



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2020. JANUÁR 28-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2020
JANUÁR

Közzététel időpontja: 2020. február 12. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2020. január 23-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

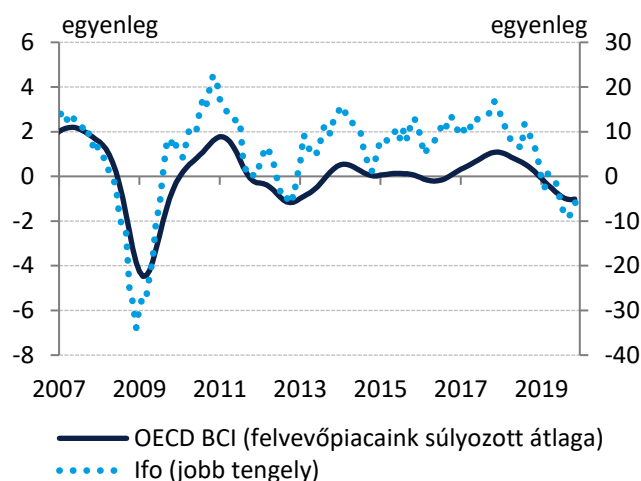
Tartalom	3
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	7
1.3. Infláció és bérek.....	8
1.3.1. Bérezés.....	8
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	8
1.4. Költségvetési folyamatok.....	9
1.5. 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

Az Egyesült Államok és az eurozóna gazdasága is a várakozásokat némileg meghaladó, de mérsékelt ütemben bővült 2019 harmadik negyedében. Az eurozónában oldódtak a korábbi recessziós félelmek, ugyanakkor a növekedési kilátások tartósan visszafogottan alakulnak. Régióink növekedése továbbra is jelentősen meghaladta az eurozóna növekedését.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

2019 harmadik negyedében az Egyesült Államok gazdasága – a várakozásokat meghaladó mértékben – **1,9 százalékkal bővült éves összevetésben**. A bővülést a lakossági- és kormányzati fogyasztás mellett a lakosság beruházásai is támogatták. A nettó export és a készletek negatívan járultak hozzá a gazdaság teljesítményéhez, ahogy a gép- és az épületjellegű beruházások is visszafogták a gazdaság bővülését. Az amerikai gazdaság bővülése a növekedéstámogató intézkedések (adócsökkentések és az infrastrukturális beruházási program) kifutásával párhuzamosan fokozatosan lassulhat az elkövetkező időszakban.

Az eurozóna nagy gazdaságai elkerülték a recessziót, ugyanakkor a gazdasági növekedés Európa-szerte visszafogottan alakult 2019 harmadik negyedében. Az eurozóna gazdasági növekedése az előző év azonos időszakához viszonyítva **1,1 százalékkal**, az előző negyedévhez mérve 0,2 százalékkal **emelkedett**. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, **Németország éves növekedése** – melyre a német statisztikai hivatal gyorsközlést tett nyilvánossá – **2018-hoz viszonyítva 0,6 százalékkal bővült. A német gazdaság elkerülte a technikai recessziót**, a rendkívül visszafogott növekedést elsősorban a háztartások, valamint a kormányzat fogyasztása támogatta. Emellett az előrejelző feldolgozóipari beszerzési menedzserindexek továbbra is a kedvezőtlen kilátások folytatódását valószínűsítik, bár az elmúlt hónap során enyhe javulást mutattak. **A német gazdasági kilátásokat megragadó Ifo várakozások indexe most már több hónapja korrigál, de továbbra is negatív tartományban alakul.** A német ipari új rendelések éves alapon tovább csökkentek novemberben. **A német ipari folyamatok hazai kilátásokra gyakorolt rövidtávú hatását árnyalja, hogy az utóbbi hónapokban a hazai járműiparipar továbbra is kedvezőbben teljesít, mint a német.**

Az elmúlt negyedékhez hasonlóan 2019 harmadik negyedében is a kelet-közép-európai régió bizonyult az Európai Unió növekedési centrumának. Szezonálisan igazított adatok alapján Lengyelországban 4,0, Romániában 3,2, Szlovákiában 1,8, míg Csehországban 2,5 százalékos GDP-növekedést regisztráltak. A régió összességében közel

2,7 százalékponttal haladta meg az eurozóna bővülését. A régió egészét vizsgálva a növekedés fő hajtóerejét a belső kereslet jelenti, azonban a visszafogott külső konjunktúra ellenére a nettó export több országban is pozitívan járult hozzá a növekedéshez.

Az euroövezeti konjunktúraindikátorok romlása megállt, ami előzetekintve a recessziós kockázatok mérséklődését jelezheti. A gazdasági növekedés szempontjából ugyanakkor kockázatot jelent a tartós bizonytalanságot okozó kereskedelmi feszültségek jelenléte, az elmúlt időszak gyengélkedő ipari termelése, a járműipart övező kihívások, Olaszország magas államadósságból fakadó sérülékenysége, a kínai gazdaság lassulásából eredő közvetett hatások, valamint a feltörekvő piacokon tapasztalható törékeny pénzügyi környezet miatti bizonytalanság. Emellett az **Egyesült Királyság EU-ból való kilépése körüli bizonytalanság** továbbra is érdemi bizonytalanságként azonosítható, ezért reális forgatókönyvként kell számolni az Egyesült Királyság „kiesésével” (hard Brexit) az EU-ból.

Az eurozónában mért inflációs folyamatok decemberben – az elemzői várakozásokkal összhangban – az előzetes adatok alapján emelkedtek, amelyhez az üzemanyagok tavaly év végi árcsökkenésének bázishatása is hozzájárult. Így az infláció és a maginfláció egyaránt 1,3 százalékon alakulhatott. Az olaj világgpiaci ára az elmúlt időszakban érdemi változékonyságot mutatva 65–70 dolláros sávban alakult (2. ábra). A Brent olaj világgpiaci ára január elején az Egyesült Államok iráni célpontokra irányuló iraki légitámadása következtében 69 dollár fölé emelkedett. A támadást követően azonban pár nap alatt korrekció következett be az olaj árának alakulásában, mivel az amerikai-iráni feszültség enyhülni látszott (a Hormuzi-szoros lezárása egyre valószínűtlenebbé vált), továbbá az EIA legfrissebb elemzése a várakozásokat meghaladó olajkínálat-bővülést mutatott. **Az olaj világgpiaci ára** mindezek következtében **jelenleg 65 dollár/hordó közelében tartózkodik.** Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világgpiaci ára egyaránt emelkedett decemberben.

2. ábra: A Brent olaj világgpiaci árának alakulása

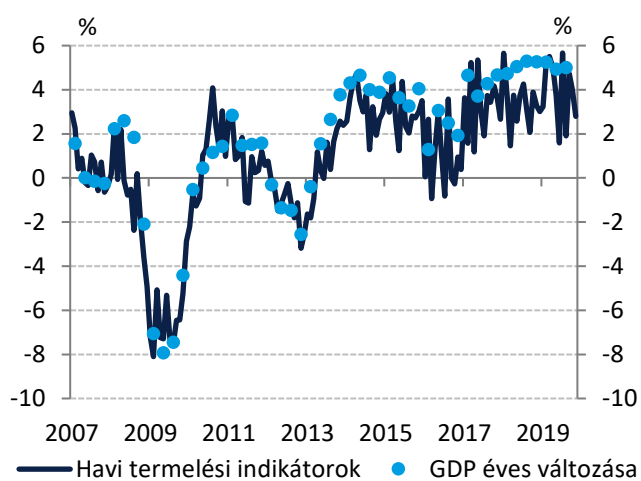


Forrás: Bloomberg

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

Az őszi hónapokban az ipari és az építőipari termelés, valamint a kiskereskedelmi értékesítések is dinamikus növekedést mutattak. A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,5 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



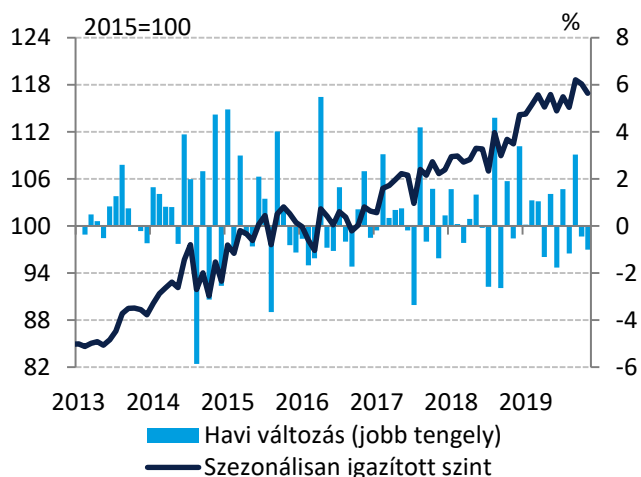
Megjegyzés: A havi termelési indikátorok (ipar, építőipar, kiskereskedelem) súlyozott átlaga, ahol a súlyok a GDP növekedési ütemét magyarázó regresszióból származnak.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.2.1. Gazdasági növekedés

A KSH adatai alapján a bruttó hazai termék 5,0 százalékkal emelkedett 2019 harmadik 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. A növekedéshez az ágazatok széles köre járult hozzá. Magyarország az Európai Unió tagállamainak növekedési rangsorában az első helyet foglalja el az előző év azonos időszakához viszonyított növekedési összevetésben. Termelési oldalról legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások, az ipar és az építőipar támogatták a GDP emelkedését (3. ábra). A német ipari termelés gyengélkedése ellenére a hazai járműipar jelentős mértékben bővült az év harmadik negyedévében, így az ipar hozzájárulása is pozitív volt a növekedéshez. Felhasználási oldalról a belső keresleti tényezők – a fogyasztás és a beruházás – továbbra is jelentősen bővültek és támogatták a gazdasági növekedést, valamint az export is pozitívan járult hozzá a GDP növekedéséhez.

4. ábra: Az ipari termelés alakulása

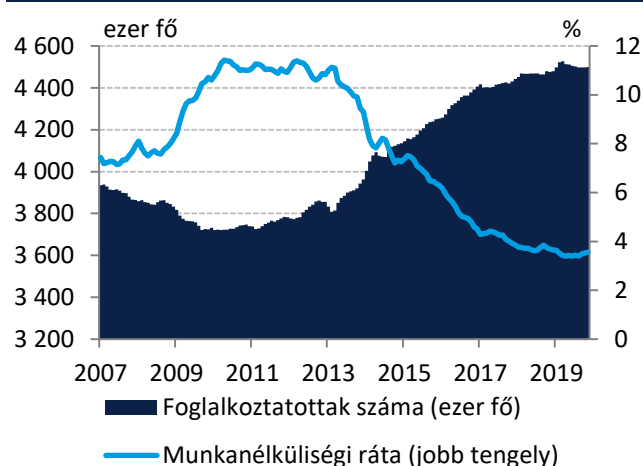


Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

2019 novemberében az ipari kibocsátás 3,6 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, míg az előző hónaphoz képest a termelés szintje 1,0 százalékkal mérséklődött (4. ábra). A szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított index 5,7 százalékkal haladta meg az előző évit, amit a tavalyihoz képest eggyel kevesebb munkanap magyaráz. A nagy súlyú járműipar termelése éves összehasonlításban 4,0 százalékos bővülést mutatott. Az egyéb ágazatokat tekintve a villamos gépgyártás (17,6 százalék) érdemi emelkedést mutatott. Emellett a hazai számítógép, elektronikai és optikai termék gyártás, a gyógyszergyártás és az élelmiszeripari termelés is az ipari átlag felett bővült. A fémipar teljesítménye (-1,9 százalék), valamint a textilipar kibocsátása mérséklődött (-14,8 százalék) novemberben az előző év azonos időszakához viszonyítva.

2019 novemberében az előzetes adatok alapján az export euróban számított értéke 0,1 százalékkal, míg az importé 0,8 százalékkal csökkent éves összevetésben, így külkereskedelmi többletünk 59 millió euróval emelkedett. 2019 októberében tovább javult a külkereskedelmi

5. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

cserearány éves összevetésben, amit az ásványi fűtőanyagok, valamint a gépek és szállítóeszközök relatív árváltozása magyarázhat.

2019 novemberében 6,8 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest.

A termelés az épületek és az egyéb építmények építése esetén is bővülést mutatott. Az épületeknél lakó-, kulturális és ipari épületek építése, míg az egyéb építményeknél út- és vasútfejlesztési munkák eredményezték a növekedést. **A megkötött új szerződések volumene 24,7 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest,** az épületek építésére kötött szerződések mértéke 9,0 százalékkal, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 36,5 százalékkal emelkedett.

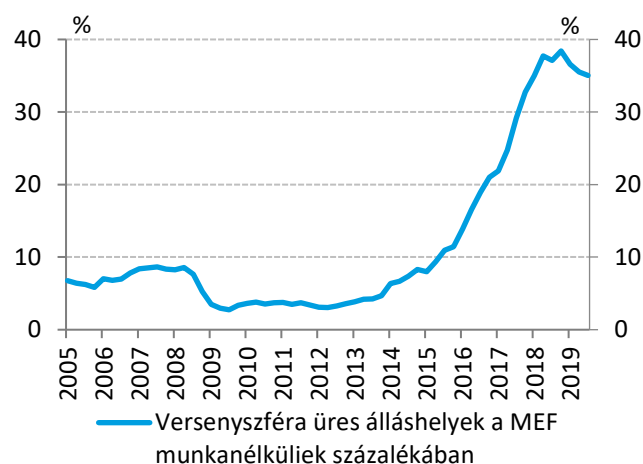
Novemberben a **kiskereskedelmi értékesítések volumene a naptárhatastól megtisztított adatok szerint 7,2 százalékkal bővült a tavalyi év azonos időszakához képest.** A teljes kiskereskedelmi forgalom bővülését elsősorban a nem élelmiszer jellegű termékek (bútor, műszaki és iparcikk jellegű termékek, csomagküldő üzletek) folytatódó forgalombővülése magyarázta. **Ugyanakkor a gépjármű-eladások bővülése mérséklődött az elmúlt hónapokhoz képest.** A nem tartós termékeket árusító üzletcsoportok eladásai tovább emelkedtek és érdemben hozzájárultak a kiskereskedelmi értékesítések növekedéséhez.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (szezonálisan igazított) adatai alapján 2019 szeptember-novemberében mind a gazdaságilag aktívak, mind a foglalkoztatottak száma lényegében változatlan maradt. A közfoglalkoztatásban résztvevők száma stagnált, míg a külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma 120 ezer főre emelkedett. **A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta továbbra is 3,5 százalékon alakult (5. ábra).**

2019 harmadik 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).**

6. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



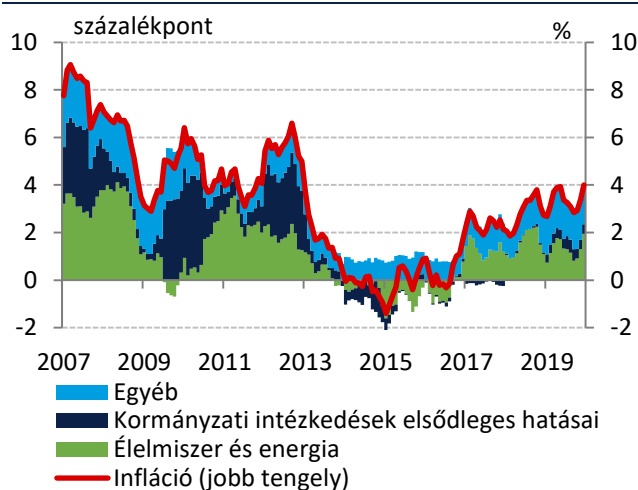
Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

1.3. Infláció és bérek

2019 decemberében az éves összevetésben számított infláció 4,0 százalék volt. A maginfláció 3,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink (a keresletérzékeny termékek és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja) nem változtak az előző hónaphoz képest. 2019 októberében 11,5 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

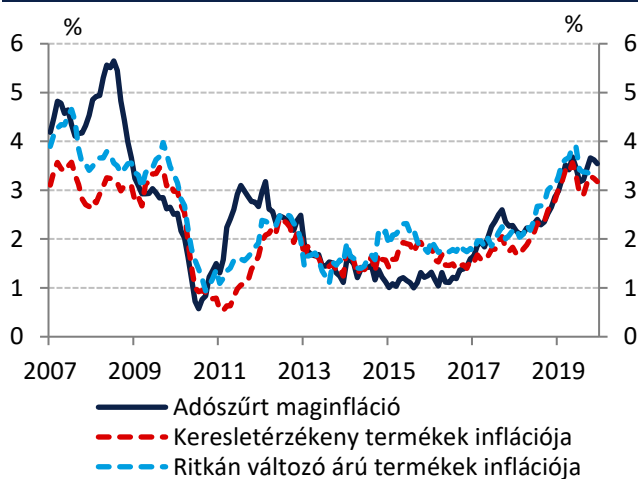
2019 októberében 11,5 százalékkal emelkedett a versenyszféra bruttó átlagkeresete az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres átlagkereset havi emelkedése a historikus átlag közelében alakult, azaz megfelelt a szokásos szezonálisnak. A vállalatok által októberben fizetett prémiumok magasabban alakultak az elmúlt években tapasztalt mértéknél. A rendszeres béremelésekben és a prémiumok alakulásában szerepet játszott a szociális hozzájárulási adó 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 decemberében az éves összevetésben számított infláció 4,0 százalék volt. A maginfláció 3,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalékon alakult (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,6 százalékponttal emelkedett, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal csökkent. Az infláció emelkedését főként az üzemanyagok tavalyi év végi árcsökkenésének bázishatása magyarázza. A maginfláció enyhe csökkenését a piaci szolgáltatások árindexének mérséklődése okozta. A decemberi adat beérkezésével a tavalyi év egészét tekintve a fogyasztóiár-index 3,4, a maginfláció 3,8, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,4 százalék volt.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink (a keresletérzékeny termékek és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja) nem változtak az előző hónaphoz képest (8. ábra). 2019 novemberében a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 5,2 százalékkal, míg a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 6,2 százalékkal emelkedtek.

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

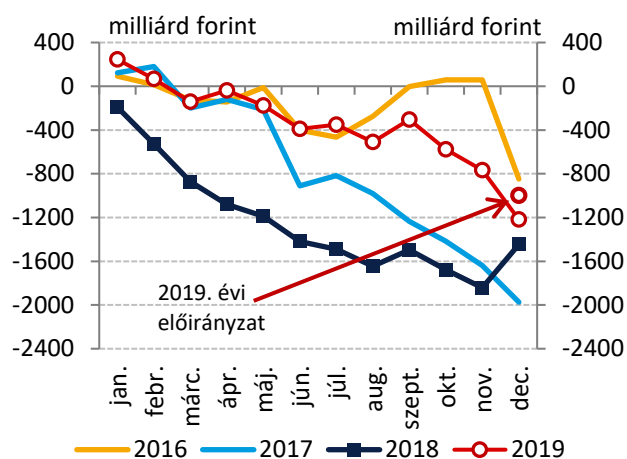


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2019 decemberében 453 milliárd forintos deficittel zárt, így a 2019. évi pénzforgalmi hiány 1219 milliárd forinton alakult. Az éves pénzforgalmi hiány elmarad a 2018. évi deficittől, de mintegy 200 milliárd forinttal magasabb a törvényi előirányzatnál.

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



Forrás: 2019. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere 2019 decemberében 453 milliárd forintos deficittel zárt, így a 2019. évi pénzforgalmi hiány 1219 milliárd forinton alakult. Az éves pénzforgalmi hiány elmarad a 2018. évi deficittől, de mintegy 200 milliárd forinttal magasabb a törvényi előirányzatnál (9.ábra).

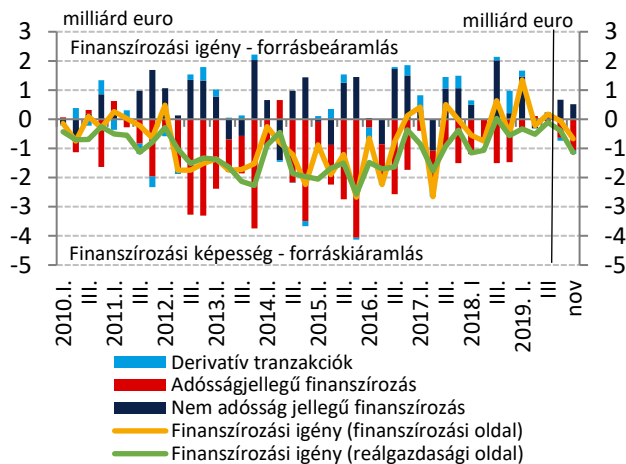
A **költségvetés decemberi bevételei** 472 milliárd forinttal alakultak alacsonyabban 2018 azonos időszakához viszonyítva. Ennek két fő oka, hogy az uniós támogatások beérkezése nem decemberre koncentráldott, valamint az év végi társasági adóelőlegkiegészítés eltörlése miatt a társasági adóbevételek jelentősen csökkentek.

A **költségvetés központi alrendszerének december havi kiadásai** 378 milliárd forinttal voltak magasabbak a 2018-as értéknél, amit főként a központi szervek kiadásainak magasabb szintje okozott. A központi szervek nettó kiadásai mintegy 400 milliárd forinttal (közel 50 százalékkal) voltak magasabbak 2019 decemberében, mint egy évvel korábban.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Novemberben a gazdaság külső finanszírozási képessége 1143 millió euróra, míg a folyó fizetési mérleg többlete 271 millió euróra emelkedett. A folyó fizetési mérleg többletbe fordulása mögött elsősorban az EU-transzferek emelkedő felhasználása állt, míg a külkereskedelmi egyenlegre vonatkozó adatok októberhez viszonyítva enyhe mérséklődést mutatnak.

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

Novemberben a gazdaság külső finanszírozási képessége 1143 millió euróra, míg a folyó fizetési mérleg többlete 271 millió euróra emelkedett. A folyó fizetési mérleg többletbe fordulása mögött elsősorban az EU-transzferek emelkedő felhasználása állt, míg a külkereskedelmi egyenlegre vonatkozó adatok októberhez viszonyítva enyhe mérséklődést mutatnak (10.ábra).

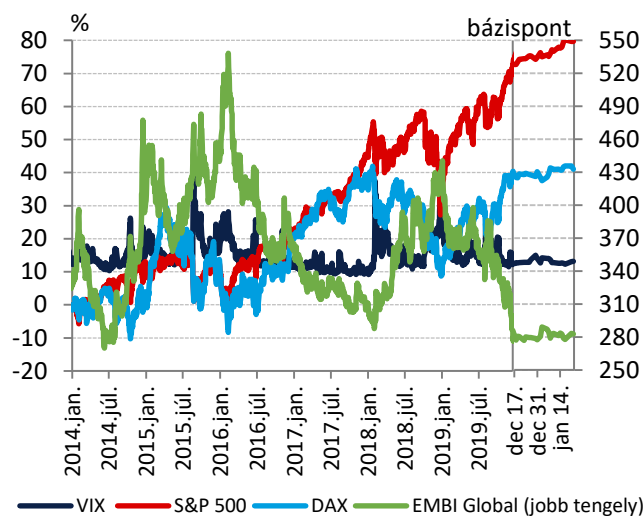
A pénzügyi mérleg adatai alapján novemberben mintegy 500 millió euróval nőttek a közvetlentőke-befektetések, miközben a gazdaság nettó külső adóssága 1 milliárd euróval mérséklődött. A finanszírozási oldalról számított külső finanszírozási képesség mintegy 670 millió eurót tett ki – a forráskiáramlás a nettó külső adósság folytatódó mérséklődéséhez köthető, ami az EU-transzferek magas felhasználásával összhangban emelkedő devizatartalékra, valamint a külföldiek mérséklődő állampapír-állományára vezethető vissza. Ezzel párhuzamosan nőtt a külföldiek nettó közvetlentőke-befektetése, ami elsősorban a jövedelmek újrabefektetéséhez kapcsolódott.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az előző kamatdöntés óta a pénzügyi hangulat nem változott számottevően. A piaci hangulatot leginkább a kereskedelmi háborúval, illetve a közel-keleti feszültséggel kapcsolatos fejlemények határozták meg. A fejlett és feltörekvő részvénypiacok emelkedtek, míg a kötvénypiacokat eltérő irányú hozamváltozás jellemezte. Az olajárak az év eleji átmeneti emelkedést követően csökkentek az elmúlt időszakban.

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



Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során nem változott számottevően a pénzügyi hangulat. A piaci szereplők fókuszában az elmúlt egy hónapban az USA és Kína közötti előzetes kereskedelmi megállapodás kimenetele, valamint a közel-keleti feszültség állt. Január elején az USA és Irán közötti feszültség fokozódása rontotta a piaci hangulatot, de az amerikai és kínai felek közötti kereskedelmi egyezség pozitív kimenetelével kapcsolatos várakozások, majd a január közepi előzetes megállapodás hatására újra javult a hangulat.

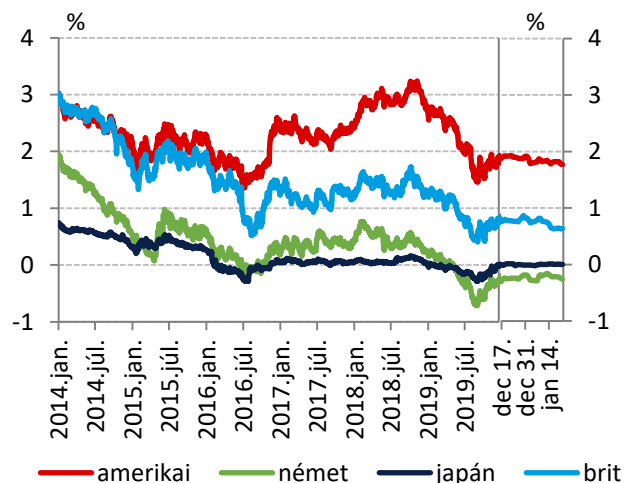
A részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index értéke 0,6 százalékponttal 12,9 százalékra emelkedett, míg az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci kockázati felár enyhén, mindössze 2 bázisponttal 283 bázispontra nőtt (11. ábra). Az elmúlt egy hónapban a fejlett tőzsdeindexek 1,5-2 százalékkal emelkedtek, így továbbra is történelmi csúcsaik közelében alakultak, miközben a feltörekvő MSCI kompozitindex is 2 százalékot emelkedett. Az arany árfolyama emelkedett az időszak során, így az egy hónappal korábbihoz képest 5,5 százalékkal magasabban alakult.

A fejlett piaci kötvényhozamok eltérően alakultak a legutóbbi kamatdöntés óta (12. ábra). Az amerikai és brit hosszú hozam 11-12 bázisponttal, rendre 1,77 és 0,64 százalékra csökkent, míg a német 10 éves hozam 4 bázisponttal -0,26 százalékra nőtt. A feltörekvő piaci hozamok is vegyesen alakultak: a dél-afrikai és a török tízéves hozam 20-25 bázisponttal, a brazil 45 bázisponttal csökkent, miközben a kelet-közép-európai régiót hozamemelkedés jellemezte.

Az Egyesült Államok és Kína a csaknem két éve tartó kereskedelmi háború rendezése érdekében január 15-én aláírták az előzetes kereskedelmi egyezményt. A kínai árucikkekre kivetett pótvámok azonban mindaddig érvényben maradnak, amíg a végleges megállapodás részleteit nem tisztázzák a felek.

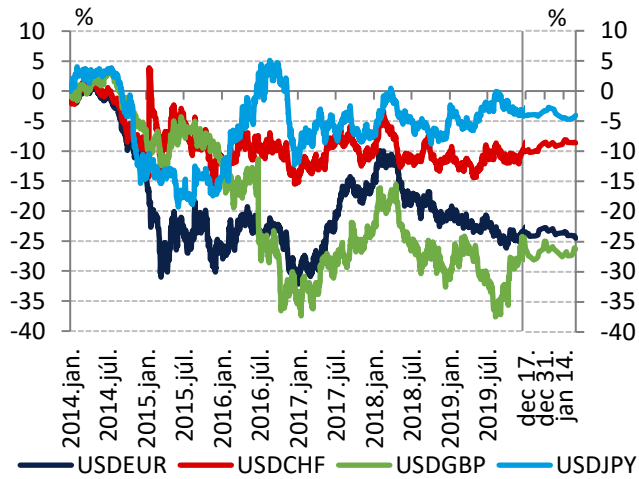
Az olajárak az év eleji átmeneti emelkedést követően csökkentek az elmúlt időszakban. Az időszak első felében a fokozódó közel-keleti geopolitikai feszültség hatására emelkedtek, majd a feszültség enyhülésével lefelé

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.

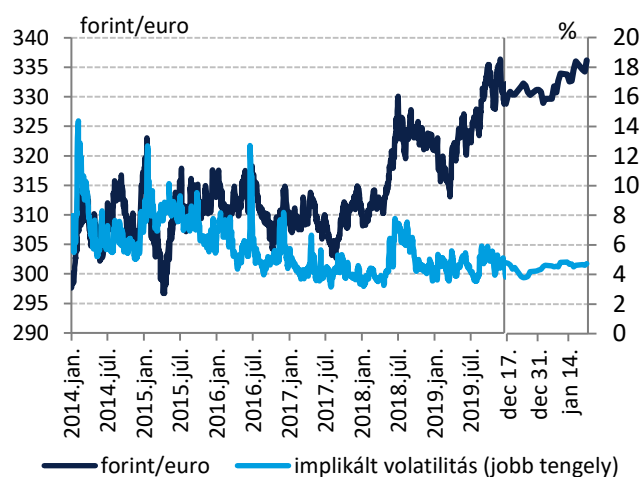
Forrás: Reuters

korrigáltak az olajárak. Az olajárak csökkenését az is támogatta, hogy az USA palaolaj kínálata továbbra is növekedést mutat, a nagy olajfogyasztók jelentős tartalékokkal rendelkeznek, illetve az OPEC nagymértékű szabad olajkitermelési kapacitással rendelkezik. Így összességében a Közel-Keleten történt légitársaságok csak ideiglenesen okoztak kínálat oldali aggodalmakat. Az olaj iránti keresletben sem várható érdemi növekedés, annak ellenére, hogy az USA és Kína kereskedelmi kapcsolatának konszolidációja támogatja a keresleti oldalt. **Az időszak során a globális devizapiacokon érdemi elmozdulás nem történt (13.ábra).**

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint az időszak során a régiós devizák mozgásától elszakadva gyengült az euróval szemben. A 3 hónapos BUBOR enyhén (0,19 százalékra) emelkedett.

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

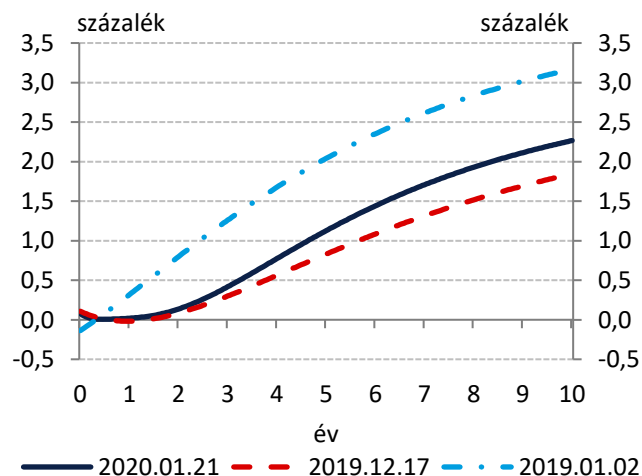


Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama a decemberi kamatlétszámítás óta 2 százalékkal, a 330-as szintről 337-ig gyengült (14. ábra). A régió belül a cseh korona 1,4 százalékkal, a lengyel zloty 0,7 százalékkal erősödött, míg a román lej árfolyama nem változott számottevően. Így a forint gyengült a régiós devizákhoz képest.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatlétszámítás óta 3 bázisponttal nőtt, így az időszak végén 19 bázisponton állt. Az állampapírpiazi hozamgörbe középső és hosszú szakasza nagymértékben felfelé toldott (15. ábra). A hozamgörbe rövid szakaszán 1-4 bázispontos, míg a középső és hosszú szakaszon 10-40 bázispontos növekedés volt megfigyelhető. Az állampapírpiazi hozamgörbe meredeksége emelkedett az időszak során.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

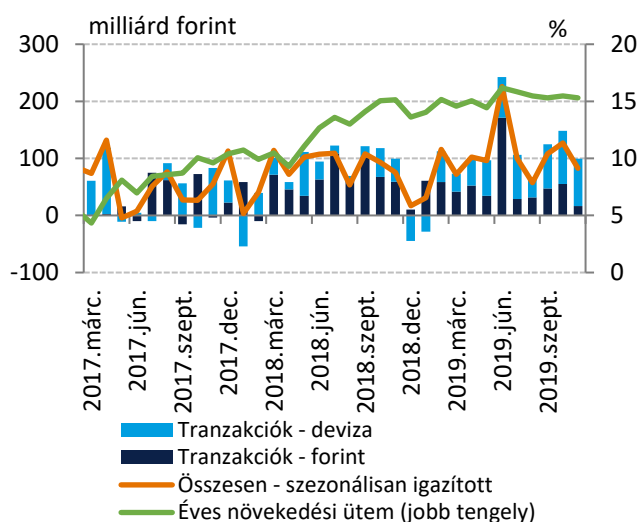
Az elmúlt hónap során a diszkont kincstárjegy- és államkötvény-aukciókat többségében erős kereslet jellemezte, ugyanakkor a kialakult átlaghozamok – a másodpiaci folyamatoknak megfelelően – minden lejáraton emelkedtek az időszak végére. A 3 és 12 hónapos kincstárjegyek aukcióin főként az év eleji aukciókon mutatkozott erős kereslet, így ezeken az aukciókon az ÁKK a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el. A 3 hónapos aukciók átlaghozama -0,06 százalékról 0,02 százalékra emelkedett, és a 12 hónapos DKJ aukciókon is 0,01 százalékra nőtt az átlagos hozam. A hosszú lejáratú állampapírok aukcióit is erős kereslet jellemezte: a 3-5-7-10 és 20 éves lejáratokon is a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el az ÁKK. A 7 éves változó kamatozású állampapír esetében több mint 10-szeres kereslet jelentkezett. A 10 éves papír átlaghozama 19 bázisponttal 2,06 százalékra, az 5 évesé 8 bázisponttal 1,22 százalékra emelkedett. A hazai 5 éves CDS-felár az időszak során 12 bázisponttal csökkent, így jelenleg 59 bázispont.

A külföldiek forint állampapír-állománya nem változott számottevően. A nem rezidensek kezében lévő állomány minimálisan, 4 milliárd forinttal 4165 milliárd forintra növekedett. Így az időszak végén továbbra is a piaci állomány 24 százalékán alakult.

3. Hitelezési feltételek

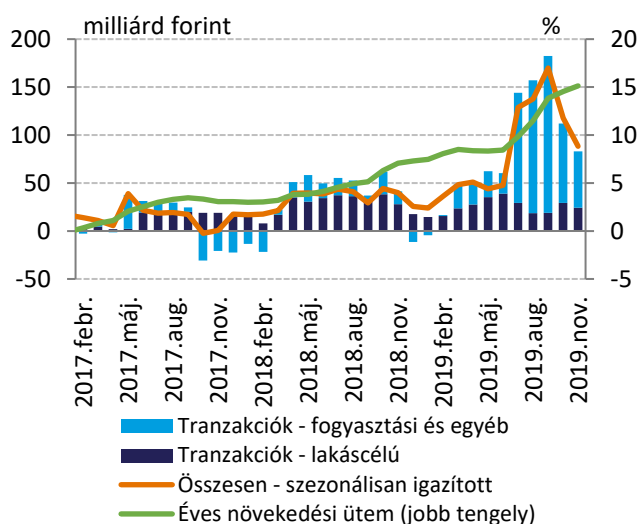
2019 novemberében a nem pénzügyi vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállománya 100 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredőjeként. A háztartási hitelek állománya novemberben az előző hónapokhoz képest visszafogottabb mértékben bővült, de az éves növekedés így is 15,1 százalékot ért el.

16. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

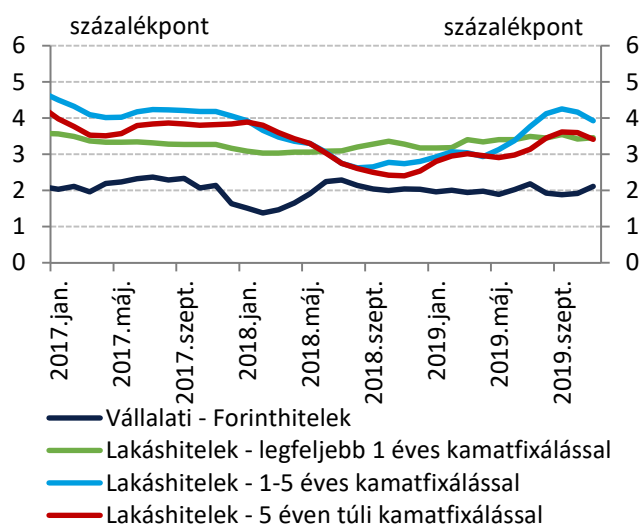


Forrás: MNB

2019 novemberében a nem pénzügyi vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállománya 100 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók eredőjeként (16. ábra). A forinthitelek állománya 17 milliárd forinttal, a devizahiteleké 83 milliárd forinttal nőtt a hónap folyamán. Ezzel a vállalati hitelportfólió tranzakciós alapon közel 1200 milliárd forinttal, azaz 15,3 százalékkal bővült az elmúlt egy évben. A hitelállomány éves szintű bővülése továbbra is széles bázisú mind a bankok, mind pedig az ágazatok tekintetében.

A háztartási hitelek állománya novemberben az előző hónapokhoz képest visszafogottabb mértékben bővült, de az éves növekedés így is 15,1 százalékot ért el (17. ábra). Az új szerződéskötések értéke éves átlagban 43 százalékkal emelkedett. Ezen belül novemberben is jelentős, de az előző hónapoknál mérsékeltebb volt az érdeklődés a júliusban elindított babaváró kölcsönök iránt. A személyi- és lakáshitelezésben szintén visszafogottabb kereslet volt tapasztalható, utóbbi termék kibocsátása éves összevetésben 5 százalékkal nőtt. Az alacsonyabb novemberi kibocsátás részben szezonális hatásoknak tudható be, míg a babaváró hitelek esetében az addicionalitás egyelőre továbbra is felülmúlhatja a termék kiszorítási hatását.

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. novemberben 2,11 százalékpont volt, ami 0,19 százalékpontos növekedést jelent az előző hónaphoz képest (18. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM alapú simított átlagos kamatfelára a hónap során enyhén növekedett, így 3,46 százalékpontot tett ki. Megfigyelhető, hogy a bankok a forrásköltségek változását árazásukban csak bizonyos késéssel követik: a hosszabb távú forrásköltségek (releváns IRS-ek) novemberben kismértékben emelkedtek az előző hónaphoz képest, a fix kamatozású lakáshitelek THM-szintje ugyanakkor mérséklődött. Az 1 éven túl, legfeljebb 5 évre fixált termékek felárai 0,24 százalékponttal, míg az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai 0,19 százalékponttal csökkentek októberhez képest. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 3,93 százalékpontot ért el novemberben, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 3,41 százalékpont volt.