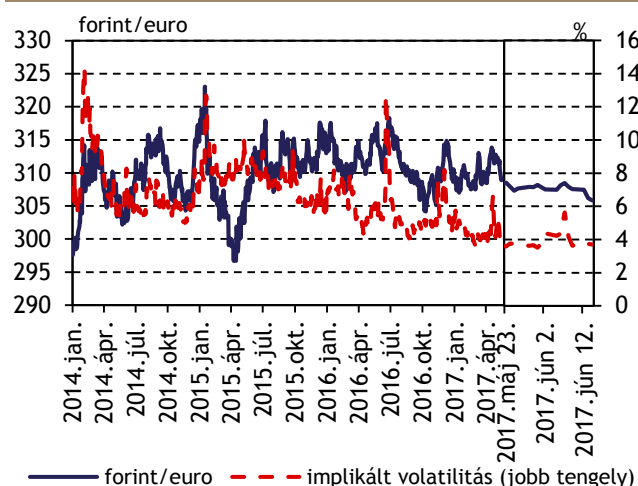
A globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikai lépései továbbra is fókuszban maradtak. **A Fed a vártnak megfelelően 25 bázisponttal az 1-1,25 százalékos célsávba emelte alapkamatát júniusi ülésén, valamint további részleteket közölt a mérlegleépítéssel kapcsolatban, így a piaci reakciók összességében mérsékeltek voltak.** Az EKB nem változtatott monetáris politikáján júniusi ülésén és az eszközvásárlási programmal kapcsolatban sem kerültek napvilágra új információk, ugyanakkor a döntés közleményében szereplő előretekintő iránymutatás

megváltoztatott. Az új iránymutatás szerint az alapkamat tekintetében a Kormányzótanács arra számít, hogy az EKB irányadó kamatai tartósan és a nettó eszközvásárlások horizontjánál jóval tovább a jelenlegi szinteken maradnak. A piaci várakozásokkal összhangban lévő döntés nem befolyásolta érdemben az eszközárakat, ugyanakkor az első EKB kamatemelés piacon várt időpontja 2018 végére tolódott.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint árfolyama a régiós devizákkal együtt enyhén felértékelődött, ugyanakkor az időszak egészében szűk sávban mozgott. Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált, ugyanis a hosszú lejáratokon nagyobb mértékben csökkentek a hozamok, míg a rövid futamidőkön nem változtak érdemben. A külföldiek forint állampapír-állománya nőtt, a piaci forint állampapíron belüli arányuk 23 százalék alatt alakul. A nyugodt nemzetközi kockázattávallalási hangulatban a hazai CDS-felár az előző kamatdöntés óta néhány bázispontot csökkenve 109 bázispont körül zárta az időszakot.

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

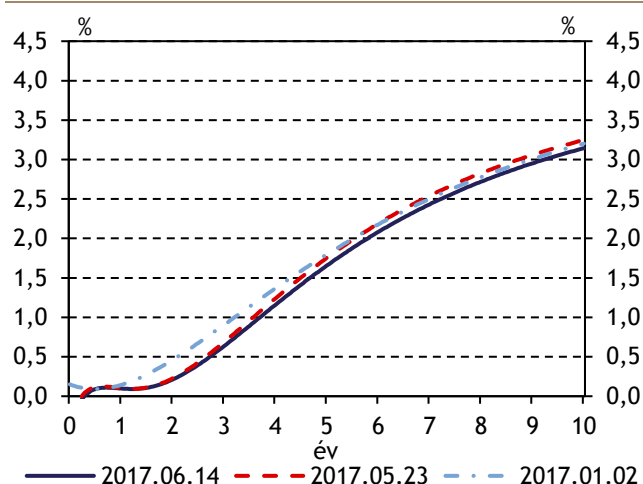


Forrás: Bloomberg

A forint az időszak során szűk sávban, a régiós devizákkal együtt mozgott, kisebb erősödési és gyengülési periódusok után 306-307 között zárt (14. ábra). A régiós devizák összességében enyhén erősödtek, így a forint 0,8 százalékkal, a lengyel zloty 0,1 százalékkal, míg a cseh korona a régiós devizáknál nagyobb mértékben, 1 százalékkal értékelődött fel az euróhoz képest. A román lej árfolyama ugyanakkor nagyjából fél százalékot gyengült az időszak során. A forint felértékelődését a piaci várakozásoknál erősebb makrogazdasági adatok is támogatták.

Az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált: a hozamgörbe éven belüli szakasza pár bázisponttal csökkent, míg a görbe középső szakasza 6-7 bázisponttal a historikus mélypont közelébe mérséklődött. Az 5 éven túli lejáratokon pedig 8-10 bázispontos hozamcsökkenés volt tapasztalható (15. ábra).

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

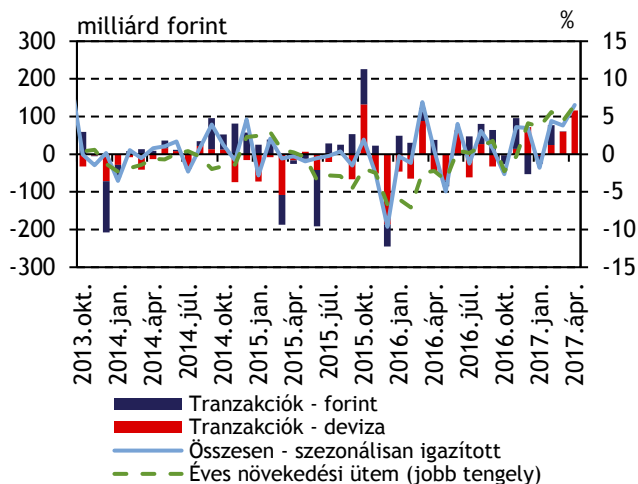
Az időszak kötvényszerződésin erős volt a kereslet. Az időszak során a 3 és 12 hónapos DKJ aukcióin az esetek többségében kétszeres volt a lefedettség. A hosszú papírok aukcióját többségében erős kereslet, többnyire 3-5-szörös lefedettség jellemezte. Az intenzív keresletnek megfelelően az 5 és 10 éves állampapírok esetében az időszak aukcióin szinte minden alkalommal a meghirdetett mennyiségnél magasabb kibocsátásra került sor. A 3 hónapos DKJ aukciós átlaghozama nem változott érdemben, 0,03-0,05 százalék között alakult. A hosszú lejáratokon a 3, 5 és 10 éves állampapírok aukciós átlaghozamai 4-5 bázisponttal csökkentek.

A külföldiek forint állampapír állománya az időszak során mintegy 102 milliárd forinttal emelkedett, így portfóliójukban az időszak végén 3402 milliárd forint volt. A piaci forint állampapírok állományán belüli arányuk lényegében nem változott, jelenleg 23 százalék alatt van. Az enyhén kedvező nemzetközi és régiós piaci hangulatban a hazai 5 éves CDS-felár néhány bázisponttal csökkent, jelenleg 109 bázispont.

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

2017 áprilisában éves alapon, gyorsuló ütemben, 6,5 százalékkal nőtt a vállalati hitelállomány a tranzakciók hatására. A hitelintézetek háztartási hitelállománya összességében 1 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések egyenlegeként, így a hitelállomány éves bővülése 1,5 százalékot tett ki április végén. A vállalati hitelek simított kamatfelára áprilisban a forinhitelek esetében 0,2 százalékponttal 2,2 százalékpontra emelkedett.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

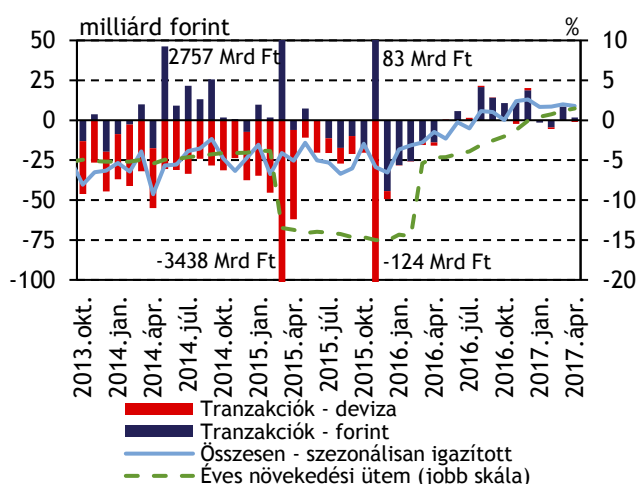


Forrás: MNB

Áprilisban a hitelintézetek vállalati hitelállománya összesen 116 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 131 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (16. ábra). A növekedést teljes egészében a devizahitelek állományában bekövetkezett emelkedés eredményezte, a forinhitelek állománya nem változott. Az új hitelkibocsátás bruttó összege áprilisban 30 százalékkal emelkedett éves átlagban. A pénzpiaci jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 191 milliárd forintot tett ki. **2017 áprilisában éves alapon, gyorsuló ütemben, 6,5 százalékkal nőtt a vállalati hitelállomány a tranzakciók hatására.**

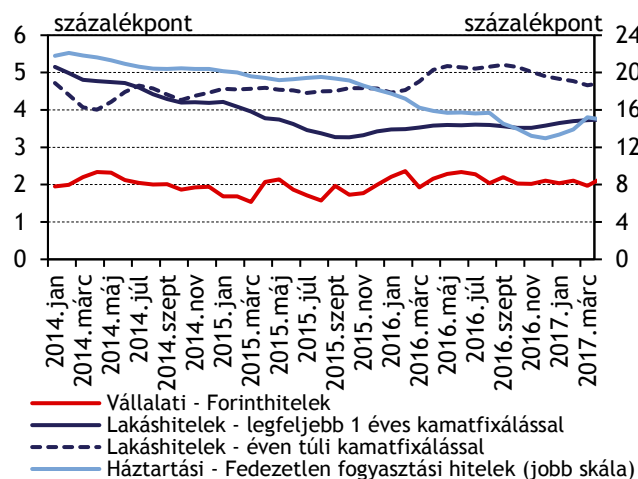
A hitelintézetek háztartási hitelállománya összességében 1 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések egyenlegeként, így a hitelállomány éves bővülése 1,5 százalékot tett ki április végén (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke az egyéni vállalkozóktól szűrve a hónapban 95 milliárd forint volt, így 45 százalékos emelkedést mutatott éves átlagban. Az egyes részszegeknél tekintve a lakáscélú hitelek kibocsátása 38 százalékkal, a személyi kölcsönöké 51 százalékkal, a gépjárműhiteleké 36 százalékkal emelkedett.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

18. 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 áprilisban a forint-hitelek esetében 0,2 százalékponttal 2,2 százalékpontra emelkedett (18. 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 mutató alapján számolt átlagos kamatfelára 4,6 százalékponton áll, ami nemzetközi összehasonlításban magasnak nevezhető. A háztartási fedezetlen fogyasztási hitelek felára 24 bázispontos csökkenést követően 14,96 százalékpont volt áprilisban. 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.