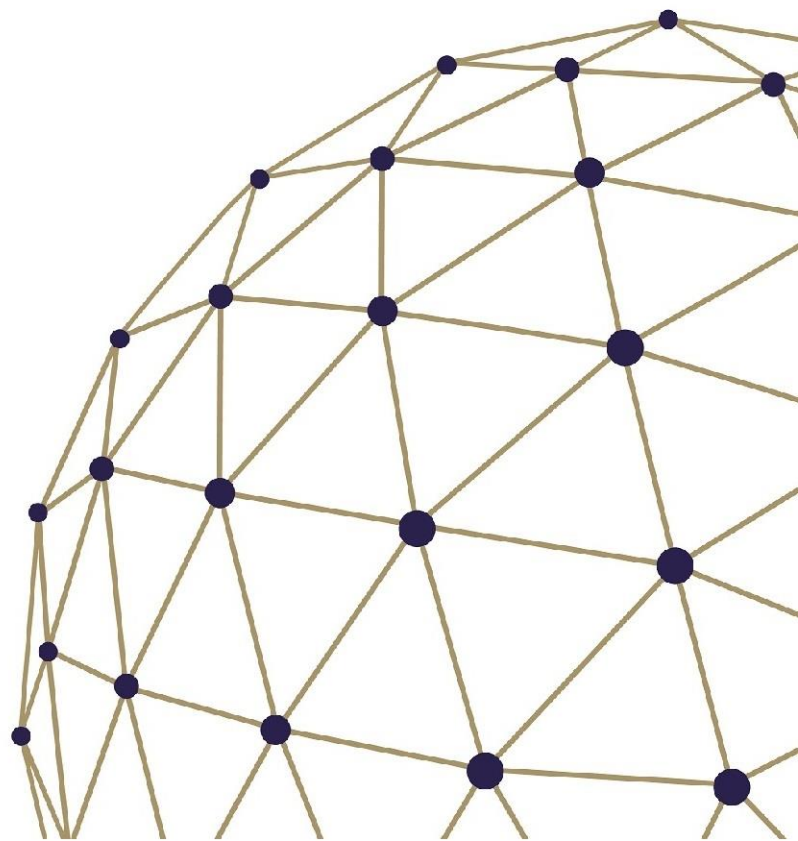




Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2017. október

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2017. október 24-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2017. november 8. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2017. október 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

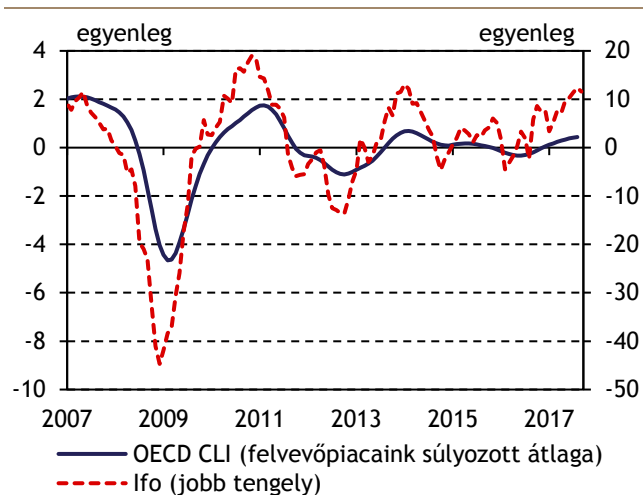
Tartalom	3
1. Makrogazdaság	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	5
1.3. Infláció és bérek	7
1.4. Költségvetési folyamatok	8
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok	9
2. Pénzügyi piacok	10
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	10
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása	13
3. Hitelezési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

1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

A 2017. második negyedévi GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak. Az élénk európai konjunktúra a következő negyedévekben is fennmaradhat, amit a beérkező havi adatok és a magas szinteken tartózkodó bizalmi indexek is alátámasztanak. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdaságának bővülése stabil ütemben folytatódhat. Az eurozóna gazdasági növekedésére vonatkozó várakozások felfelé mozdultak el az elmúlt időszakban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



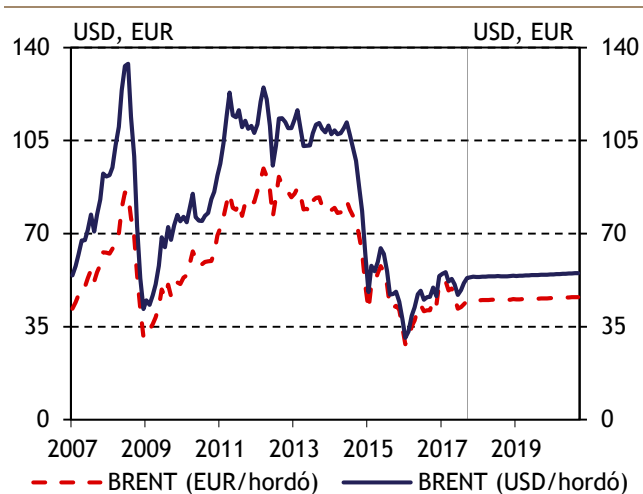
Forrás: OECD, Ifo

A 2017. második negyedévi GDP-adatok összességében kedvező képet mutattak. 2017 második negyedévében szezonálisan igazított adatok alapján 2,3 százalékkal bővült az eurozóna gazdasága az előző év azonos időszakához viszonyítva, emellett az USA növekedése az előző negyedévnél gyorsabb ütemben folytatódott. Az élénk európai konjunktúra a következő negyedévekben is fennmaradhat, amit a beérkező termelési adatok és a magas szinten tartózkodó bizalmi indexek is alátámasztanak. Az Európai Unióban összességében gyorsult az ipari termelés az elmúlt hónapokban, a kiskereskedelmi forgalom bővülése pedig stabil ütemben folytatódott. Az euroövezet konjunkturális alapfolyamatait megragadó Eurocoin indikátor emelkedett az elmúlt hónapokban, az eurozónára vonatkozó Beszerzési Menedzser Index pedig historikus csúcsához közeli szinten alakult. Az eurozóna gazdasági növekedésére vonatkozó várakozások felfelé mozdultak el az elmúlt időszakban, azonban közép és hosszú távon továbbra is kockázatokat hordozhat az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése.

A legfontosabb exportpartnerünknek számító **német gazdaság három éve tartó stabil bővülése folytatódott a második negyedévben**, amihez továbbra is elsősorban az élénk belső kereslet járult hozzá. A német gazdaság teljesítménye a várakozásoknál kedvezőbbben alakult az elmúlt időszakban. A német ipari termelés és az új rendelések tovább bővültek augusztusban, emellett a német ipar kilátásait megragadó Ifo index továbbra is kedvező szinten alakult (1. ábra).

A világg piac felől érkező inflációs nyomás továbbra is mérsékelt és lefelé mutató kockázatokat hordoz. Az előzetes adatközlés alapján szeptemberben az eurozóna inflációja nem változott az előző hónaphoz képest. Az alapfolyamatok továbbra is visszafogottan alakulnak. Az olaj ára szeptemberben 53 és 60 dollár között ingadozott (2. ábra), az árak alakulását elsősorban az Egyesült Államok déli részét sújtó hurrikánok és az OPEC termeléskorlátozásával kapcsolatos hírek befolyásolták. Az ipari nyersanyagok világg piaci ára enyhén emelkedett, míg a nyers élelmiszereké lényegében nem változott szeptemberben.

2. ábra: A Brent olaj világg piaci árának alakulása

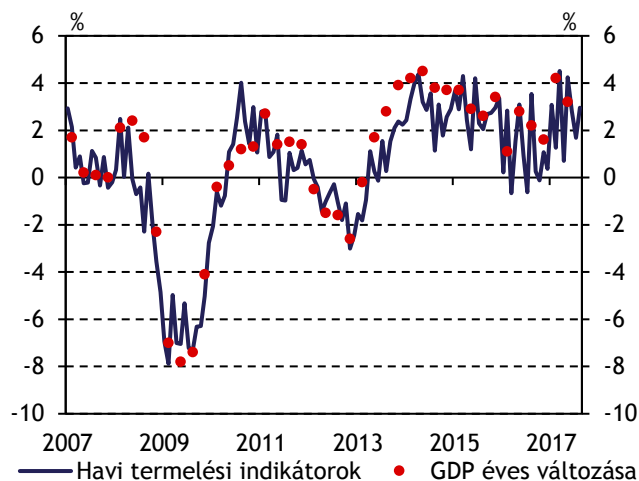


Forrás: Bloomberg

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH adatközlése alapján 2017 második negyedében 3,2 százalékkal bővült a hazai GDP az előző év azonos időszakához képest. A beérkezett havi konjunktúraadatok alapján a harmadik negyedévben is folytatódhatott a magyar gazdaság növekedése. A munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult augusztusban. A versenyszféra foglalkoztatottsága az előző hónapokhoz hasonlóan tovább emelkedett.

3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



Megjegyzés: A havi termelési indikátorok (ipar, építőipar, kiskereskedelem) súlyozott átlaga, ahol a súlyok a GDP növekedési ütemét magyarázó regresszióból származnak.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

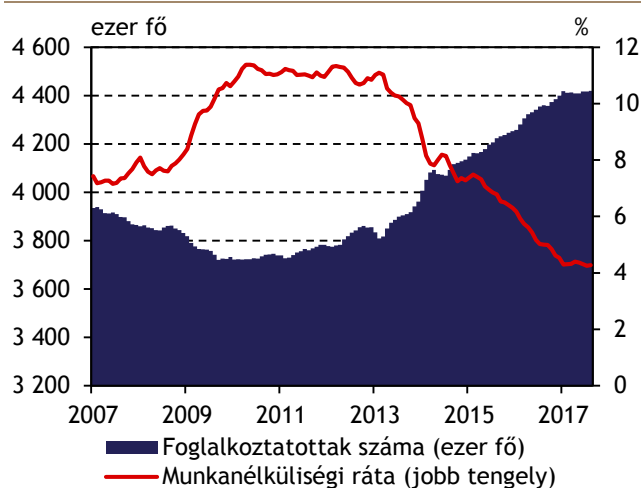
2017 második negyedében a KSH adatközlése alapján a bruttó hazai termék 3,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, ami megfelelt az MNB várakozásának. Az előző negyedévhez viszonyítva 0,9 százalékkal bővült a hazai GDP a szezonálisan igazított adatok alapján. A növekedést felhasználási oldalon a fogyasztás mellett elsősorban a beruházások támogatták, míg a nettó export negatívan járult hozzá a növekedéséhez. Termelési oldalon a szolgáltatások mellett az ipar és az építőipar teljesítménye járult hozzá leginkább a gazdaság bővüléséhez.

A GDP növekedése a harmadik negyedévben is folytatódhat, amit a rendelkezésre álló havi termelési indikátorok is alátámasztanak (3. ábra). A kiskereskedelmi forgalom bővülése stabil ütemben folytatódott, emellett az építőipari kibocsátás továbbra is dinamikus bővülést mutat. Az ipari termelés emelkedése folytatódott az elmúlt hónapokban, a kibocsátás ingadozását a nyári gyárleállások tavalyitól eltérő ütemezése okozta.

2017 augusztusában az ipari termelés volumene 6,8 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest 5,5 százalékkal emelkedett. A munkanaphatástól megtisztított dinamika megegyezik a nyers adattal. Az ipari kibocsátás növekedését az alágazatok széles köre támogatta. A legjelentősebb súllyal bíró járműipar, egyéb gépipari alágazatok, vegyipar, valamint az élelmiszeripar termelése egyaránt emelkedett az előző év azonos hónapjához viszonyítva. A járműipar kibocsátásának július-augusztusban tapasztalt ingadozását a járműipari gyárleállások tavalyitól eltérő ütemezése okozta. **Az előzetes indikátorok összességében kedvező képet jeleznek a hazai ipar kilátásait illetően.**

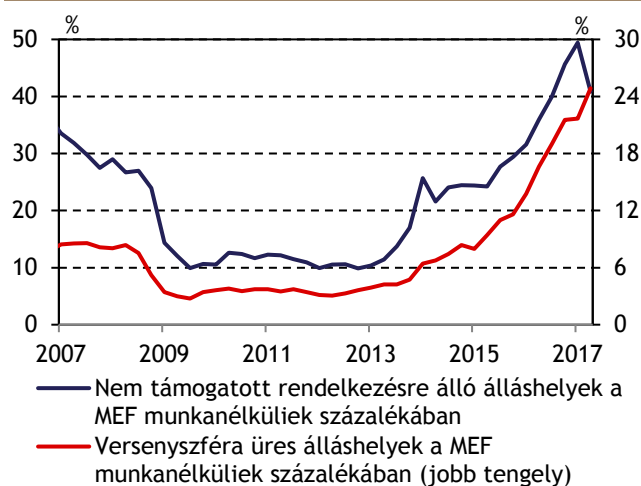
Az előzetes adatok alapján 2017 augusztusában az ipari termelés alakulásával összhangban **az árukivitel euróban számított értéke 10,3 százalékkal, a behozatalé 13,0 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva.** Tavaly augusztushoz képest a külkereskedelmi többlet 119 millió euróval csökkent. 2017 júliusában a külkereskedelmi cse-rearány nem változott az előző év azonos időszakához képest. Az ásványi fűtőanyagok és az élelmiszerek relatív ára

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerő-piaci feszességet mérő mutatók



Forrás: NFSZ, KSH

romlott, amit ellensúlyozott a vegyi áruk és a gépek és szállítóeszközök relatív árváltozása.

2017 augusztusában 36,8 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 9,8 százalékkal emelkedett a kibocsátás. **A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is érdemben emelkedett.** Az épületek építésének érdemi bővülése háttérben elsősorban ipari és raktárépületek, illetve oktatási és lakóépületek építése áll. A megkötött új szerződések volumene 46,0 százalékkal, az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 89,7 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.

Augusztusban az előzetes adatok szerint **a kiskereskedelmi értékesítések volumene a nyers és a naptárhatással kiigazított adatok alapján is 4,6 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest.** Az előző hónaphoz viszonyítva 0,6 százalékkal emelkedett a forgalom. Az értékesítések szerkezetét tekintve augusztusban a termékek széles körében bővült a forgalom, amihez elsősorban a nem élelmiszer-jellegű, tartósabb termékek forgalmának érdemi bővülése járult hozzá, emellett folytatódott az élelmiszer-eladások és az üzemanyag-értékesítések bővülése is.

1.2.2. Foglalkoztatás

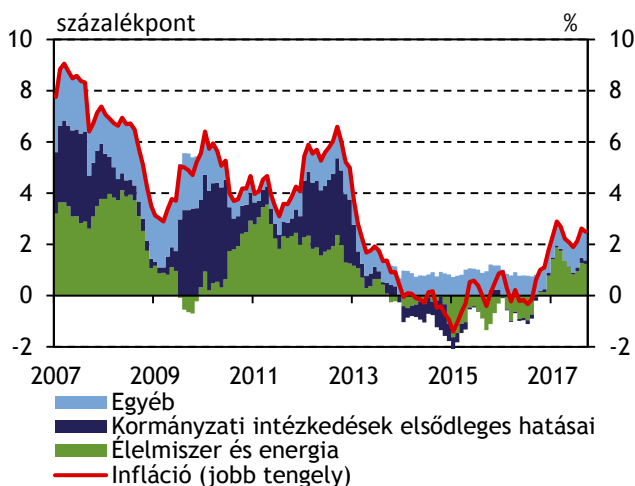
A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2017 augusztusában tovább bővült a foglalkoztatás.** A munkanélküliség szintje az előző hónaphoz hasonlóan alakult, **a munkanélküliségi ráta 4,2 százalék volt** (4. ábra). Az aktivitási ráta historikus csúcson tartózkodott, míg a közfoglalkoztatottak száma mérséklődött.

A munkaerőpiac továbbra is historikusan feszes a különböző statisztikákból számolt feszességi mutatók alapján (5. ábra). 2017 szeptemberében az NFSZ adatai alapján a vállalatok munkaerő-keresletét mérő nem támogatott új álláshelyek száma érdemben nem változott az előző hónaphoz képest. A munkaerő-kereslet és -kínálat szerkezetének illeszkedését jelölő nem támogatott hó végi betöltetlen álláshelyek száma csökkent szeptemberben, azonban továbbra is magas szinten tartózkodik.

1.3. Infláció és bérek

2017 szeptemberében az éves bázisú infláció 2,5, a maginfláció 2,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,6 százalék volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatóink enyhén emelkedtek az előző hónaphoz képest, ugyanakkor továbbra is érdemben elmaradnak a maginflációtól. 2017 augusztusában 11,5 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest, amit a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet és a magas minimálbér- és garantált bérminimum-emelés, valamint ennek érdemi átgűrűző hatása magyaráz. Az aktuális prémiumkifizetések a tavalyi augusztushoz hasonlóan alakultak.

6. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2017 augusztusában a versenyszférában a bruttó átlagkeresetek 11,5, a rendszeres átlagkeresetek pedig 11,6 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest. A versenyszférában mind a bruttó, mind a rendszeres átlagkeresetek éves dinamikája lassult júliushoz képest. A rendszeres átlagkeresetek havi változása az augusztusi szezonálisnak megfelelően kismértékű volt, míg a prémiumkifizetések megegyeztek a tavalyi augusztusban tapasztalt mértékkel. **Az idei évi kétszámjegyű bérnövekedést a historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett az állami közszolgáltató cégeket érintő keresetrendezések, valamint az év eleji jelentős minimálbér- és garantált bérminimum-emelés közvetlen és érdemi átgűrűző hatása magyarázza.**

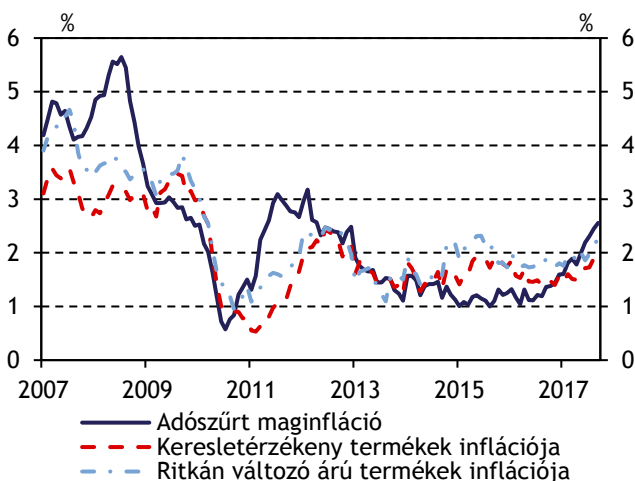
1.3.2. Inflációs folyamatok

2017 szeptemberében éves összevetésben az infláció 2,5, a maginfláció 2,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,6 százalékon alakult (6. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,1 százalékponttal csökkent, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal emelkedett. Az infláció mérséklődését a nem feldolgozott élelmiszerek és a szabályozott árú termékek körébe tartozó tankönyvek árának csökkenése okozta.

Az inflációs alapmutatók enyhén emelkedtek az előző hónaphoz képest, ugyanakkor továbbra is érdemben elmaradnak a maginflációtól (7. ábra). A maginfláció elmúlt időszaki emelkedését elsősorban a tejárak és a dohány jövedéki adójának emelése okozta, miközben az iparcikket és a piaci szolgáltatásokat továbbra is visszafogott árdinamika jellemzi. 2017 augusztusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 3,2 százalékkal, míg a fogyasztási cikket gyártó ágazatok beföldi értékesítési árai 5,3 százalékkal emelkedtek.

Aktuális előrejelzésünk szerint az infláció a következő hónapokban továbbra is 2,5 százalék körül alakul, majd az év végén 2 százalék közelébe lassul. Az infláció 2019 közepére éri el fenntarthatóan a 3 százalékos inflációs célt.

7. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

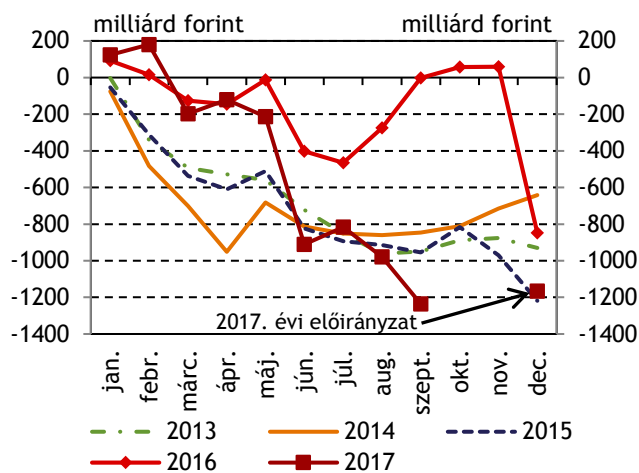


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2017 szeptemberében historikusan magas, 256 milliárd forintos hiánnyal zárt. A tárgyévi kumulált egyenleg -1236 milliárd forintot tett ki a kilencedik hónap végén.

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



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

Az államháztartás központi alrendszere 2017 szeptemberében 256 milliárd forintos hiánnyal zárt. Ez historikusan magas hiányt jelent, amelyet döntő részben a központi költségvetési szervek kiadásainak felfutása magyaráz. A tárgyévi kumulált egyenleg -1236 milliárd forintot tett ki a kilencedik hónap végén. Ez a hiány az elmúlt évek legmagasabb értéke, egyúttal meghaladja a 2017. évi költségvetési törvény éves előirányzatát (8. ábra).

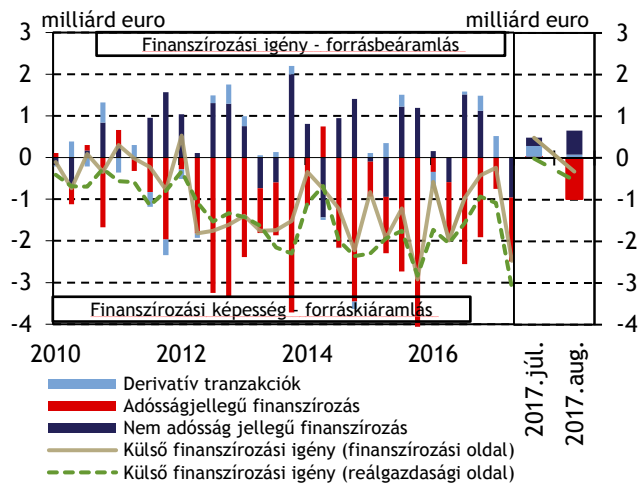
A **központi alrendszer bevételei** 2017 szeptemberében 101 milliárd forinttal lettek alacsonyabbak, mint az előző év azonos időszakában. Az eltérést az áfa visszatérítések magasabb mértéke magyarázza.

A **központi alrendszer kiadásai** 2017 szeptemberében 426 milliárd forinttal voltak magasabbak az előző év azonos időszakához képest. A jelentős emelkedéshez főként a központi költségvetési szervek saját, illetve az EU-támogatásokkal kapcsolatos nettó kiadásainak felfutása járult hozzá az alacsony tavalyi bázishoz képest.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Augusztusban az előző havi mélypontról az éves átlag közelébe emelkedett a gazdaság külső finanszírozási képessége, amelyet teljes mértékben az EU transzferek bővülése magyarázott. Az áruegyenleg többlete az előző havi kismértékű hiány után augusztusban is alacsony szinten alakult.

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



Forrás: MNB

Augusztusban az előző havi mélypontról az éves átlag közelébe, mintegy 540 millió euróra emelkedett a gazdaság külső finanszírozási képessége (9. ábra). A gazdaság külső finanszírozási képességének emelkedését teljes mértékben az EU transzferek bővülése magyarázta, a szolgáltatásegyenleg többletéhez köthető külkereskedelmi aktívum az előző hónaphoz hasonló szinten alakult. Az áruegyenleg többlete az előző havi kismértékű hiány után augusztusban is alacsony szinten (nulla körül) alakult, ami a nyári járműipari gyárleállásokkal lehetett összefüggésben.

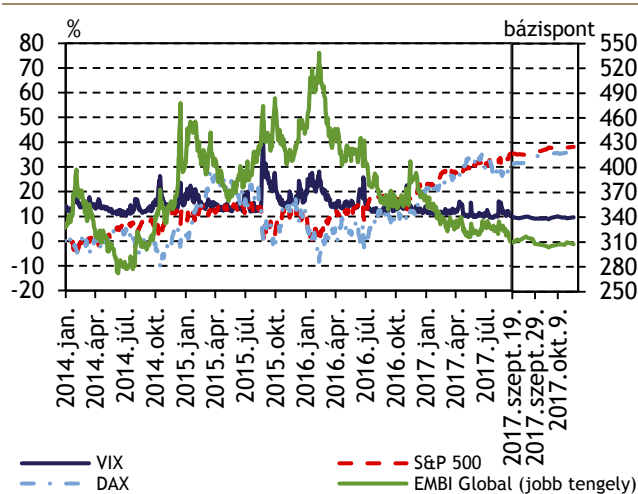
A pénzügyi mérleg folyamatai szerint a gazdaság finanszírozási képessége 330 millió eurót tett ki, ami az adósságjellegű források jelentős mértékű kiáramlása és a közvetlentőke-befeketések beáramlásának eredményeként alakult ki. Augusztusban mintegy 500 millió euróval emelkedett a nettó közvetlentőke-befektetés, ami nagyrészt a külföldi vállalatok újrabefektetett jövedelméhez volt köthető. A hónapban közel 1 milliárd euróval tovább csökkent a gazdaság nettó külső adóssága, melyhez mindhárom szektor hozzájárult. Az állam nettó külső adósságának csökkenése úgy alakult ki, hogy a külföldiek hosszú forint állampapír állományának a növekedését több mint ellensúlyozta a számottevő mértékű EU transzfer felhasználás és a devizatartalék kismértékű növekedése. A bankrendszer esetében a külföldi tartozások csökkenése és a külföldi eszközök bővülése egyaránt a nettó külső adósság mérséklődésének az irányába hatott. A vállalatok kismértékben tovább csökkentették a nettó külső adósságukat.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban nyugodt volt a befektetői hangulat a globális pénzügyi piacokon, így számos tőzsdeindex újabb történelmi magasságokat ért el. A kockázatvállalási hajlandóságot leginkább a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások befolyásolták. A Fed esetében a piac által várt alapkamatpálya nem változott érdemben, miközben szeptemberben bejelentették, hogy októberben megkezdődik a jegybankmérlegben lejárási eszközök újrabefektetésének fokozatos korlátozása. Az EKB részéről továbbra is tartósan laza monetáris kondíciók várhatók, a piaci szereplők a korábbiaknál későbbre várják az első kamatemelést. A kelet-közép-európai régióval kapcsolatos befektetői megítélés továbbra is kedvező. Az olajárak emelkedtek a hónap során, míg a devizapiacokat a dollár általános erősödése határozta meg.

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



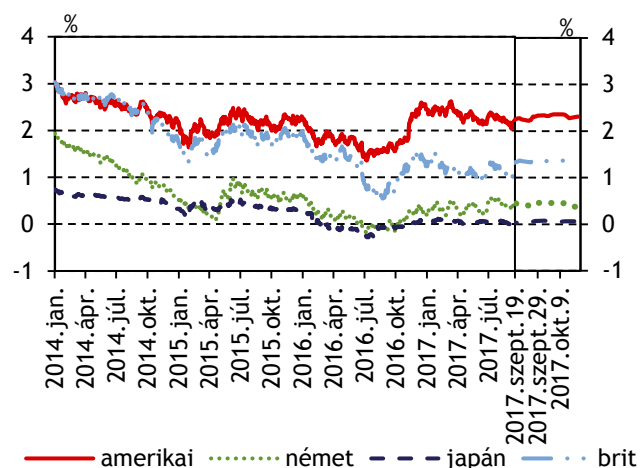
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban továbbra is nyugodt volt a befektetői hangulat a globális pénzügyi piacokon. A kiemelt kockázati indikátorok alacsony szinten mozogtak az időszak során, és ezzel párhuzamosan a kockázatos eszközök iránti kereslet is erős maradt. A fejlett tőzsdék folytatták emelkedésüket, újabb historikus csúcspontokat elérve. A kockázatvállalási hajlandóságot a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások befolyásolták leginkább. Az olajárak 5 százalékos körüli mértékben emelkedtek, amely főként az OPEC megállapodás esetleges meghosszabbításáról érkező híreknek és az iraki-kurd feszültségnek volt betudható.

Újabb historikus csúcspontokat értek el a fejlett piaci tőzsdeindexek. Az időszak során jellemzően 2-4 százalékos közötti mértékben emelkedtek a fejlett és feltörekvő részvényindexek. Az Egyesült Államokban az S&P 500 index 2 százalékos emelkedéssel átlépte a 2500 pontos határt, de a Dow Jones is rekord szintre ért a 2,5 százalékos növekedésével. A nyugat-európai piacokon a DAX mintegy 3,5 százalékos menetelésével párhuzamosan a többi kiemelt tőzsdeindex is emelkedett, és a széleskörű európai Eurostoxx index is 2 százalékos pluszt könyvelhetett el a vizsgált időszak alatt. Egyetlen kivételnek tekinthető a spanyol IBEX index, amely a katalán függetlenedési bizonytalanság miatt enyhén, 2 százalékkal csökkent. A feltörekvő piacok egyik benchmarkjának tartott mutató (MSCI EM Index) 2 százalékkal nőtt, míg az ázsiai piacokon a Nikkei kiemelkedő, 5 százalékos mértékben erősödött. Mindeközben a globális kockázati indikátorként értelmezett VIX index továbbra is 10 százalék alatt tartózkodott, illetve a többi kiemelt kockázati indikátor is alacsony szinten stagnált (10. ábra).

A fejlett hosszú kötvényhozamok divergáltak. Az amerikai 10 éves állampapírhozam 6 bázisponttal emelkedett, míg a német hosszú hozam 8 bázisponttal csökkent, amelyben már szerepet játszhatott a Fed jegybankmérlegében lejárási eszközök újrabefektetésének fokozatos korlátozásának

11. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása

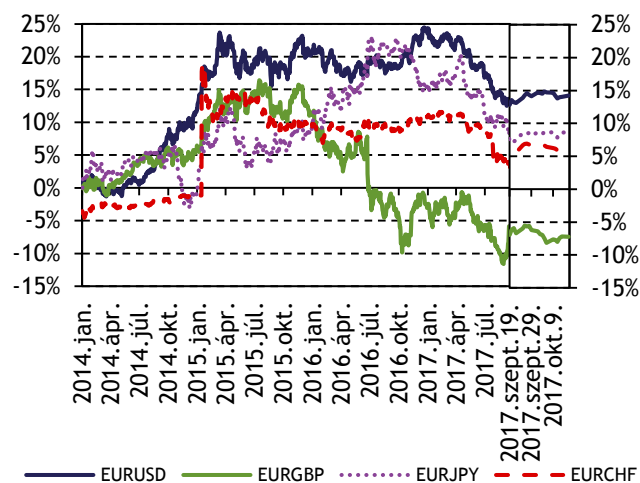


Forrás: Bloomberg

októberi megkezdése. A japán hozam 3 bázisponttal, a brit 1 bázisponttal növekedett, míg az eurozóna periféria hozamok jellemzően – a némethez hasonlóan – csökkentek (11. ábra). A szűkebb régióban szintén vegyes mozgások voltak tapasztalhatóak, míg a magyar és lengyel hosszú hozam csökkent, addig a cseh és román hozamok jelentősen emelkedtek. A feltörekvő piacokat reprezentáló EMBI Global felár esetében 3 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető a továbbra is kedvező globális kockázati hangulatnak betudhatóan.

Tovább emelkedtek az olajárak. Összességében mind a Brent, mind pedig a WTI típusú nyersolaj 5 százalék körüli mértékben emelkedett az elmúlt időszakban. Az általános emelkedés mögött több faktor is húzódik. Egyrészt az OPEC termelés-csökkentésének kiterjesztéséről érkező legfrissebb információk szerint akár 2018 végéig kitolhatják a termelés visszafogását a korábbi 2018 közepi időponttal szemben, másrészt az iraki-kurd konfliktus kiéleződése termelés-leállásokhoz vezetett Irak északi részén. Emellett a Mexikói-öbölben tapasztalható trópusi viharok, valamint a líbiai és nigériai belpolitikai bizonytalanságok szintén olajipari leállásokhoz vezettek. Az OPEC is növelte a globális keresleti előrejelzését a jövő évre vonatkozóan, amely szintén árnövelő hatású volt.

12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

Szeptemberi ülésén a Fed jelezte, hogy októberben megkezdheti a jegybankmérlegben lejáró eszközök újrabefektetésének fokozatos korlátozását a júniusi döntéssel egyidőben ismertettek szerint. Eszerint októbertől 10 milliárd dollárral csökken az újrabefektetett eszközök mértéke, amely összeget háromhavonta 10 milliárd dollárral növelnek, amíg a csökkentés mértéke el nem éri a havi 50 milliárd dollárt. Ezzel párhuzamosan a decemberi kamatemelés piacon árazott valószínűsége 52 százalékról 84 százalékra emelkedett. A Bank of England novemberi kamatemelésének valószínűsége szintén emelkedett 63 százalékról 82 százalékra, amelyet a szeptemberi infláció 3 százalékra emelkedése tovább erősített, mivel így már 1 bázisponttal magasabb a jegybank inflációs céljánál az áremelkedés üteme. Az EKB esetében ugyanakkor csökkentek a kamatemelési várakozások, mert a piaci árazás 2018 végéig nem jelez kamatemelést, amelyet a kötvényvásárlási program mennyiségében kissé szigorúbb, de időben elnyújtottabb kivezetéséről érkező piaci hírek indokolhatnak. A devizapiacra a dollár erősödése volt meghatározó az időszakban, amely az euróval szemben 1,6 százalékkal értékelődött fel (12. ábra).

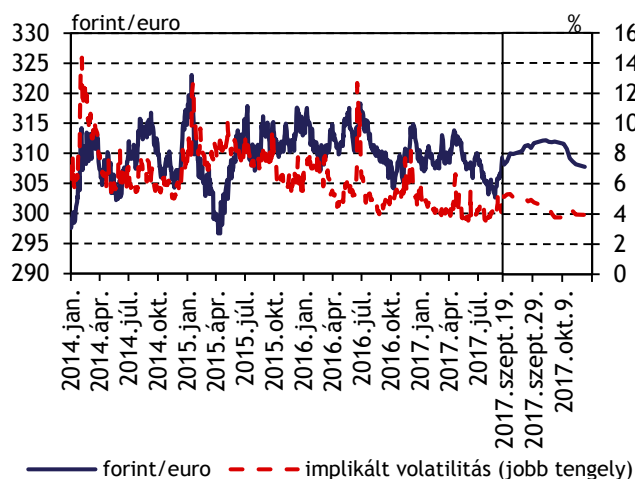
Az európai politikai folyamatokat nem kísérte jelentős pénzügyi turbulencia. A német választásokat a CDU/CSU

nyerte meg. Az elemzők szerint nagy valószínűséggel az úgynevezett „Jamaica” koalíció fog megalakulni, a liberális FDP párttal és a Zöldekkel. A katalán függetlenedési népszavazást átmeneti, enyhe reakció követte. A konfliktus csillapodása miatt a spanyol eszközökben is csak mérsékeltek voltak a negatív hatások, így például az időszak során a spanyol hosszú hozam stagnált, miközben az eurozóna periféria hozamok 2-12 bázispontos mértékben csökkentek.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint árfolyama a kamatdöntést követő két hétben összességében 1 százalékos gyengült, majd a régiós folyamatokkal összhangban erősödött, ugyanakkor a régiós devizákhoz képest kisebb mértékben értékelődött fel. Az állampapírpiazi hozamgörbe meredeksége csökkent, a rövid lejáratok enyhe hozamemelkedése mellett a hozamgörbe középső és hosszabb szakasza 5-25 bázisponttal mérséklődött. A 3 hónapos BUBOR 0,03 százalékra csökkent. A külföldiek forint állampapír-állománya 20 milliárd forinttal mérséklődött, így arányuk 23 százalék körüli. A hazai CDS felár a 90-100 bázispont közötti sávban stabilizálódott.

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



Forrás: Bloomberg

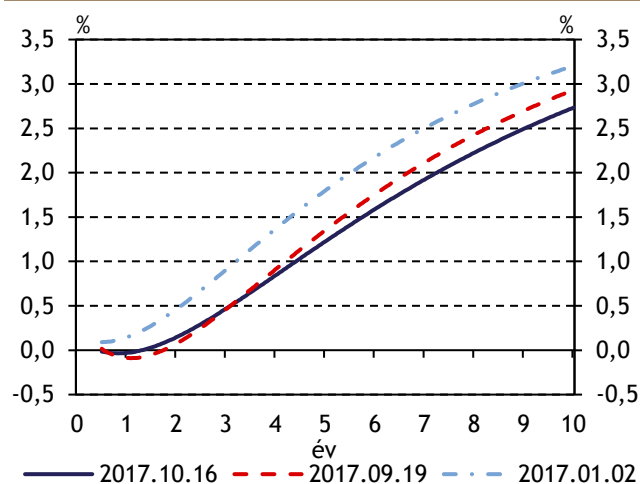
A forint az időszak során minimálisan, 0,15 százalékkal erősödött az euróval szemben, bár az előző kamatdöntés óta kissé szélesebb tartományban, a 308 és 312-es szintek között mozgott. A szeptemberi kamatdöntést követő két hétben gyengült, majd a trend megfordult és a régiós devizákkal együtt erősödött, és az időszakot a 308-as szint körül zárta a hazai deviza (13. ábra). A cseh korona, a lengyel zloty és a román lej 0,3-1,2 százalékkal értékelődött fel az euróhoz képest. A dollárral szemben a forint 1,5 százalékkal, míg a régiós devizák 0,4-1,3 százalékkal gyengültek.

Az állampapírpiazi hozamgörbe meredeksége csökkent: a hozamgörbe egy év körüli rövid szakasza 2-5 bázisponttal feljebb tolódott, ugyanakkor a görbe középső és hosszabb szakasza 5-25 bázisponttal süllyedt (14. ábra). A másodpiaci tízéves hozam csökkenése nagyobb mértékű volt a régiós változásoknál: a lengyel tízéves hozam 8 bázisponttal csökkent, a román 5, míg a cseh hozam a régiótól elválv 28 bázispontot emelkedett az ottani kamatemelési várakozások következtében.

Az időszak kötvényaukcióin erős volt a kereslet. A 3 hónapos DKJ aukciók esetében 2-3-szoros volt a lefedettség, az átlaghozamok pedig csökkentek az előző kamatdöntés előtti periódushoz képest, és az időszak második felében - 0,05 százalékon alakultak. A 12 hónapos DKJ esetében szintén megfelelő volt a kereslet és 9 bázisponttal 0 százalékra mérséklődő átlaghozam alakult ki. A hosszú állampapírok aukcióin elsősorban az 5 éves fix, illetve változó kamatozású papírok iránt mutatkozott kiemelkedő kereslet, aminek következtében az ÁKK minden esetben ráemelését hajtott végre. A 3 és 10 éves kötvények iránt szintén erős kereslet mutatkozott, az aukciók átlaghozama pedig 31-53 bázisponttal csökkent a korábbiakhoz képest, így rendre 0,51 és 2,56 százalékon alakult.

A külföldiek forint állampapír állománya az időszak során 20 milliárd forinttal csökkent, így portfóliójukban az időszak végén 3561 milliárd forint volt. A piaci forint állampapírok állományán belüli arányuk enyhén, 23 százalék alá csökkent. A hazai 5 éves CDS-felár 90 és 100 bázispont között mozgott, jelenleg 96 bázispont, ami összhangban volt a régiós folyamatokkal.

14. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása

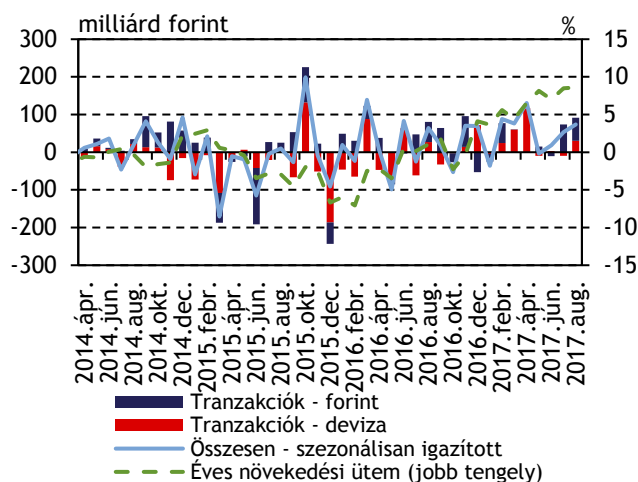


Forrás: MNB, Reuters

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

Augusztusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 92 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 74 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű. A hitelintézetek háztartási hitelállománya összességében 30 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések egyenlegéeként. A vállalati forinthitelek simított kamatfelára augusztusban 0,1 százalékpontos enyhe csökkenést mutatott, így 2,3 százalékponton állt.

15. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

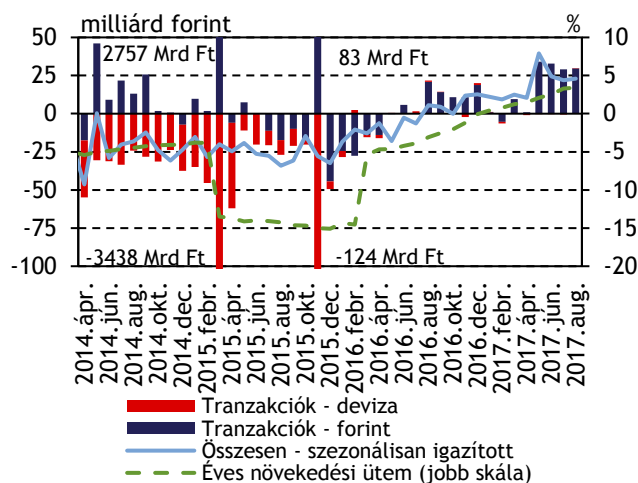


Forrás: MNB

Augusztusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 92 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ami szezonálisan igazítva 74 milliárd forintos növekedéssel egyenértékű (15. ábra). Devizális bontásban a forinthitelek állománya 61 milliárd forinttal, míg a devizahiteleké 31 milliárd forinttal bővült. 2017 augusztusában a vállalati hitelezés éves alapon 8,6 százalékkal emelkedett. A pénzügyi jellegű ügyletek nélkül a hitelkibocsátás volumene a hónap során 215 milliárd forintot tett ki, a pénzügyi jellegű ügyletek értéke 108 milliárd forint volt. Így az új hitelkibocsátás bruttó összege augusztusban 24 százalékkal emelkedett éves átlagban.

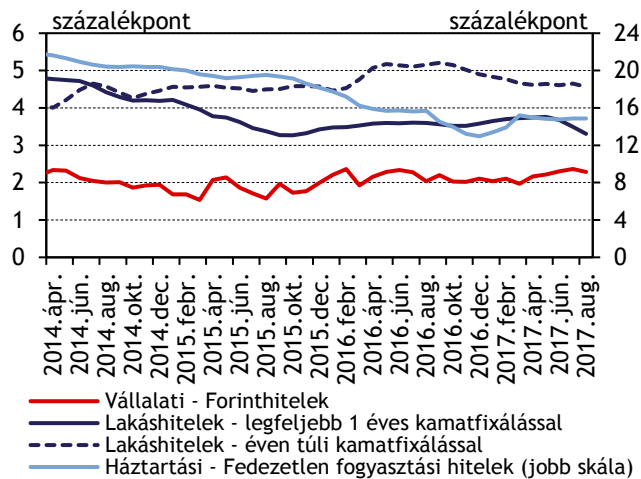
A hitelintézetek háztartási hitelállománya összességében 30 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések egyenlegéeként, így a hitelállomány éves bővülése 3,4 százalékra gyorsult augusztus végén (16. ábra). Az új szerződéskötések értéke a hónapban 121 milliárd forintot tett ki, így 42 százalékos emelkedést mutatott éves átlagban. Az egyes részszegeknél tekintve a lakáscélú hitelek kibocsátása 26 százalékkal, a személyi kölcsönöké 47 százalékkal emelkedett.

16. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárok alakulása



Megjegyzés: THM feletti 3 havi simított felárok. A vállalati forinthitelek 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 forinthitelek simított kamatfelára augusztusban 0,1 százalékpontos enyhe csökkenést mutatott, így 2,3 százalékponton állt (17. ábra). A kisösszegű piaci hitelek felára azonban – amelyet jellemzően kvv-k vesznek fel – továbbra is 1 százalékponttal haladja meg a többi visegrádi ország átlagát. A lakáscélú háztartási hitelek teljes hitelköltség mutató, THM alapján számolt átlagos kamatfelára továbbra is 4,3 százalékpont, ami nemzetközi összehasonlításban magasnak nevezhető. A háztartási fedezetlen fogyasztási hitelek felára 14,8 százalékpont volt augusztusban. A magas felárok problémája elsősorban az éven túl rögzített kamatozású ügyletek piacára koncentrálódik.