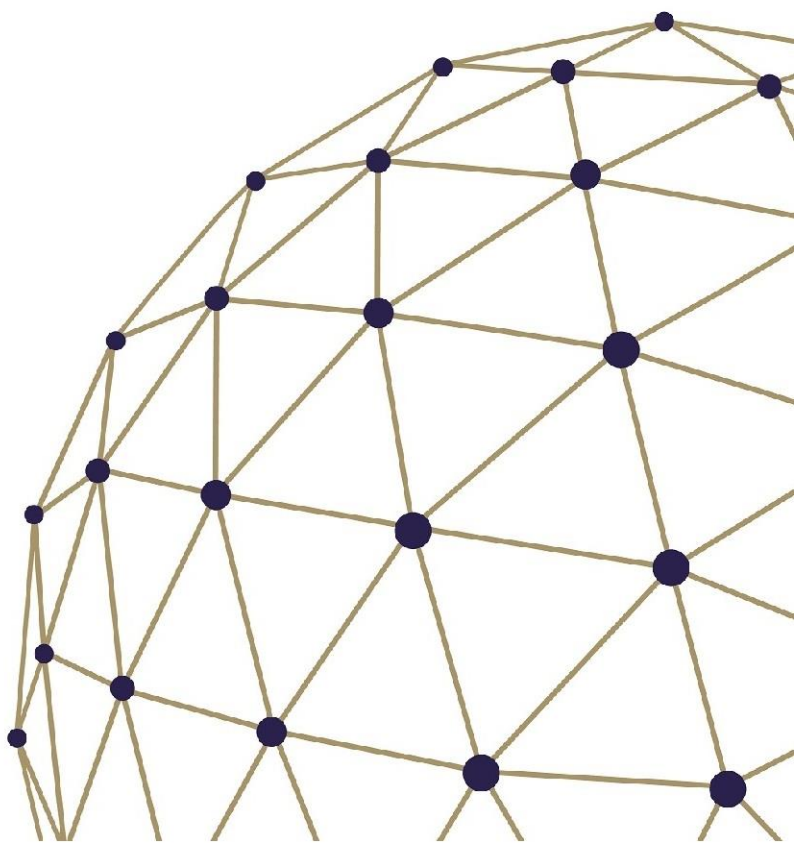




Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2016. november

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2016. november 22-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2016. december 7. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2016. november 16-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

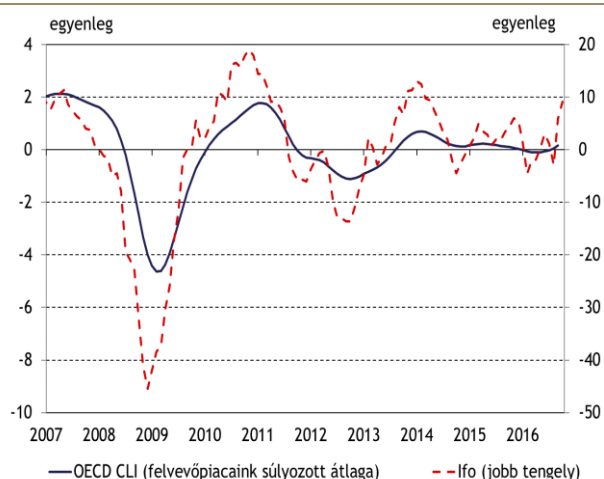
Tartalom	3
1. Makrogazdaság	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	5
1.3. Infláció és bérek	8
1.4. Költségvetési folyamatok	9
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	10
2. Pénzügyi piacok	11
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	11
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása	13
3. Hitelezési feltételek	14

1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A harmadik negyedéves GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország bővült, emellett az USA növekedése is folytatódott. A kínai növekedés lassulása és a gazdaságot övező kockázatok miatt a globális növekedés továbbra is törékenynek tekinthető. A visszafogott globális kereslettel összhangban a világpiaci felől érkező inflációs nyomás gyenge maradt az elmúlt hónapokban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



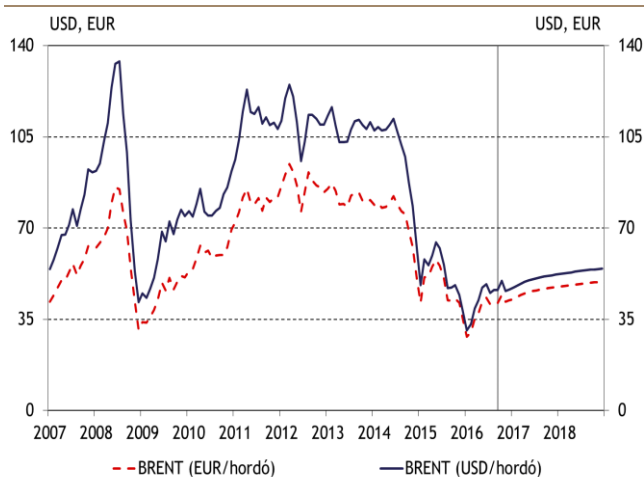
Forrás: OECD, Ifo

A harmadik negyedéves GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország bővült, emellett az USA növekedése is folytatódott. A kínai növekedés lassulása és a gazdaságot övező kockázatok miatt előretételezve a globális növekedés továbbra is törékenynek tekinthető. Az alacsony nyersanyagárak továbbra is fékezik a nyersanyagexportőr országok gazdasági aktivitásának bővülését, emellett a geopolitikai feszültségek változatlanul visszafogják a fejlett gazdaságok növekedését is a gyengébb keresleten és a gazdasági szankciókon keresztül. A brit népszavazás hatásai rövid távon egyelőre az Egyesült Királyságra összpontosulhatnak, közép és hosszú távon azonban a kilépési tárgyalások kimenetelétől függően negatívan érinthetik a magyar gazdaság teljesítményét is.

2016 harmadik negyedévében 0,3 százalékkal bővült az eurozóna gazdasága negyedéves összevetésben. Közép és hosszú távon jelentős kockázatokat hordoz az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése. A legfontosabb exportpartnerünknek számító német gazdaság növekedése folytatódott a harmadik negyedévben, amit elsősorban a fogyasztás folytatódó bővülése támogatott. A német ipari termelés, és azzal párhuzamosan az export mérsékelt ütemben bővült szeptemberben, emellett az új rendelések is emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. A német gazdaságra vonatkozó üzleti várakozások (Ifo) a korábbi hónapok kedvezőtlenebb kilátásait követően érdemben javultak (1. ábra).

A világpiaci felől érkező inflációs nyomás továbbra is gyenge, részben a továbbra is rendkívül alacsony nyersanyagárak, részben a visszafogott kereslet miatt. Ennek következtében az inflációs ráták a világ meghatározó gazdaságaiban változatlanul az inflációs cél alatt alakultak. Az olajár az utóbbi hónapban 44-50 dollár között ingadozott (2. ábra). Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára változatlanul visszafogottan alakult.

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása

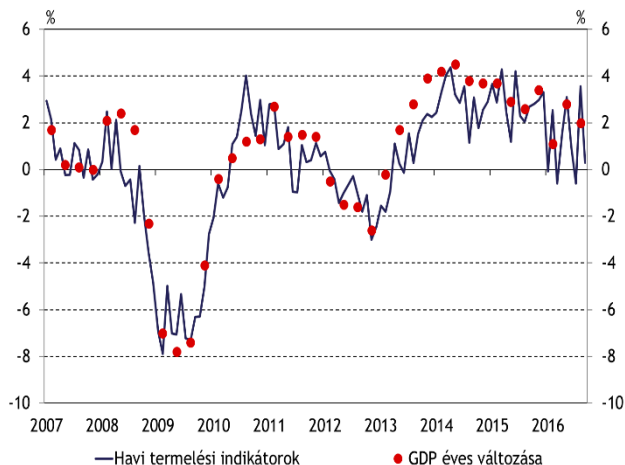


Forrás: Bloomberg

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2016 harmadik negyedévében 2,0 százalékkal bővült a GDP az előző év azonos időszakához képest. Míg a lakossági fogyasztás élénkülése támogatta, addig az EU források mérsékeltebb beáramlása miatti kedvezőtlenebb építőipari kibocsátás, a járműipar átmeneti termeléseszkökenése miatt alacsonyabb ipari teljesítmény, valamint a vártnál kisebb mértékű CSOK le-
hívások visszafogták a gazdasági növekedést. 2016 harmadik negyedévében a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 3 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A munkanélküliségi ráta 4,9 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

2016 harmadik negyedévében a bruttó hazai termék 2,0 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, míg az előző negyedévhez viszonyítva 0,2 százalékkal bővült. Termelési oldalon a növekedéshez elsősorban a piaci szolgáltatások és a mezőgazdaság járult hozzá, felhasználási oldalon pedig a végső fogyasztási kiadás befolyásolhatta kedvezően a bővülést.

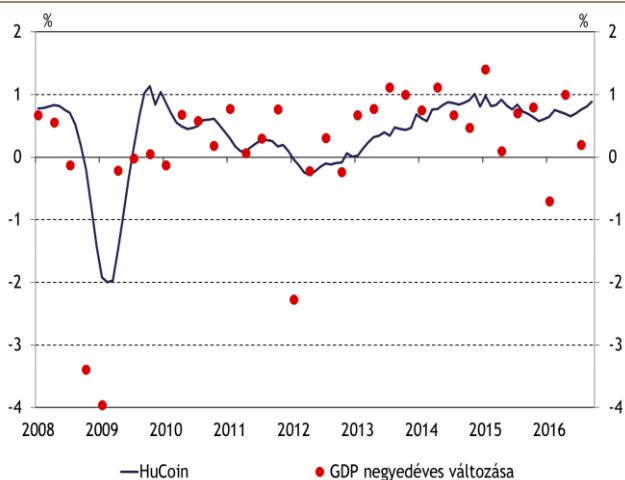
2016 harmadik negyedévében termelési oldalról a növekedéshez a legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások, valamint a mezőgazdaság járult hozzá. Az ipar teljesítménye stagnált, az építőipar pedig továbbra is mérsékelte a növekedést. Havi adatok alapján a harmadik negyedévben az ipari termelés a járműipar átmeneti termeléseszkökenése következtében lassult a második negyedéves élénk ütemű növekedés után. Az építőipari kibocsátás továbbra is érdemben elmaradt az előző év azonos időszakához viszonyítva, amelyet elsősorban az uniós forrásból finanszírozott projektek 2015-ös szinttől elmaradó volumene magyarázott. A kiskereskedelmi értékesítések bővülése várakozásainkkal összhangban tovább folytatódott (3. ábra).

Felhasználási oldalon a háztartások fogyasztása jelentősen növekedhetett a harmadik negyedévben is, amit a beérkező kiskereskedelmi forgalmi adatok is alátámasztanak. A lakossági fogyasztás előretekinve is támogathatja a növekedés élénkülését. A beruházások összességében visszafogottan alakulhattak az előző évitől elmaradó EU-forrásokból finanszírozott állami projektek és a feldolgozóipari vállalatok mérsékelt beruházási aktivitásának eredményeként. Összhangban az ipar mérsékelt teljesítményével a hazai exportdinamika lassulhatott a harmadik negyedév során.

A hazai konjunktúra középtávú kilátásait megragadó HuCoin-indikátor az elmúlt időszak átlagát tekintve összességében stabilan alakult (4. ábra).

2016 szeptemberében az ipari termelés volumene mind a nyers, mind a munkanaphatástól szűrt adatok szerint 3,7 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva, szezonálisan igazítva az előző hónapoz képest

4. ábra: A HuCoin-mutató alakulása



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

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

pedig 3,0 százalékkal esett vissza. A feldolgozóipari ágazatok az előző hónaphoz viszonyítva összességében mérséklődtek. A gépipari ágazatok termelése csökkent, a nagy súlyú járműgyártás és elektronika ágazat teljesítménye is visszaesett. Az élelmiszer- és könnyűipar kibocsátása enyhén emelkedett az előző hónaphoz képest. **Az előretekintő indikátorok összességében kedvezőtlen képet mutatnak a hazai ipar rövid távú kilátásaira vonatkozóan.**

Az előzetes adatok alapján 2016 szeptemberében **az árukitétel euróban számított értéke 1,9 százalékkal bővült, míg a behozatalé 0,2 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva.** Tavaly szeptemberhez képest a külkereskedelmi többlet 175 millió euróval bővült. 2016 augusztusában folytatódott a cserearány javulása, de a korábbiaknál visszafogottabb mértékben, amiben az alacsony energiaárak mellett a gépek és szállítóeszközök, valamint a feldolgozott termékek relatív árváltozása is egyre kisebb hozzájárulást mutat.

2016 szeptemberében **13,2 százalékkal mérséklődött az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest,** míg az előző hónaphoz viszonyítva 1,7 százalékkal bővült a kibocsátás. A megkötött új szerződések volumene 26,5 százalékkal csökkent a tavalyi értékhez képest, amihez mindkét építményfőcsoport új szerződéseinek mérséklődése hozzájárult. Az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene éves alapon 20,2 százalékkal emelkedett, amihez mindkét épületcsoport szerződésállományának bővülése hozzájárult.

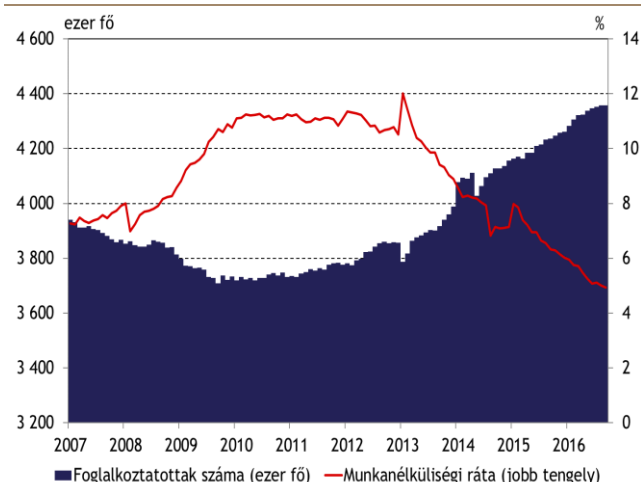
Szeptemberben előzetes adatok alapján **a kiskereskedelmi értékesítések volumene 5,1 százalékkal – naptárhatással kiigazított adatok alapján szintén 5,1 százalékkal – emelkedett a tavalyi év azonos időszakához képest,** míg az előző hónaphoz viszonyítva 0,6 százalékkal bővült a forgalom. Az értékesítések szerkezetét tekintve a termékek széles körében regisztráltak a forgalom volumenének növekedését.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2016 harmadik negyedévében a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma 3 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest.** A munkanélküliség tovább csökkent, míg az aktivitás enyhén emelkedett negyedéves alapon. A munkanélküliségi ráta 4,9 százalékon állt a negyedév végén (5. ábra).

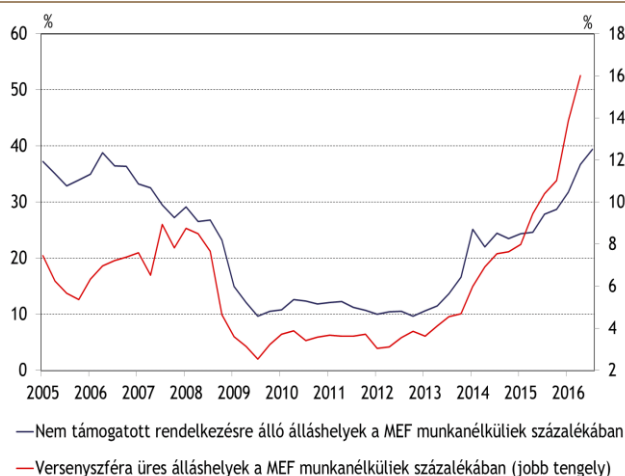
Az állami szférában foglalkoztatottak száma érdemben nem változott, a közfoglalkoztatottak létszáma az előző negyedévnél alacsonyabb volt. A versenyszféra foglalkoztatottságának erőteljes bővülése folytatódott, a versenyszférán belül a

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók



Forrás: NFSZ, KSH

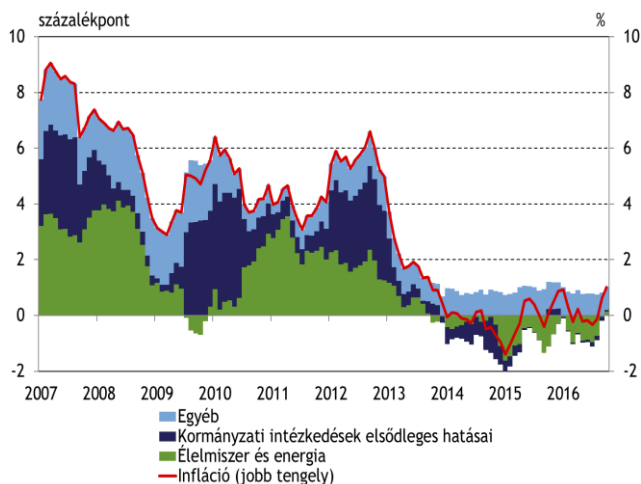
dinamikus létszámnövekedéshez elsősorban a feldolgozóipar járult hozzá a harmadik negyedévben.

Az NFSZ adatai alapján a nyilvántartott álláskeresők száma 312,7 ezer fő volt a harmadik negyedévében, 16,5 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában. A bejelentett új álláshelyek nagyobb részét az elmúlt évekhez hasonlóan a támogatott álláshelyek adták, az újonnan bejelentett támogatott álláshelyek túlnyomó része a közfoglalkoztatáshoz köthető. A negyedéves nem támogatott betöltetlen álláshelyek száma emelkedett az előző negyedévhez képest. A feszességi mutatók alapján megállapítható, hogy a munkaerőpiac az elmúlt két negyedév során tovább feszesedett (6. ábra).

1.3. Infláció és bérek

2016 októberében az éves bázisú infláció 1,0, a maginfláció 1,5, az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,4 százalékpont volt. Az inflációs alapotatók lényegében nem változtak, és továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleznek. 2016 augusztusában a versenyszféra éves bérnövekedése gyorsult az előző hónaphoz képest, a tavalyi évnél továbbra is erőteljesebb a bér-dinamika.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

Augusztusban a versenyszférában a bruttó átlagkeresetek éves növekedése gyorsult az előző hónaphoz képest, amit főként a feldolgozóipar magasabb bérnövekedése magyarázott. A bruttó átlagkereset a versenyszférában 6,2 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában mind a bruttó átlagkeresetek, mind a rendszeres keresetek éves dinamikája gyorsult az előző hónaphoz képest. A versenyszférán belül a feldolgozóipar éves bérnövekedése számottevően emelkedett, a piaci szolgáltató szektor bérdinamikája a feldolgozóiparnál visszafogottabban gyorsult az előző hónaphoz képest.

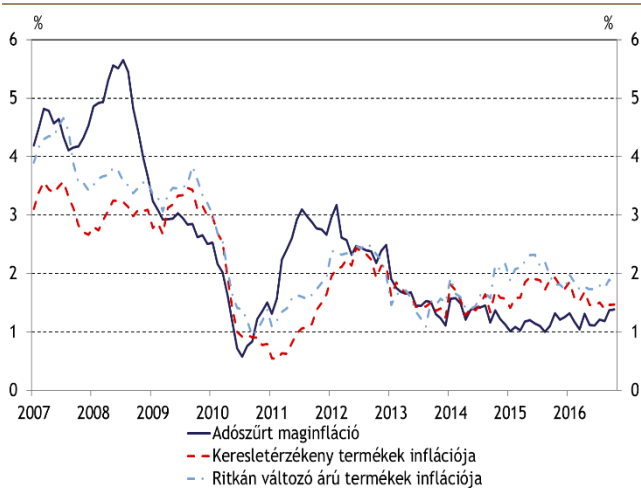
1.3.2. Inflációs folyamatok

2016 októberében az infláció 1,0, a maginfláció 1,5, az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,4 százalékon alakult (7. ábra). Az infláció emelkedését alapvetően az üzemanyag termékek árának emelkedése okozta, amelyhez az olajárak növekedése és a jövedékiadó-emelés is hozzájárult.

Az inflációs alapotatók továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleznek, amihez hozzájárul az importált infláció és az inflációs várakozások alacsony szintje, illetve a mérsékelt nyersanyagárak (8. ábra). 2016 szeptemberében a mezőgazdasági termelők árak éves összevetésben 3,8 százalékkal csökkentek, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai enyhén emelkedtek.

A beérkezett októberi adatot tekintve a maginfláció meggyezett, míg az infláció meghaladta a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésében szereplő várakozásunkat. Aktuális előrejelzésünk szerint az infláció idén és jövőre is a 3 százalékos inflációs cél alatt alakulhat és csak 2018 közepén kerül a középtávú cél közelébe. Előretekintve – a bázishatások és az élénkülő belső kereslet következtében – az infláció fokozatos emelkedése prognosztizálható.

8. ábra: Inflációs alapotatók alakulása

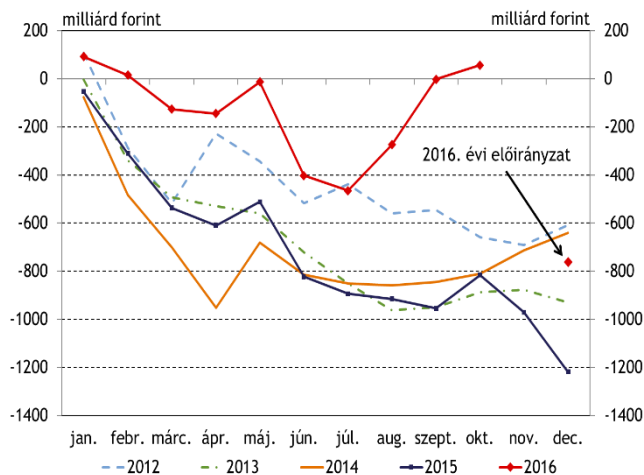


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2016 októberében 60 milliárd forintos többlettel zárt, így augusztus óta sorozatban a harmadik hónapban szufficites a havi egyenleg.

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



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

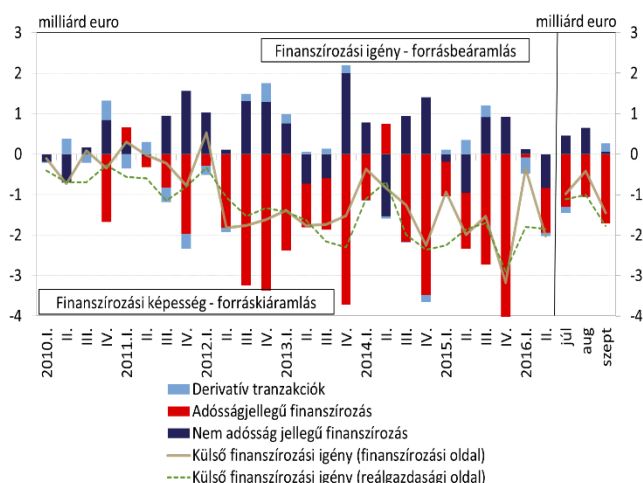
Az államháztartás központi alrendszere 2016 októberében 60 milliárd forintos többlettel zárt, így augusztus óta sorozatban a harmadik hónapban szufficites a havi egyenleg. Az októberi egyenleg az elmúlt évek átlagát meghaladta, ugyanakkor a tavalyinál 78 milliárd forinttal volt alacsonyabb. A 2015-ös adatoktól való eltérést az alacsonyabb általános forgalmi adó és jövedéki adóbevételek, a magasabb kamatkidadások és a tavalyi egyedi társasági adóbevételek magyarázták. **Az év első tíz hónapjában a központi költségvetés kumulált pénzforgalmi egyenlege 57 milliárd forint volt, mely az elmúlt évek legmagasabb értéke (9. ábra).**

A központi alrendszer adó- és járulékbetételei 2016 októberében 41 milliárd forinttal elmaradtak a 2015 októberi bevételektől, míg a **központi alrendszer kiadásai** 35 milliárd forinttal magasabban alakultak a 2015 októberi kiadásoknál. Október folyamán az uniós kifizetések mintegy 110 milliárd forintot tettek ki, amely érdemi visszaesés az előző hónaphoz képest. Az év elejétől kumulált kifizetések így 1144 milliárd forint fölé emelkedtek.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

A szeptemberi adatközlés szerint a szezonálisan igazítatlan külső finanszírozási képesség 1768 millió eurót tett ki, aminek közel kétharmada a folyó fizetési mérleghez, több mint harmada pedig a tőkemérleg többletéhez kötődött. A külső finanszírozási többlet emelkedéséhez a költségvetési kifizetésekkel gyorsuló EU-transzferek felhasználása mellett az áruegyenleg bővülése járult hozzá. A jövedelemegyenleg átlagos hiánya továbbra is 400 millió euro körüli szinten alakult.

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



Forrás: MNB

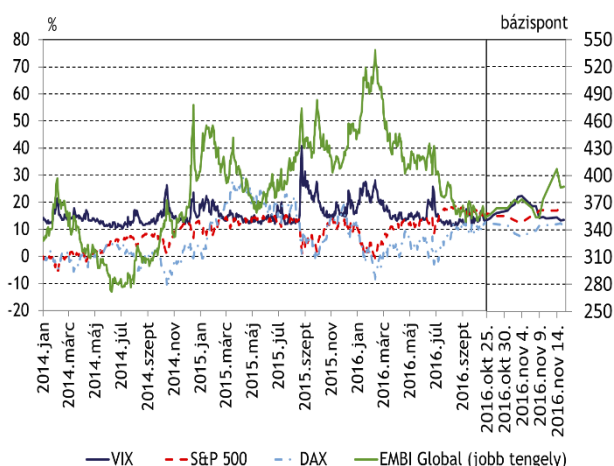
A finanszírozási oldal folyamatai is a külső tartozások gyorsuló, több mint 1,4 milliárd eurós csökkenését jelzik. A finanszírozási képesség emelkedése a nettó külső adósság mintegy 1,7 milliárd eurós törlesztése, és a közvetlentőke-befektetések enyhe mérséklődése mellett alakult ki. A nem adósságjellegű források a közvetlentőke-befektetések 40 millió eurót kitevő mérséklődése, és a részvénybefektetések 100 millió eurós bővülése mellett enyhén emelkedtek (10. ábra). Az FDI források kisebb csökkenése a magyarországi közvetlentőke-befektetések mérséklődése mellett alakult ki, ami főként a tulajdonosi hitelek csökkenéséhez kötődött. A nettó külső adósság 1,7 milliárd eurós csökkenésében a legnagyobb szerepe a bankrendszer 1,3 milliárd eurót kitevő – döntően a rövid adósságot érintő – adósságtörlesztésének volt. A vállalati szektor – főként a külfölddel szembeni kereskedelmi hitel-követelések emelkedése mellett – közel 0,5 milliárd euróval csökkentette nettó külső adósságát. A magánszektor folyamataival szemben az állam nettó külső adóssága enyhén emelkedett, ami a bruttó külső adósság és a külfölddel szembeni követelések mérséklődése mellett alakult ki.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta erősödött a kockázatkerülés, amellyel párhuzamosan globálisan emelkedtek a kötvényhozamok és gyengültek a feltörekvő piaci devizák. A befektetői hangulatot leginkább az amerikai elnökválasztással kapcsolatos várakozások, illetve a választás eredménye befolyásolta. Az időszak végére a fejlett és feltörekvő piacokon egyaránt jelentősen emelkedtek az állampapír-piaci hozamok, különösen a hosszabb futamidőkön. Előretekintve decemberben várnak a piacok változást a nagy jegybankok monetáris politikájában: a Fed részéről szigorításra, míg az EKB felől további lazításra számítanak.

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



Forrás: Bloomberg

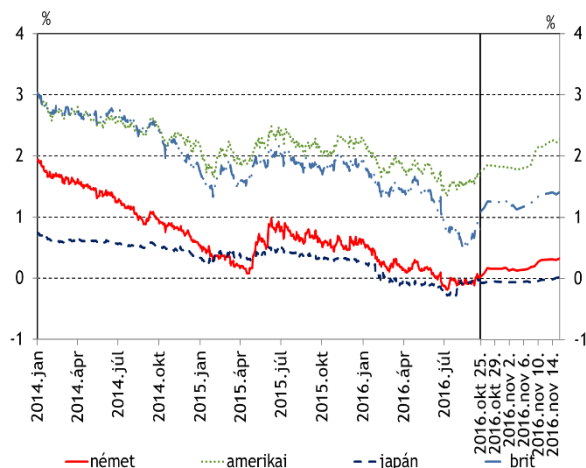
Az elmúlt kamatdöntés óta a piaci hangulatot leginkább az amerikai elnökválasztással kapcsolatos események, valamint a Feddel kapcsolatos várakozások határozták meg. A két jelölt programja kapcsán az előzetes elemzések a győztes Donald Trump programjához nagyobb politikai kiszámíthatatlanságot, bezárkózóbb külpolitikát és a feltörekvő piacokat kedvezőtlenül érintő folyamatokat kapcsolnak. Így az amerikai elnökválasztás eredményét követően megnövekedett kockázatkerülés jellemezte különösen a kötvénypiacokat, illetve a feltörekvő devizapiacokat, ugyanakkor a fejlett részvénypiaci kompozit tőzsdemutató alig változott, a menedékdevizák árfolyama pedig korrigált.

A fejlett piaci tőzsdeindexek eltérő teljesítményt mutattak.

Az európai tőzsdék kisebb ingadozások után összességében 1-4 százalékkal csökkentek, míg az amerikai tőzsdeindexek összességében hasonló mértékben emelkedtek. A londoni tőzsde közel 4 százalékkal mérséklődött, ami egyfelől az Egyesült Államokhoz kötődő aktív külkereskedelmi kapcsolatokhoz, másfelől a Brexittel kapcsolatban továbbra is jelenlevő bizonytalansághoz köthető. A feltörekvő részvénypiaci MSCI index összességében 7 százalékkal került lejjebb, ami összhangban állt a feltörekvő régióval szembeni kockázatkerüléssel.

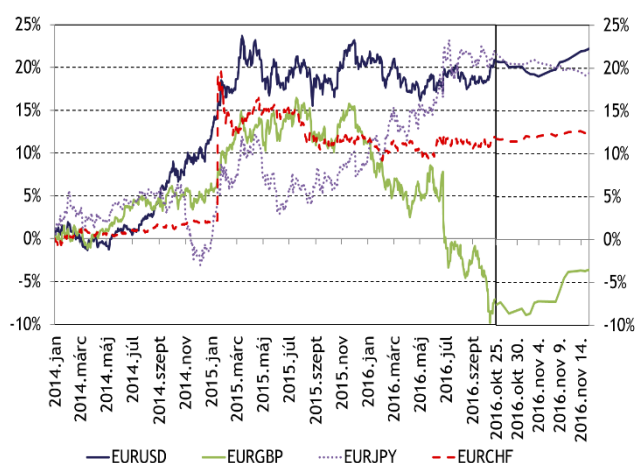
A globális kötvénypiaci és a feltörekvő piaci kockázati indexek romlottak az elmúlt időszakban. A VIX index az időszak első felében 18-20 százalék körül ingadozott, majd az amerikai választást követően 12 százalékra mérséklődött, ami arra utal, hogy a fejlett részvénypiaci bizonytalanság kiárazódott az eszközökből. Ugyanakkor a feltörekvő kötvénypiaci EMBI Global felár a hónap során összességében 30 bázisponttal emelkedett (11. ábra), míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index az állampapír-piaci turbulencia hatására bő féléves csúcsára emelkedett. **A Brent és WTI olaj árfolyama 10 százalékkal esett, így nagyjából 45-46 dollár környékén ingadozott az időszak végén.** Ez elsősorban a korábban bejelentett termelésvisszafogási megállapodással kapcsolatos bizonytalansághoz köthető: továbbra is kétséges, hogy az

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.

OPEC-tagországok november végi találkozásukon meg tudnak állapodni a konkrét intézkedésekben. Eközben a Nemzetközi Energiaügynökség legfrissebb jelentésében arra figyelmeztetett, hogy az OPEC-en kívüli olajtermelők (Brazília, Oroszország, Kazahsztán, Kanada) részéről is jelentős többlettermelés várható a jövő évben, ami kockázatot jelent az olajpiaci egyensúly helyreállítására nézve.

Az időszak végén a fejlett és feltörekvő hosszú hozamok, valamint a hosszú távú inflációs várakozások érdemben emelkedtek. Az amerikai 39, a német 24, az angol tízéves hozam pedig 36 bázisponttal nőtt. Az emelkedés mögött a piaci szereplők inflációs várakozásainak emelkedése állhat, hiszen az 5 év múlva 5 éves inflációs várakozások a dollár esetében 22, az euró esetében pedig 7 bázisponttal emelkedtek, leginkább az időszak végén. Hasonlóan alakultak a feltörekvő kötvénypiacok is, ugyanakkor a hozamemelkedés mértéke egyes országokban jelentősen eltért (12. ábra).

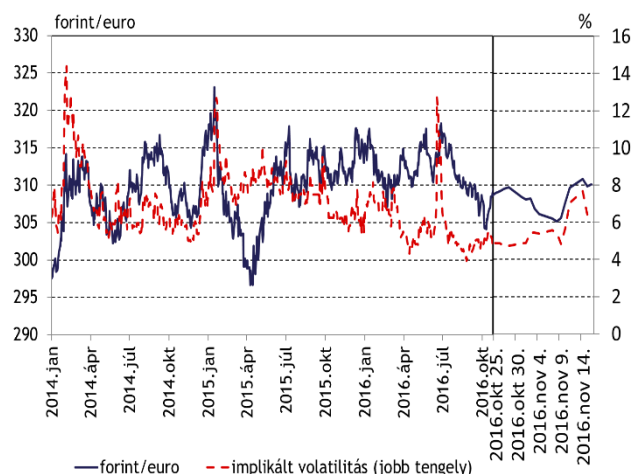
A főbb devizák közül a **dollár az euróval szemben** az időszak elején gyengült, majd a választási eredményeket követően folyamatosan **erősödött**, így az időszak végén a 1,07-es szint körül állt, amely több mint 1,5 százalékos erősödésnek felel meg. A menedékdevizák a dollárral szemben az elnökválasztást követően először átmenetileg erősödtek, majd később korrigáltak (13. ábra).

A fejlett országok jegybankjainak monetáris politikai lépései továbbra is fókuszban maradtak. Tovább **emelkedett a Fed decemberi kamatemelésének valószínűsége**, ugyanakkor 2017 végéig legnagyobb valószínűséggel mindössze egy további 25 bázispontos emelést áraznak a piacok. Változatlanul **nagyfokú bizonytalanság övezi az EKB további lépéseit**: bár a legvalószínűbbnek az eszközvásárlási program meghosszabbítását, illetve a paraméterek módosítását tartják a piacok, az időzítés és a mennyiség kérdésében megosztottak az elemzők. Annak ellenére, hogy az elmúlt hetekben az angol font kissé erősödött, a Bank of England további lazítási mozgásterét beszűkíthetik az idei évben összességében több mint 15 százalékos gyengülő font miatt emelkedő inflációs várakozások.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint a régiós devizáknál kisebb mértékben értékelődött le, miközben az állampapírpiazi hozamgörbe meredekebbé vált, mivel a hazai hosszabb futamidejű hozamok a globális folyamat hatására érdemben emelkedtek. A külföldiek forint állampapír-állománya némileg csökkent, a hazai CDS-felár pedig az időszak végi nemzetközi folyamatok hatására bekövetkező megugrástól eltekintve nagyrészt a válságot követő historikus mélypontja környékén mozgott.

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

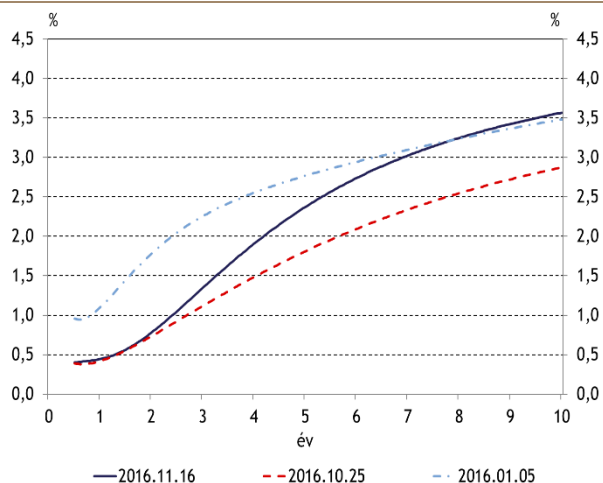


Forrás: Bloomberg

Az időszak elején a forint árfolyama a régiótól elszakadva erősödött, majd az időszak második felében gyengült (14. ábra). Az erősödés hátterében a felminősítéssel kapcsolatos várakozások húzóhadtak meg: a Moody's november eleji döntésével már mindhárom nagy hitelminősítőnél befektetésre ajánlott kategóriába került a hazai államadósság besorolása. Az amerikai választást követően előbb kis mértékben még erősödött a forint, de később már a régiós devizákkal együtt gyengült. Ugyanakkor a zloty összességében 3, illetve a török líra 6 százalékos gyengüléséhez képest a magyar fizetőeszköz összességében 0,7 százalékos leértékelődése havi szinten mérsékelt volt.

Az állampapír-piazi hozamgörbe érdemben meredekebbé vált: míg a 10 év körüli lejáraton, a globális hozamemelkedés hatására nagyjából 70 bázispontos emelkedés volt tapasztalható, addig a hozamgörbe éven belüli szakasza nem változott érdemben (15. ábra).

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

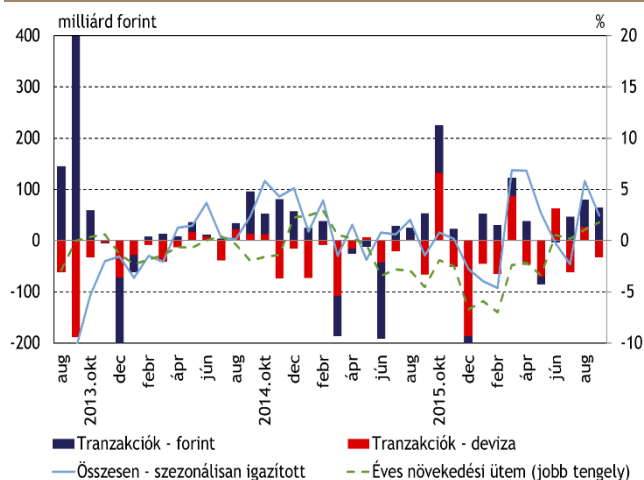
Az időszak kötvényaukcióin erőteljes volt a kereslet. A 3 és 5 éves kötvények iránt fokozott volt az érdeklődés, így ezeken a futamidőkon több esetben a meghirdetettnél nagyobb kibocsátásra került sor. Míg a DKJ-aukciók átlaghozamai kis mértékben tovább csökkentek, addig a hosszabb futamidőkon az erős kereslet ellenére a kedvezőtlen globális kötvénypiaci környezetben emelkedtek a hozamok.

A külföldiek állampapír állománya az időszak során 75 milliárd forinttal mérséklődött. Portfóliójuk így kissé 3700 milliárd forint alá, míg a forint állampapírok állományán belüli arányuk 26 százalék alá csökkent. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak nagy részében másfél éves mélypontja közelében, 122 bázispont körül alakult, viszont az időszak végén a nemzetközi tényezők hatására körülbelül 20 bázispontot emelkedett.

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

A teljes vállalati hitelezés éves dinamikája 1,8 százalékot tett ki szeptember végén. A kkv szegmens hitelállományának éves növekedése az MNB által kívánatosnak tartott 5-10 százalékos sávban helyezkedik el. Szeptemberben a háztartási szegmens hitelállománya 14 milliárd forinttal emelkedett.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

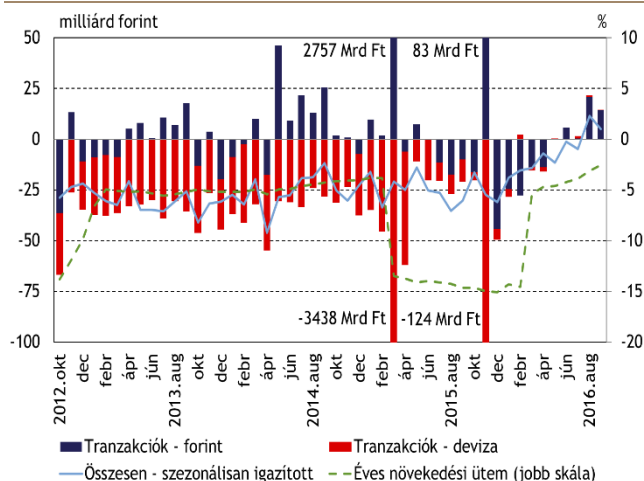


Forrás: MNB

A hitelintézetek vállalati hitelállománya összesen 32 milliárd forinttal nőtt szeptemberben a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 16 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (16. ábra). A tranzakciók relatíve magas értékében ugyanakkor meghatározó szerepe volt a korábban megkötött hitelszerződések lehívásának. Devizális bontást tekintve a forinthitelek állománya 65 milliárd forinttal nőtt, míg a devizahiteleké 33 milliárd forinttal csökkent a hónap során. A teljes vállalati hitelezés éves dinamikája 1,8 százalékot tett ki szeptember végén. **Emellett a kkv-szegmens hitelállománya 6,4 százalékos éves növekedést mutatott a második negyedév végére, ezzel az MNB által kívánatosnak tartott 5-10 százalékos sávban helyezkedik el.** A Növekedési Hitelprogram harmadik szakaszában megkötött hitelek a forinthitelek állományát 22 milliárd forinttal, a devizahitelek állományát pedig 6 milliárd forinttal növelték.

Szeptemberben **az új kibocsátású vállalati hitelek** kamatai az egyedi, nagyobb volumenű tranzakciók hatására 1,85 százalékról 2,38 százalékra nőttek, de a simított értékek továbbra is historikusan alacsony szinten maradtak. Az új kibocsátású vállalati hitelek esetében a kisebb összegű forinthitelek átlagos évesített kamatlába az előző hónaphoz képest 0,08 százalékponttal 4,09 százalékra nőtt, míg a nagyobb összegű forint hitelek átlagos pénzügyi ügyletektől megtisztított kamatlába 0,59 százalékponttal 2,98 százalékra emelkedett.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

Szeptemberben a **háztartási szegmens hitelállománya 14 milliárd forinttal nőtt** a tranzakciók eredőjeként, döntően a forinthitel-állomány emelkedésének hatására (17. ábra). A hónap során az állománycsökkenés mértéke 2,5 százalékot tett ki éves összevetésben. A vizsgált időszakban összesen 111 milliárd forint értékben kötöttek új szerződéseket a háztartások, így éves átlagban 43 százalékos volt az új hitelek volumenének bővülése, ezen belül a lakáscélú hitelkibocsátás 48 százalékkal emelkedett.

Az új kihelyezésű háztartási hitelek kamatai szeptemberben a válság előtti kamatszint alatt tartózkodtak. A lakáscélú forint hitelek teljes hiteldíj mutatója az előző havi értékhez képest enyhén csökkent, 0,05 százalékponttal 5,63 százalékra mérséklődött.