



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2019. OKTÓBER 22-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2019**  
október

Közzététel időpontja: 2019. november 6. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2019. október 17-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.*

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

A rövidített jegyzőkönyvek, valamint a jegyzőkönyvek háttéranyagai elérhetők az MNB honlapján:  
<http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

# Tartalom

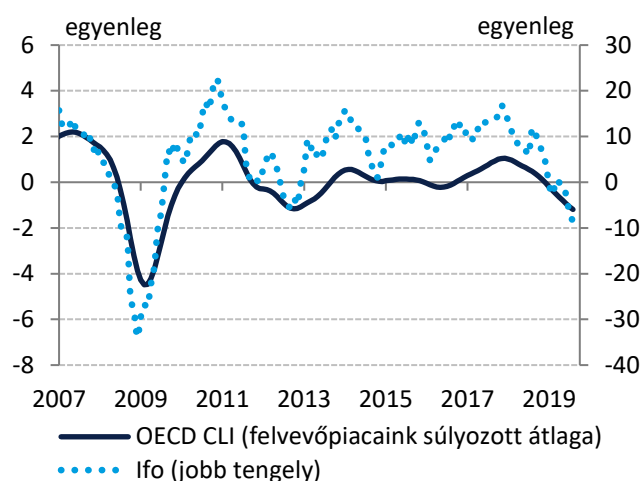
Tartalom .....	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet .....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok .....	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás .....	7
1.3. Infláció és bérek.....	8
1.3.1. Bérezés.....	8
1.2.2. Inflációs folyamatok.....	8
1.4. Költségvetési 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

2019 második negyedévében mind az Egyesült Államok GDP bővülése, mind az eurozóna gazdasági növekedése lassult az előző negyedévhez képest. Az euroövezet növekedési kilátásait illetően a lefelé mutató kockázatok dominálnak. Régióknak növekedése továbbra is jelentősen meghaladja az eurózóna növekedését.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

**2019 második negyedévében az Egyesült Államok gazdasága 2,3 százalékkal bővült éves összevetésben.** Az amerikai gazdaság növekedése a növekedéstámogató intézkedések kifizetésével párhuzamosan fokozatosan lassulhat az elkövetkező időszakban. **A gazdaság lassulására vonatkozó félelmek mögött egyre nagyobb súllyal szerepelnek az USA és Kína közötti külkereskedelmi feszültségek miatti aggodalmak.**

A gyengülő és egyre bizonytalanabbá váló külső konjunktúrával összhangban a gazdasági növekedés Európában tovább lassult 2019 második negyedévében. Az eurozóna gazdasági növekedése az előző év azonos időszakához viszonyítva 1,2 százalékkal, **az előző negyedévhez mérve 0,2 százalékkal emelkedett.** Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország gazdasági teljesítménye 0,1 százalékkal visszaesett negyedéves bázison.** A német gazdaság idei évi teljesítményére vonatkozó várakozások tovább mérséklődtek. Emellett az előretekintő feldolgozóipari beszerzési menedzserindexek is a kedvezőtlen kilátások folytatódását valószínűsítik. A német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások indexe tovább mérséklődött (1. ábra). **A német ipari folyamatok hazai kilátásokra gyakorolt rövidtávú hatását árnyalja, hogy az utóbbi hónapokban a hazai járműipar továbbra is kedvezőbben teljesít, mint a német.**

**Az elmúlt negyedévekhez hasonlóan 2019 második negyedévében is a kelet-közép-európai régió bizonyult az Európai Unió növekedési centrumának.** Szezonálisan igazított adatok alapján Lengyelországban 4,2, Romániában 4,6, Szlovákiában 2,6, míg Csehországban 2,7 százalékos GDP-növekedést regisztráltak. A régió egészét vizsgálva a növekedés fő hajtóerejét a belső kereslet jelenti, míg a gyengülő külső konjunktúra hatására a nettó export több országban is lassítja a növekedést.

**Az euroövezet növekedési kilátásait illetően továbbra is a lefelé mutató kockázatok dominálnak.** A gazdasági növekedést mérsékelheti a kereskedelmi feszültségek fokozódása, az elmúlt időszak romló ipari termelése, a járműipar övező kihívások, Olaszország magas államadóságból fakadó sérülékenysége, a kínai gazdaság lassulásából eredő közvetett hatások, valamint a feltörekvő

2. ábra: A Brent olaj világszintű árának alakulása



Forrás: Bloomberg

piacokon tapasztalható törékeny pénzügyi környezet miatti bizonytalanság. Emellett az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése körüli bizonytalanság továbbra is érdemi kockázatként azonosítható, valamint reális forgatókönyvként kell számolni az Egyesült Királyság „kiesésének” (hard Brexit) lehetőségével.

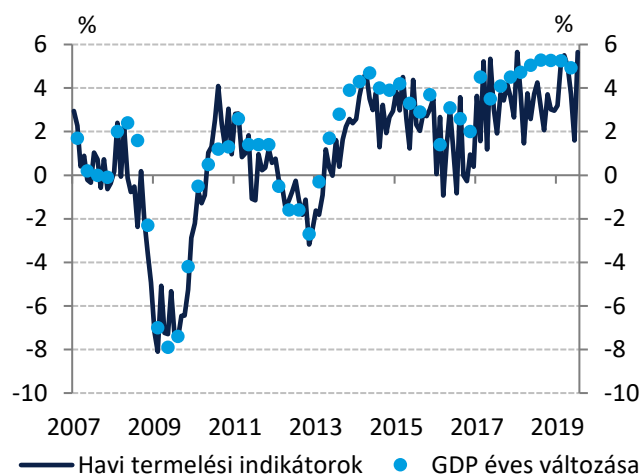
**Az eurozónában mért inflációs folyamatok szeptemberben** – az elemzői várakozásoktól elmaradva – **tovább mérséklődtek**. Így az infláció 0,8 százalékon, míg a maginfláció 1,0 százalékon alakult.

**Az olaj világszintű ára az elmúlt időszakban a szeptember közepén tapasztalt 68 dolláros szintjéről fokozatosan 58 dollárig mérséklődött** (2. ábra). Az árak alakulásában meghatározó volt a szaúdi olajfinomítót ért támadás miatti kieső kitermelés helyreállítása, így jelenleg a Saudi Aramco teljes kapacitással üzemel, amely megfékezte az olajárak további emelkedését. A közel-keleti konfliktus enyhülése ismét az USA és Kína közötti kereskedelmi feszültségekre irányította a figyelmet. Az olaj árának csökkenését támogatta, hogy az amerikai készletek növekedtek, felerősítve az olajpiaci túlkínálatra vonatkozó aggodalmakat. Az ipari nyersanyagok ára enyhén emelkedett, míg a nyers élelmiszerek világszintű ára enyhén mérséklődött szeptemberben.

## 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 4,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest 2019 második negyedévében. A növekedést továbbra is elsősorban az élénk belső kereslet támogatta. 2019. június-augusztusban a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,4 százalékon alakult. 2019 második negyedévében az üres álláshelyek száma alapján az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése.

### 3. ábra: Havi termelési indikátorok és a GDP alakulása



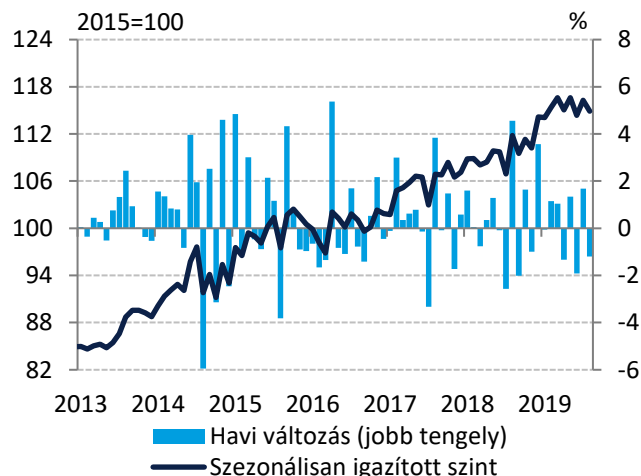
Megjegyzés: A havi termelési indikátorok (ipar, építőipar, kiskereskedelem) súlyozott átlaga, ahol a súlyok a GDP növekedési ütemét magyarázó regresszióból származnak.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

#### 1.2.1. Gazdasági növekedés

A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 4,9 százalékkal emelkedett 2019 második negyedévében az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez viszonyítva 1,1 százalékkal bővült a hazai GDP a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. Magyarország az Európai Unió tagállamainak növekedési rangsorában – Írország után – a második helyet foglalja el. Termelési oldalról a növekedéshez a legtöbb nemzetgazdasági ág hozzájárult, legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások, az ipar és az építőipar támogatták a GDP emelkedését (3. és 4. ábra). A német ipari termelés gyengélkedése ellenére a hazai járműipar jelentősen bővült az év második negyedévében, így az ipar hozzájárulása pozitív volt a növekedéshez. Felhasználási oldalról a belső keresleti tényezők – fogyasztás és beruházás – továbbra is nagymértékben bővültek és jelentős mértékben támogatták a gazdasági növekedést, míg a nettó export negatívan járult hozzá a GDP növekedéséhez.

### 4. ábra: Az ipari termelés alakulása



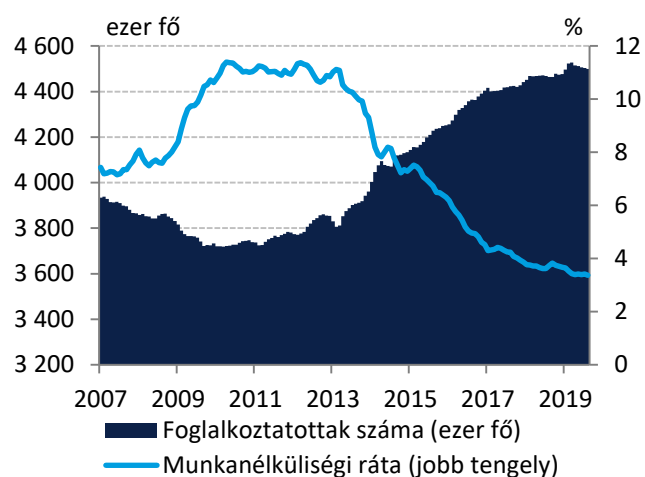
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

2019 augusztusában az ipari kibocsátás 0,3 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest a termelés szintje 1,2 százalékkal mérséklődött (4. ábra). A munkanaphatástól megtisztított index 2,7 százalékkal haladta meg az előző évet, az eltérést a tavalyihoz képest eggyel kevesebb munkanap magyarázta. A nagy súlyú járműipar termelése éves összehasonlításban 2 százalékkal bővült. A számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazatban 5,9 százalékkal emelkedett a termelés szintje, míg az élelmiszeriparban visszaesést regisztráltak.

2019 augusztusában az előzetes adatok alapján az export euróban számított értéke 2,6 százalékkal, míg az importé 1,4 százalékkal bővült éves összevetésben, így külkereskedelmi többletünk 99 millió euróval emelkedett. A német ipari termelés gyengélkedése ellenére hazánkban a járműgyártás exportértékesítése 13,7 százalékkal emelkedett augusztusban. 2019 júliusában javult a külkereskedelmi cserearány éves összevetésben, amit az ásványi fűtőanyagok, valamint a gépek és szállítóeszközök relatív árváltozása magyarázhat.

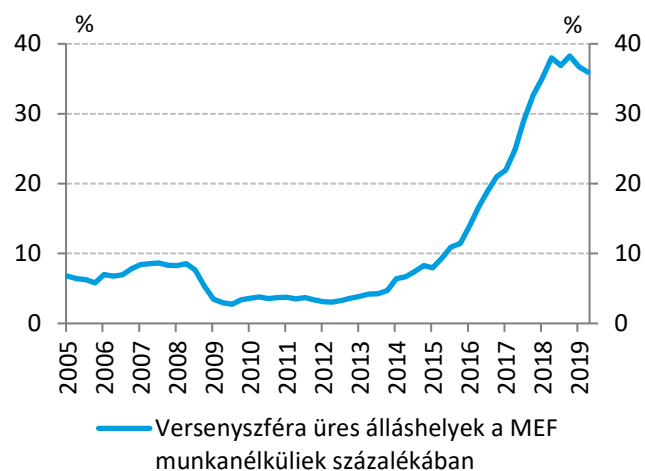
2019 augusztusában 5,9 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest. Az épületeknél lakó-, kulturális és ipari épületek építése

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

eredményezte a növekedést. **A megkötött új szerződések volumene 3,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest**, míg az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának volumene 12,1 százalékkal elmaradt az egy évvel korábitól.

Augusztusban **a kiskereskedelmi értékesítések volumene a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 6,0 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest**. A teljes kiskereskedelmi forgalom bővülését elsősorban a nem élelmiszer jellegű termékek (gépjármű- és jármű-alkatrész, iparcikk jellegű termékek, csomagküldő üzletek) folytatódó forgalombővülése magyarázta, miközben az üzemanyag-értékesítések növekedése némileg lassult az előző hónaphoz képest. Emellett a jelentős súlyú élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyesboltok forgalma – a júliusnál visszafogottabb mértékben – tovább emelkedett az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.2.2. Foglalkoztatás

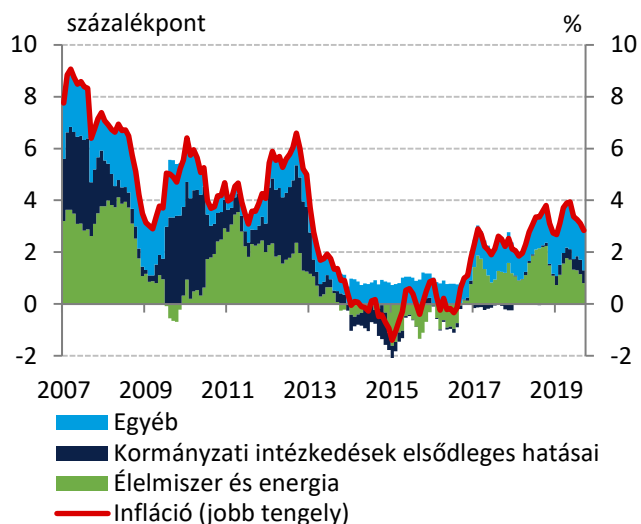
A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján 2019 június-augusztusban mind a gazdaságilag aktívák száma, mind a foglalkoztatottak száma kismértékben tovább mérséklődött. A közfoglalkoztatásban résztvevők száma lényegében nem változott, a külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma 118 ezer főt tett ki. **A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,4 százalékon alakult** (5. ábra).

2019 második negyedében az üres álláshelyek száma alapján az ágazatok széles körében folytatódott a vállalatok munkaerő-keresletének mérséklődése. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt, **munkaerőpiaci feszességet** mérő mutató az előző negyedévhez hasonlóan **enyhült, de továbbra is magas szinten alakul** (6. ábra).

### 1.3. Infláció és bérek

2019 szeptemberében az infláció 2,8, a maginfláció 3,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,4 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink közül a keresletérzékeny termékek árindexe nőtt, míg a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja nem változott az előző hónaphoz képest. 2019 júliusában 11,8 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A minimálbér és a garantált bérminimum 8 százalékos emelkedését továbbra is meghaladó bérdinamikát elsősorban a bérezési alapfolyamatot meghatározó feszes munkaerőpiaci kondíciók magyarázhatják.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

#### 1.3.1. Bérezés

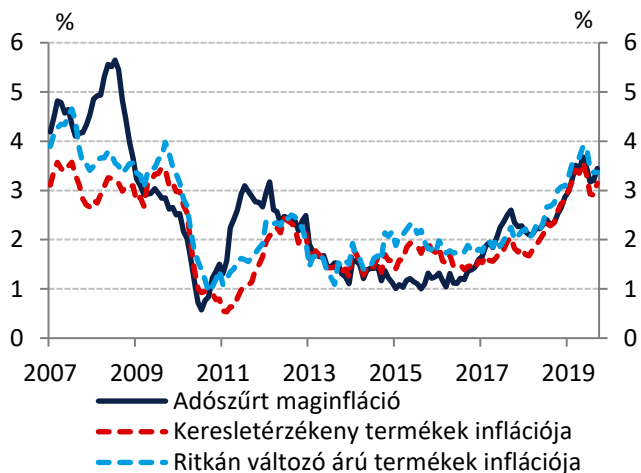
**2019 júliusában 11,8 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest.** A rendszeres átlagkereset havi emelkedése kismértékben meghaladta az elmúlt években tapasztalt mértéket. A júliusi prémiumkifizetések mértéke az előző évekhez képest enyhén magasabban alakult. A rendszeres béremelésekben és a prémiumok alakulásában szerepet játszhatott a szociális hozzájárulási adó kulcs mértékének 2 százalékponttal történő július 1-jei csökkentése. A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája az előző hónapokhoz hasonlóan számottevően meghaladta a piaci szolgáltató szektor béremelkedésének ütemét. A minimálbér és a garantált bérminimum 8 százalékos emelkedését meghaladó bérdinamikát továbbra is elsősorban a bérezési alapfolyamatot meghatározó feszes munkaerőpiaci kondíciók magyarázhatják.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**2019 szeptemberében az éves összevetésben számított infláció 2,8, a maginfláció 3,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,4 százalékon alakult (7. ábra).** Az előző hónaphoz képest az infláció 0,3 százalékponttal csökkent, míg a maginfláció és adószűrt maginfláció 0,2 százalékponttal emelkedett. Az infláció esetében a mérséklődést elsősorban a feldolgozatlan élelmiszerek és az üzemanyagok árindexének csökkenése magyarázza. **A maginfláció emelkedését elsősorban a piaci szolgáltatások árindexe magyarázza, amelynek esetében a magasabb árdinamikát a mobiltelefon és internet árindexe okozta.**

**A többi tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink közül a keresletérzékeny termékek árindexe nőtt, míg a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja nem változott az előző hónaphoz képest (8. ábra).** 2019 augusztusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 4,2 százalékkal, míg a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 5,3 százalékkal emelkedtek.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



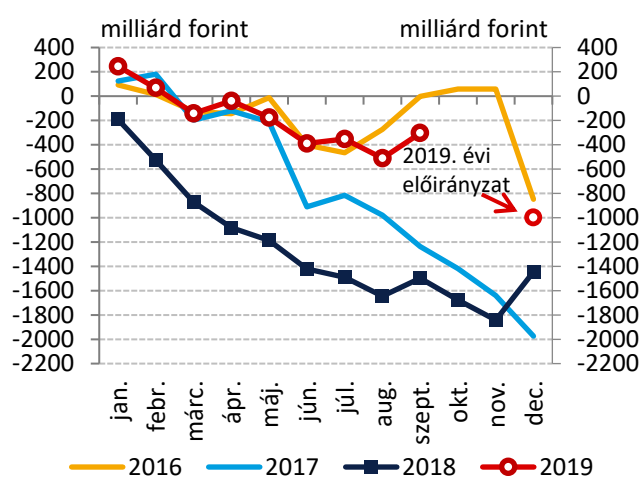
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás



## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2019 szeptemberében 207 milliárd forintos többlettel zárt, így az első háromnegyedéves deficit 304 milliárd forintra mérséklődött, ami számottevően elmarad az előző két év első kilenchiavi központi pénzforgalmi hiányától.

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



Forrás: 2019. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2019 szeptemberében 207 milliárd forintos többlettel zárt, így az első háromnegyed éves deficit 304 milliárd forintra mérséklődött, ami számottevően elmarad az előző két év első kilenchiavi központi pénzforgalmi hiányától (9. ábra).

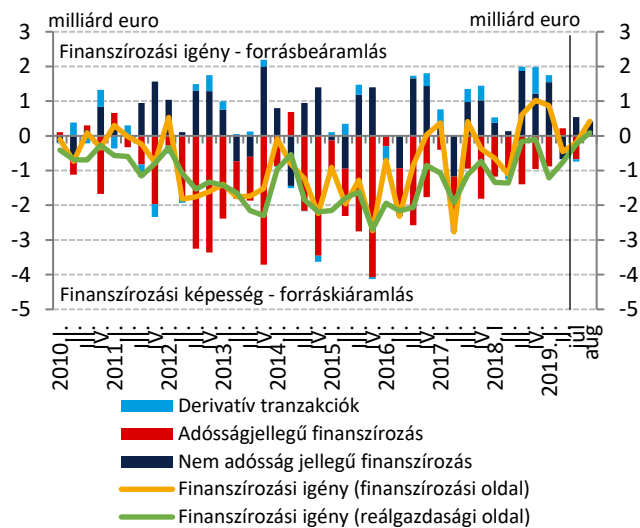
A központi alrendszer bevételei szeptemberben jelentősen emelkedtek az előző év azonos időszakához képest, ami főként az uniós programokkal kapcsolatos bevételekhez volt köthető. Az adó- és járulékbévételek több mint 40 milliárd forinttal magasabban alakultak, mint tavaly szeptemberben, elsősorban a munkát terhelő adóbevételek dinamikus növekedésének köszönhetően. Ugyanakkor az áfabévételek növekedési ütemének lassulása az előző hónapban is folytatódott.

A központi alrendszer kiadásai közel 300 milliárd forinttal magasabban alakultak, mint az előző év kilencedik hónapjában. Az eltérés legnagyobb részére a központi szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásainál jelentkezett.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Augusztusban a gazdaság külső finanszírozási igénye 91 millió eurót tett ki, míg a folyó fizetési mérleg 316 millió eurós hiányt mutatott. A pénzügyi mérleg adatai alapján folytatódott a közvetlentőke befektetések bővülése, miközben a gazdaság nettó külső adóssága nem változott jelentősen.

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



Megjegyzés: A pozitív értékek a finanszírozási igényt (forrásbeáramlást), míg a negatív értékek a finanszírozási képességet (forráskiáramlást) jelölnék.

Forrás: MNB

Augusztusban a gazdaság külső finanszírozási igénye 91 millió eurót tett ki, míg a folyó fizetési mérleg 316 millió eurós hiányt mutatott. Az előző havitól elmaradó érték a külkereskedelmi többlet csökkenésére vezethető vissza. A jövedelemegyenleg hiánya nem változott jelentősen augusztusban, míg a transzferegnyenleg többlete enyhén mérséklődött (10. ábra).

**A pénzügyi mérleg adatai alapján folytatódott a közvetlentőke befektetések bővülése, miközben a gazdaság nettó külső adóssága nem változott jelentősen.**

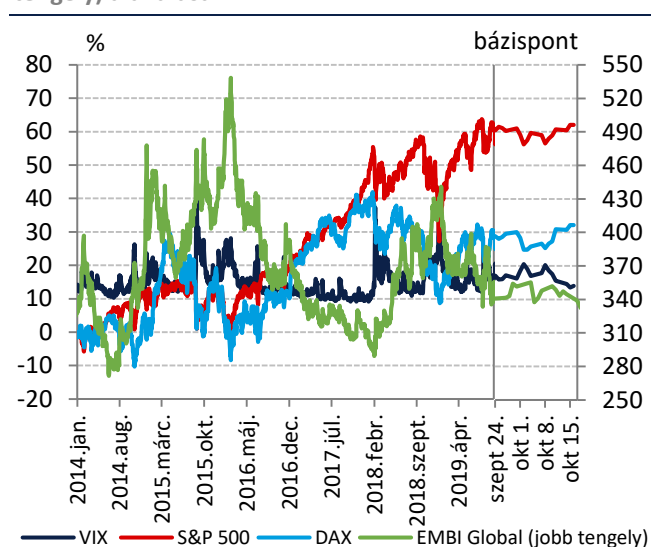
A finanszírozási oldalról számított külső finanszírozási igény mintegy 400 millió eurót tett ki, ami döntően a közvetlentőke befektetések forrásbeáramlásából származott. Ezzel párhuzamosan az adósságjellegű források állománya a tranzakciókból eredően nem változott érdemben: a magánszektor adósságbeáramlását ellensúlyozta az államháztartás csökkenő nettó külső adóssága.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta növekedett a kockázatvállalási hajlandóság, ami leginkább a kereskedelmi háborúval kapcsolatos pozitív fejleményekhez, illetve a Brexit tárgyalások folytatásához volt köthető. A vizsgált időszakban az EKB és a Fed sem tartott kamatdöntő ülést. Előretekintve a piac a monetáris kondíciók lazítását várja a két jegybanktól. A fejlett és feltörekvő részvénypiacokon is enyhe emelkedés volt megfigyelhető, míg a feltörekvő kötvénypiacokat a hozamcsökkenés jellemezte az elmúlt hónapban. A szeptember közepi dróntámadások miatt keletkező károk helyreállítása teljes mértékben megtörtént Szaúd-Arábiában, így a kínálati aggodalmak mérséklődésének hatására az olajárakat is csökkenés jellemezte.

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



Forrás: Bloomberg

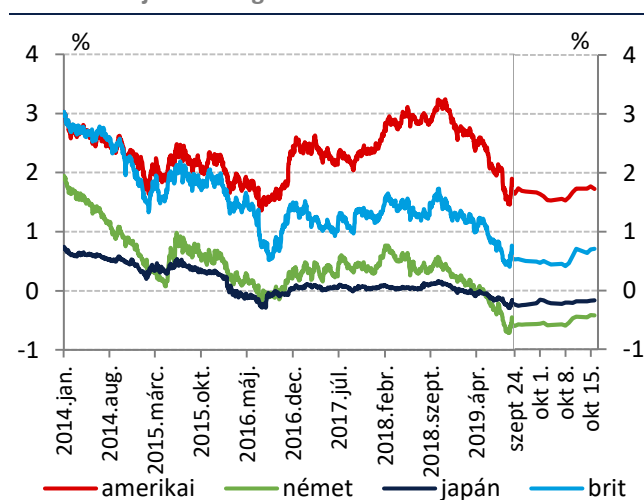
Az elmúlt időszakban változóan alakult a pénzügyi hangulat (11. ábra). A kockázatvállalási hajlandóság alakulásához a kereskedelmi háborúval kapcsolatos pozitív fejlemények, illetve a megállapodás nélküli Brexit esélyének csökkenése, és az egyes geopolitikai (szíriai, közel-keleti) feszültségek erősödése járult hozzá.

A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke az időszak elejéhez hasonlóan 14 százalék körül alakul, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár mintegy 10 bázisponttal 330 bázispontra csökkent. Az elmúlt egy hónapban az amerikai és a japán tőzsdeindexek 0,5-1 százalékkal, az európai indexek 1-3 százalékkal, míg a feltörekvő MSCI kompozitindex 1 százalékkal emelkedett. A brit tőzsdeindex ugyanakkor enyhén, 1 százalékkal mérséklődött. Az arany árfolyama a kockázatvállalási hangulat felerősödésével 4 százalékkal csökkent.

A fejlett piaci kötvényhozamok eltérően alakultak a legutóbbi kamatdöntés óta (12. ábra). Az amerikai hosszú hozam 7 bázisponttal, 1,72 százalékra csökkent, míg a német 10 éves hozam közel 10 bázisponttal feljebb, -0,42 százalékra nőtt. A feltörekvő piaci hozamok a kockázatvállalási hajlandóság emelkedésének köszönhetően nagyrészt mérséklődtek. A legnagyobb mértékben a brazil és orosz tízéves hozam csökkent, de hozamcsökkenés jellemezte az indiai és a közép-kelet-európai régiót is. A kínai hosszú hozam ugyanakkor enyhén emelkedett.

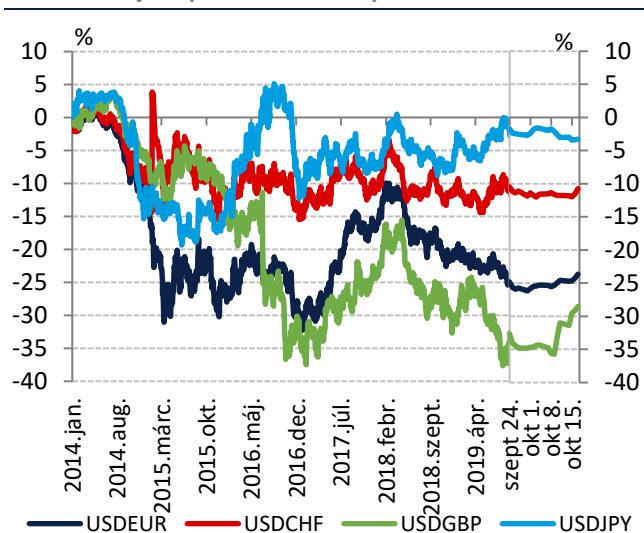
A piaci árazások alapján a globálisan meghatározó jegybankok tovább lazíthatják monetáris kondícióikat. A Federal Reserve esetében már az októberi ülés alkalmával 25 bázispontos kamatcsökkentés várható. A határidős hozamjegyzések alapján az Európai Központi Bank betéti rátájának további mérséklésére egy éves horizonton lehet számítani.

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



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

Forrás: Reuters

**Az Európai Uniónak és Nagy-Britanniának sikerült megállapodást kötni a Brexit folyamatáról, azonban kérdéses, hogy ezt az angol parlament is elfogadja-e.**

Ugyanakkor, ha a brit parlament elutasítja a javaslatot, akkor minimálisra csökken az esélye annak, hogy október végéig sikerüljön egy újabb megállapodást elérnie Boris Johnsonnak. Ekkor a brit miniszterelnöknek a törvények szerint újabb halasztást kellene kérni az Európai Uniótól

**A megállapodás nélküli Brexit esélyének csökkenésére a brit font számottevően erősödött az euróval és a dollárral szemben is.**

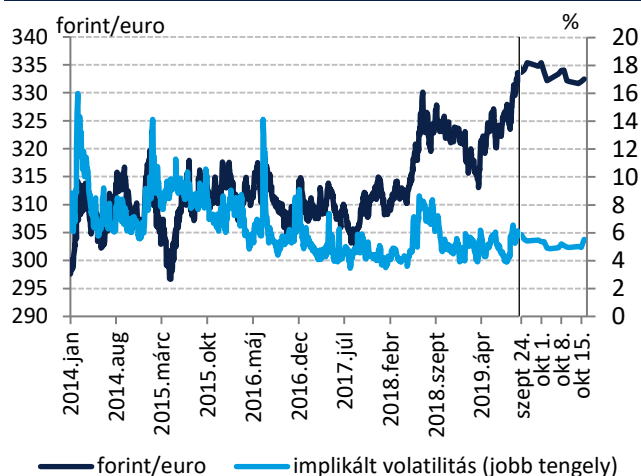
A font mindkét devizával szemben több mint két százalékkal értékelődött fel, ugyanakkor a font piacát nagy volatilitás jellemezte. Az euro-dollár árfolyama az időszak során szűk sávban mozgott, és jelenleg nagyjából az egy hónappal ezelőtti szinten áll (13. ábra). Ugyanakkor a kedvező hangulatban a dollárral szemben a svájci frank 1, a japán jen pedig 2 százalékkal gyengült az időszak során.

**Az elmúlt egy hónapban csökkentek az olajárak,** így a Brent jegyzés 8 százalékkal 59 dollárra, a WTI 9 százalékkal 53 dollárra mérséklődött. A csökkenés irányába hatott a kínálati aggodalmak mérséklődése, ugyanis a szaúd-arábiai olajfinomítót érő dróntámadás miatti károkat teljes mértékben helyre tudták állítani. A Saudi Aramco vállalat így újra napi 10 millió hordónyi olajat tud kitermelni, ugyanúgy, mint a támadást megelőzően.

## 2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint az időszak során kisebb mértékben erősödött az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR változatlanul, 0,21 százalékon alakult. Az állampapír-piaci hozamgörbe rövidebb szakasza kissé lejjebb tolódott, míg a középső és hosszú szakasza a fejlett piaci folyamatokkal összhangban emelkedett, így az állampapír hozamgörbe meredeksége nőtt. A rövid és közepes lejáratú állampapírok aukcióját ugyanakkor erős kereslet jellemezte.

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



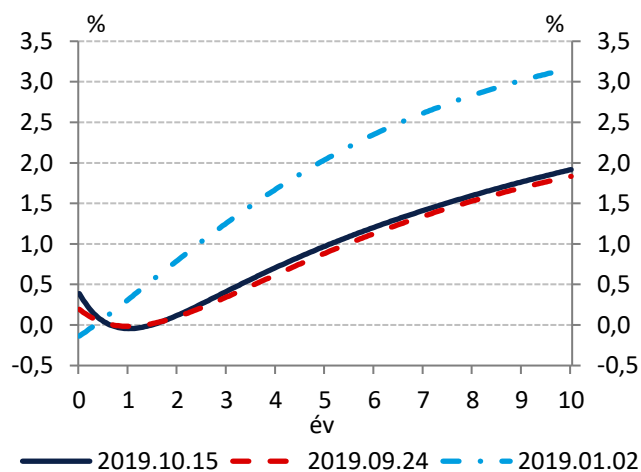
Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama a szeptemberi kamatdöntés óta 0,4 százalékkal, a 333,5-ös szintről 332,5-ig erősödött (14. ábra). A lengyel zloty összességében 2 százalékkal erősödött, miközben a többi régiós deviza (a cseh korona és a román lej) árfolyama nem változott számottevően az időszakban.

A 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta nem változott, így az időszak végén 21 bázisponton állt. Az állampapírpiaci hozamgörbe középső és hosszabb szakasza kis mértékben feljebb tolódott (15. ábra). A hozamgörbe középső szakaszán 2-8 bázispontos emelkedés, a hosszú szakaszon pedig 7-8 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető, így az állampapír-piaci hozamgörbe enyhén meredekebbé vált az időszak során.

A rövid lejáratú forint államkötvény-aukciókat közepes és erős kereslet jellemezte, így az átlaghozamok továbbra is rekord alacsony szinten alakultak. A közepes lejáratú papírok esetében erősebb, míg a leghosszabbon kisebb volt a kereslet, de a hosszú hozamok jellemzően csökkentek. A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek aukcióin közepes és erős kereslet mellett minden alkalommal a meghirdetettnek megfelelő mennyiségű állampapírt bocsátott ki az ÁKK. A 3 hónapos aukciók átlaghozamai 0 százalék alá mérséklődtek és a 12 hónapos DKJ aukciókon is csökkent az átlaghozam. A hosszabb lejáratú állampapírok aukcióin vegyes volt a kereslet: az 5 és 10 éves lejáraton a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el az ÁKK, és az 5 és 10 éves papírok átlaghozamai rendre 10-20 bázisponttal, 0,96 és 1,87 százalékra csökkentek. A 15 éves kötvény esetében az egyik aukció törlésre került, a másik aukción pedig augusztus végéhez képest több mint 40 bázisponttal emelkedett a hozam. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 1 bázisponttal csökkent, jelenleg 78 bázispont.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



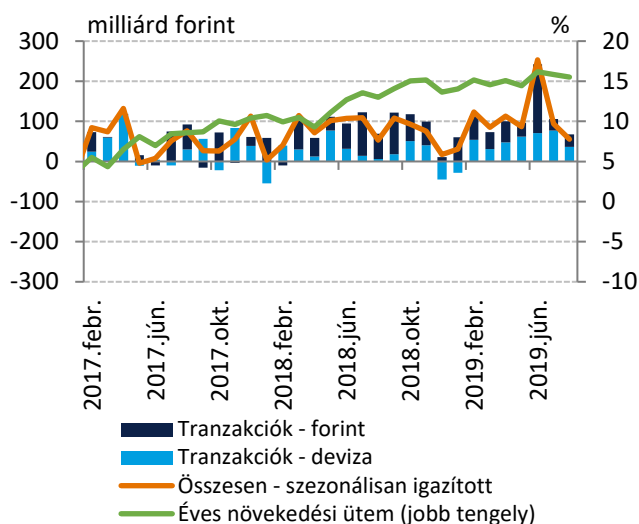
Forrás: MNB, Reuters

A külföldiek forint állampapír állománya csökkent. A nem rezidensek kezében lévő állomány 73 milliárd forinttal 4311 milliárd forintra csökkent. Teljes állományon belüli arányuk 0,7 százalékponttal mérséklődött, így az időszak végén a piaci állomány 24,6 százalékanak közelében alakult.

## 3. Hitelezési feltételek

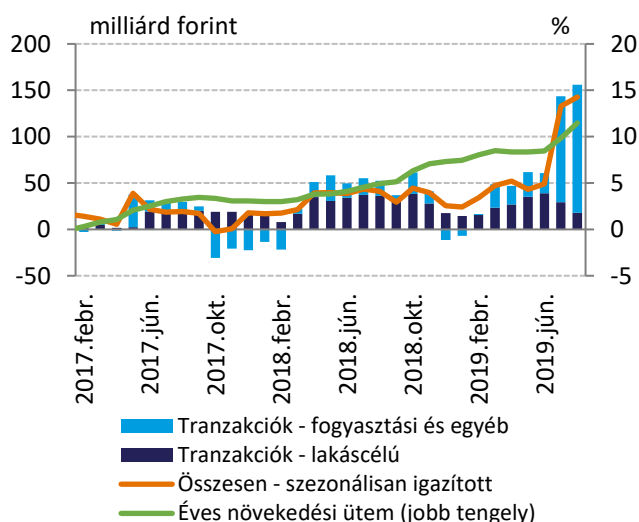
Augusztusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 67 milliárd forinttal növekedett a tranzakciók eredőjeként. Augusztusban a kiugró mértékű júliusi bővülést is meghaladóan, 156 milliárd forinttal – szezonálisan igazítva 143 milliárd forinttal – nőtt a hitelintézeti szektor háztartásokkal szembeni hitelállománya a tranzakciók eredőjeként, így az éves növekedési ütem 11,5 százalékra emelkedett.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

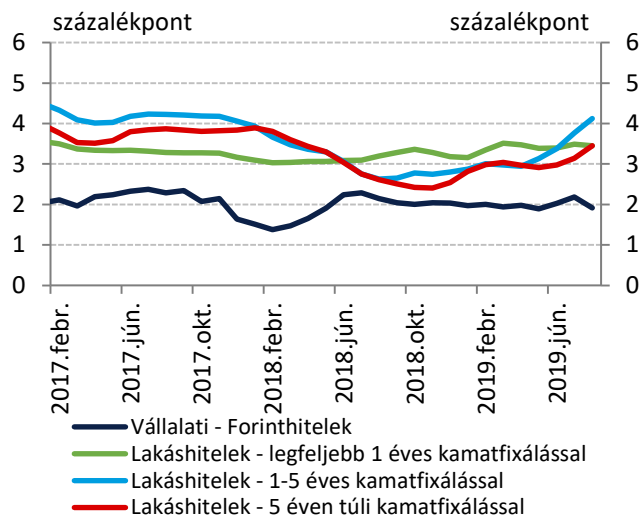


Forrás: MNB

**Augusztusban a hitelintézetek vállalati hitelállománya 67 milliárd forinttal növekedett a tranzakciók eredőjeként** (16. ábra). Devizális bontásban a forinthitelek állománya 31 milliárd forinttal, a devizahiteleké 36 milliárd forinttal emelkedtek. Az elmúlt 12 hónap tranzakciós bővülése továbbra is ezer milliárd forint fölötti. Ezzel a vállalati hitelállomány éves növekedési üteme 15,5 százalék maradt. Az új szerződéskötések volumene a pénzügyi ügyletek kiszűrése mellett mintegy 187 milliárd forintot tett ki augusztusban. **A bővülés mind a bankok, mind pedig az ágazatok tekintetében továbbra is széles bázisú.**

**Augusztusban** a kiugró mértékű júliusi bővülést is meghaladóan, 156 milliárd forinttal – szezonálisan igazítva 143 milliárd forinttal – **nőtt a hitelintézeti szektor háztartásokkal szembeni hitelállománya a tranzakciók eredőjeként**, így az éves növekedési ütem 11,5 százalékra emelkedett (17. ábra). A bővüléshez nagymértékben hozzájárult a babaváró kölcsönök iránti élénk kereslet: a termékből 114 milliárd forint került folyósításra augusztusban, ami a júliusban folyósított összeg több mint kétszerese. A lakáshitelek és a személyi kölcsönök állománya a korábbi hónapokhoz képest valamivel visszafogottabb mértékben (18 illetve 15 milliárd forinttal) bővült a hónapban, a szabadfelhasználású jelzáloghitelek állományának folytatódó leépülése mellett.

18. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



Megjegyzés: A vállalati forinthitelek esetében a 3 hónapos BUBOR feletti felár. A változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti, THM-alapú felár.

Forrás: MNB

A **vállalati forinthitelek** simított kamatfelára 2019 augusztusában 1,92 százalékpont volt, ami 26 százalékpontos csökkenést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára is mérséklődött a hónap során és 3,45 százalékpontot tett ki augusztusban. A hosszabb távú forrásköltségek (releváns IRS-ek) mérséklődésétől elmaradt a fix lakáshitelek THM-szintjének csökkenése, így az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 4,12 százalékpontot ért el augusztusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 3,45 százalékpont volt.