



Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2015. május

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2015. május 26-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2015. június 10. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2015. május 21-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 legalább 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/donteshozatal/mnbhu_mt_jegyzokonyv

1. MAKROGAZDASÁG

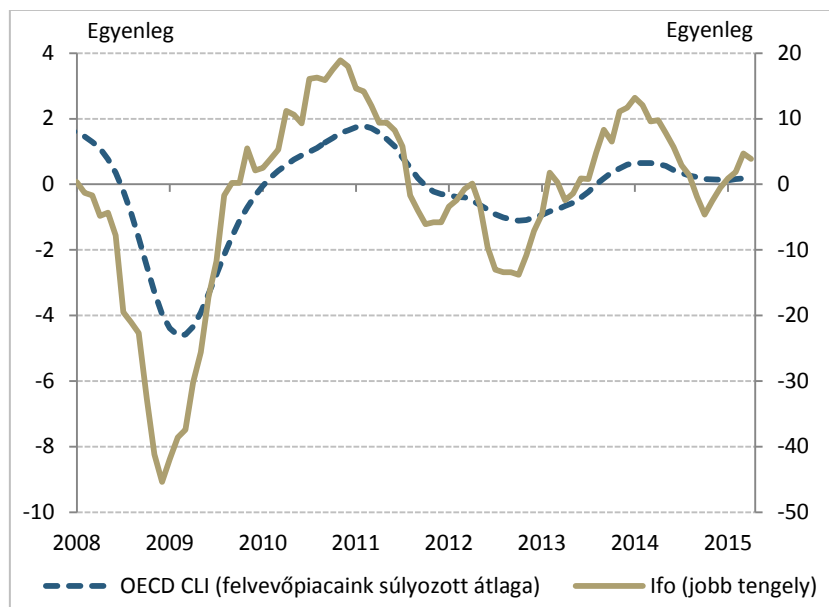
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2015 első negyedében az előzetes GDP adatok a várakozásoknak megfelelően alakultak felvevőpiacainkon, így az idei növekedési kilátások a korábban várt pályán alakulhatnak. A növekedés továbbra is törékeny, melyet kétirányú kockázatok öveznek. A feltörekvő régiók növekedési kilátásai a válság előtti szinthez képest továbbra is mérsékeltek. A geopolitikai feszültségek változatlanul fékezik a fejlett gazdaságok növekedését a gyengébb keresleten és a gazdasági szankciókon keresztül. Az olajár korábban tapasztalt érdemi csökkenése az olajimportőr gazdaságok növekedését élénkítheti, míg az inflációt mérsékli. A világpiacról érkező inflációs nyomás a továbbra is mérsékelt olajárak következtében gyenge maradt az elmúlt hónapokban.

Az idei év első negyedében folytatódott a világgazdaság bővülése. A beérkezett adatok alapján a növekedés megfelelt a várakozásoknak, a legerősebb növekedést a kelet-közép európai térség országaiban láthattuk. A gazdasági bővülést továbbra is negatívan érinthette az orosz-ukrán konfliktus, ami a gyengébb keresleten és a gazdasági szankciókon keresztül hat.

2015 első negyedében 0,4 százalékkal bővült az eurozóna gazdasága negyedéves alapon. A beérkezett havi termelési adatok a térség gazdasági aktivitásának kismértékű élénkülését mutatják. Az előretekintő konjunktúraindikátorok mérsékelten javuló teljesítményt vetítenek előre. A gazdasági aktivitást továbbra is negatívan befolyásolta a feszült geopolitikai helyzet: a növekvő bizonytalanság és a kétoldalú gazdasági szankciók visszafogják a gazdasági aktivitást. Emellett azonban a korábbi negyedévekben látott mérsékelt ütemben folytatódott a gazdasági bővülés. A legfontosabb exportpartnerünknek számító német gazdaság az első negyedévben visszafogott bővülést mutatott, míg a német belső kereslet továbbra is bővül, a külpiaci aktivitást fékezi az orosz-ukrán konfliktus és a lassuló ázsiai kereslet. A német gazdaságra vonatkozó várakozások (Ifo) tovább emelkedtek 2015 első hónapjaiban (1. ábra), és az ipari rendelésállomány mérsékelten nőtt az elmúlt hónapokban, így előretekintve folytatódhat a lassú konjunkturális javulás.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon

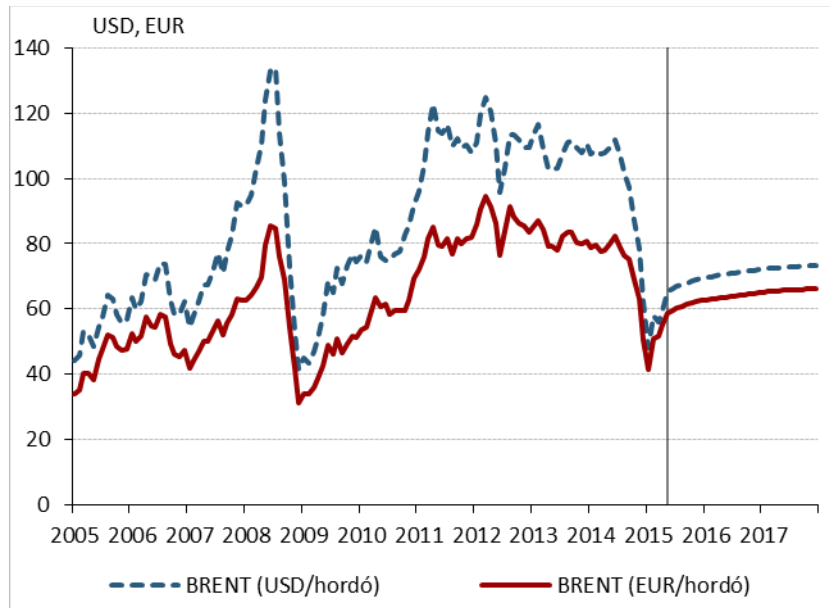


Forrás: OECD, Ifo

A régió teljesítménye kimagaslóan alakult az idei év első negyedében, ám az elmúlt hónapok havi indikátorai alapján a térségben továbbra is törekény az ipari kibocsátás. Az orosz-ukrán konfliktus negatív hatása eddig csak korlátozottan érinthette a régiós növekedési folyamatokat, ám a várhatóan jelentősen visszaeső ukrán és orosz gazdasági növekedés közvetlenül és közvetve is negatívan hathat a régió gazdasági növekedésére.

A világpiac felől érkező inflációs nyomás továbbra is gyenge. A továbbra is mérsékelt nyersanyagárak és a lassan növekvő világgazdaság együttesen mérséklék az inflációt. Ennek következtében az inflációs ráták a világ meghatározó gazdaságaiban változatlanul az inflációs cél alatt alakultak (az eurozóna esetében áprilisban 0,0 százalék volt az infláció). Az elmúlt hetekben a kőolaj világpiaci ára enyhén emelkedett és 61-68 dollár között ingadozott. Összességében az olajárak továbbra is visszafogott szinten tartózkodnak, melyet a továbbra is magas kínálat mellett a gyenge kereslet – elsősorban a nagyobb importőr országok növekedésének lassulása – okozhat (2. ábra).

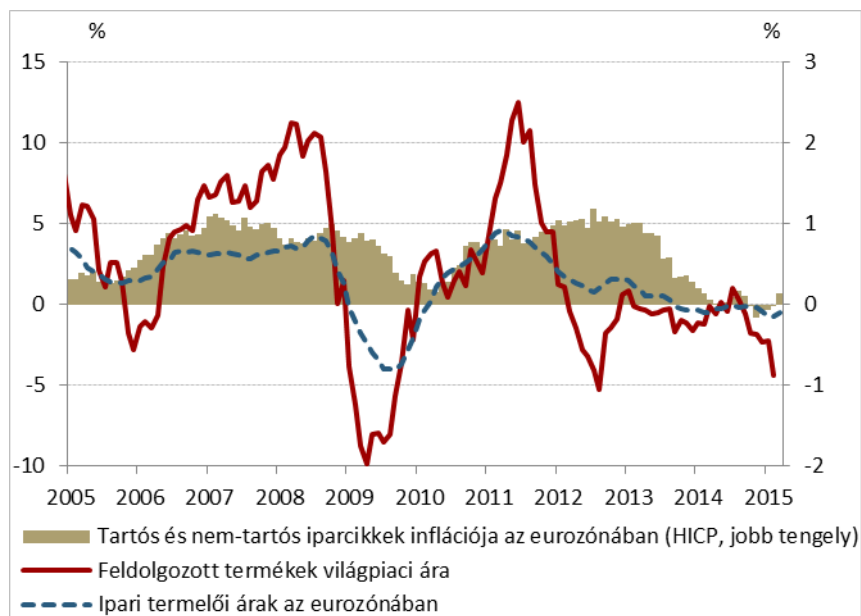
2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

Az ipari nyersanyagok, a nyers élelmiszerek, valamint a feldolgozott termékek világpiaci árai továbbra is visszafogottan alakultak (3. ábra).

3. ábra: Az ipari termelői árak és az iparcikk infláció az eurozónában, illetve a feldolgozott termékek világpiaci árának alakulása



Forrás: Centraal Planbureau (www.cpb.nl), Eurostat, EKB

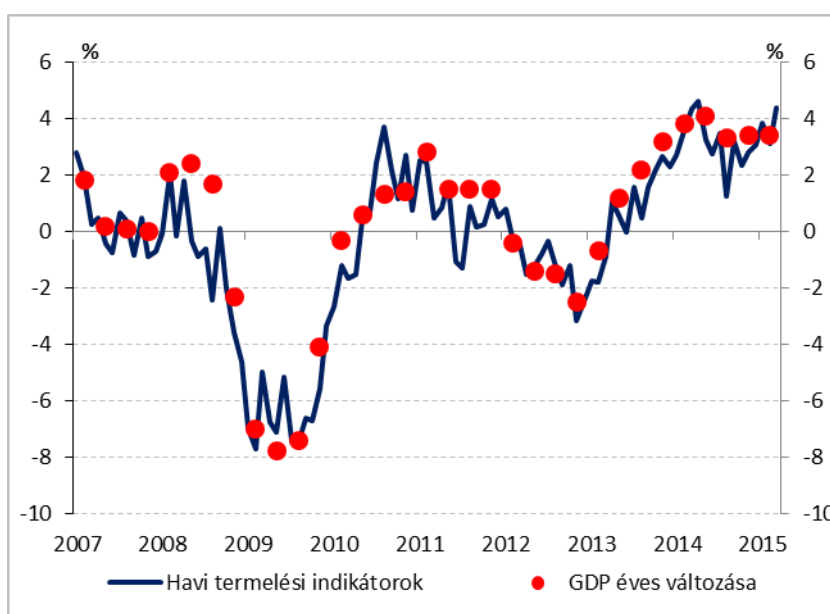
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

1.2.1. Gazdasági növekedés

2015 első negyedében folytatódott a gazdaság növekedése. A bruttó hazai termék az előző év azonos időszakához képest 3,4 százalékkal, az előző negyedévhez képest pedig 0,6 százalékkal bővült.

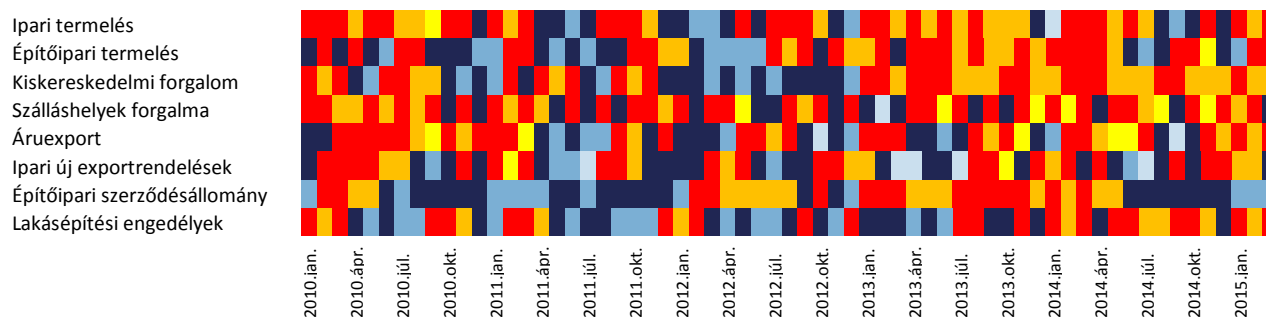
A gazdasági növekedést elsősorban az ipar kedvező teljesítménye támogathatta (4. ábra). Havi statisztikák alapján a feldolgozóipar kibocsátásának bővülése továbbra is elsősorban a járműgyártás és a hozzá kapcsolódó alágazatok kedvező teljesítményéhez volt köthető.

4. ábra: Havi termelési indikátorok* és a GDP alakulása



* 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

5. ábra: Növekedési hőtérkép*



* A növekedési hőtérkép a legfontosabb havi konjunktúraindikátorok szezonálisan igazított, havi növekedési ütemének háromhavi mozgóátlagát jeleníti meg, az alábbi színek alapján: piros = 5 éves átlagnál magasabb

ütemben, gyorsulva nő, narancssárga = átlagnál magasabb ütemben, lassulva nő, sárga = átlagnál alacsonyabb ütemben, gyorsulva nő, halványkék = átlagnál alacsonyabb ütemben, lassulva nő, kék = lassuló ütemben csökken, sötétkék = gyorsuló ütemben csökken. Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

2015 márciusában 11,6 százalékkal – munkanaphatástól tisztítva 9 százalékkal – bővült az ipari kibocsátás az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szezonálisan igazított és munkanaphatástól megtisztított termelési szint **2,6 százalékkal emelkedett az előző hónaphoz viszonyítva.** 2015 első negyedévében **5,4 százalékkal bővült az ipari kibocsátás az előző negyedévhez képest.** A termelés a feldolgozóipari ágazatok többségében bővült. Az előretekintő indikátorok összességében javuló kilátásokat jeleznek. Az euroövezet konjunkturális alapfolyamatait jelölő Eurocoin indikátor és a magyar gazdaságra vonatkozó ESI indikátor értéke is emelkedett 2015 áprilisában, a német gazdaság kilátásait tükröző Ifo index pedig az előző hónaphoz hasonló értéket mutat.

Márciusban az **export** euróban számított értéke **13,0 százalékkal, az importé 9,8 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest.** A külkereskedelmi mérleg aktívuma meghaladta a tavaly márciusi értékét. Az importárak emelkedése és az exportárak változatlansága mellett a cserearány mérséklődött februárban az előző hónaphoz viszonyítva.

2015 márciusában 12,7 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, míg szezonálisan és munkanaphatással kiigazítva **6,3 százalékkal növekedett a kibocsátás az előző hónaphoz viszonyítva.** 2015 első negyedévében **7,2 százalékkal emelkedett a termelés 2014 negyedik negyedévéhez képest.** Az ágazat teljesítménye várakozásaink szerint mérsékelten alakulhat 2015 folyamán, amelyet a szerződésállomány folyamatos leépülése és a tavalyi év magas bázisa is indokolhat. A 2007-2013-as uniós programozási periódus végéhez közeledve az EU forrásokból finanszírozott infrastrukturális beruházások fokozatosan futhatnak ki az év során.

A fogyasztási kereslet tovább bővíthetett az idei első negyedévben, amelyet a javuló munkaerő-piaci helyzet és az alacsony infláció következtében bővülő reálkeresetek, valamint a kiskereskedelmi forgalom élénkülése magyarázhat. Márciusban az előzetes adatok alapján folytatódott a kiskereskedelmi forgalom bővülése, 5 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának szintjét. Az értékesítések szerkezete alapján márciusban a termékek széles körében bővült a forgalom. Az élelmiszerek eladásai tovább élénkültek márciusban, míg a nem

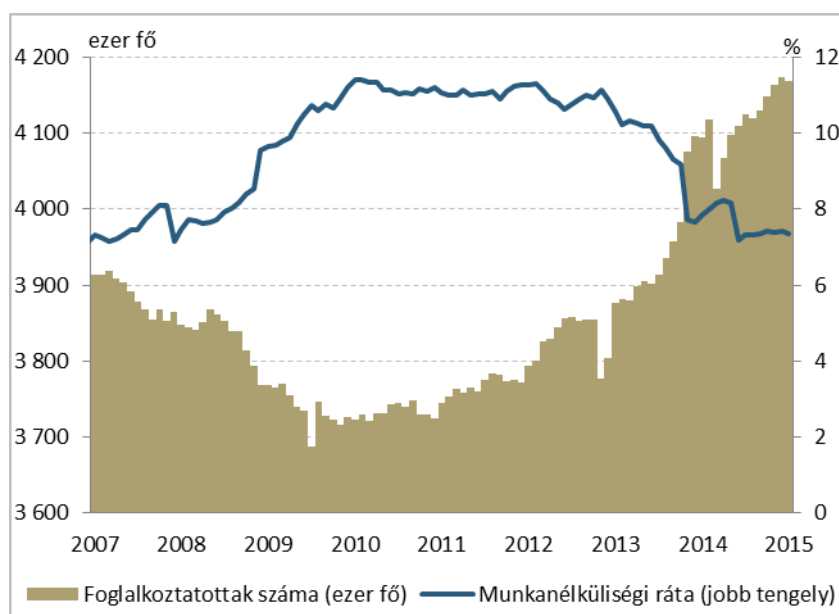
élelmiszerjellegű, tartósabb termékek eladásai az előző hónaphoz képest visszafogottabb ütemben, de tovább emelkedtek a tavalyi év azonos időszakához képest és érdemben hozzájárultak a kiskereskedelmi forgalom emelkedéséhez. Az olajárak és ezen keresztül a mérsékelt üzemanyag-árak keresletélénkítő hatása már a termékek szélesebb körében is hozzájárulhatott a kiskereskedelmi eladások növekedéséhez.

A márciusi előrejelzés alappályája kiegyensúlyozott szerkezetű gazdasági növekedés folytatódását vetíti előre. 2014-ben egészében 3,6 százalékkal nőtt a gazdaság, amit az idei évben 3 százalék feletti bővülés követhet. A növekedést támogathatja az élénkülő belső kereslet, az uniós forrásfelhasználás, a laza monetáris kondíciók, illetve a javuló munkapiaci helyzet. A mérsékelt olajárak élénkíthetik az uniós országok növekedését, ugyanakkor az elhúzódó orosz-ukrán krízis és a visszaeső orosz és ukrán gazdasági növekedés fékezheti azt.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2015 I. negyedévében a foglalkoztatottak létszáma 2 százalékkal emelkedett az előző év azonos negyedéhez képest.** Az előzetes adatok szerint a versenyszféra létszáma emelkedett, amit a piaci szolgáltatásban dolgozók számának bővülése magyaráz. Az államháztartásban foglalkoztatottak létszáma nem változott érdemben. A **munkanélküliek száma az év első negyedévében kismértékben csökkent** (6. ábra).

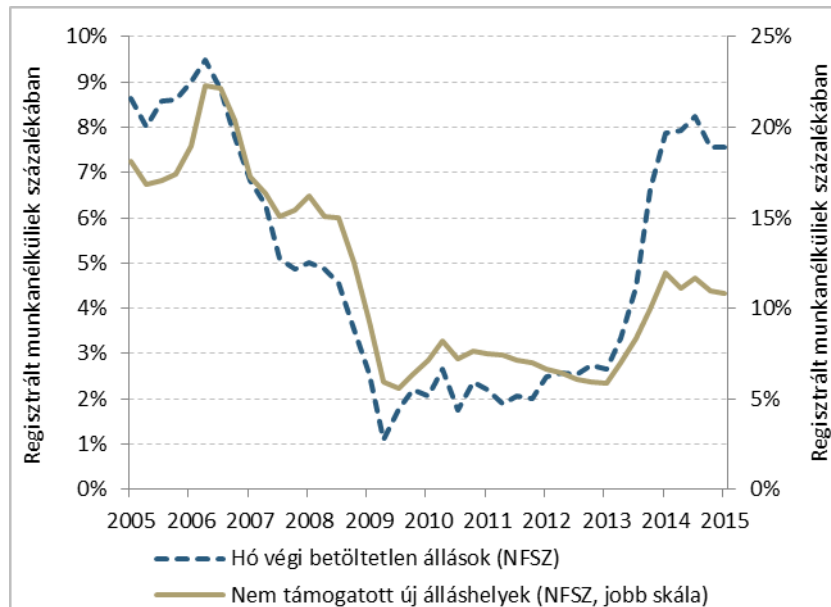
6. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

Az I. negyedévben enyhén emelkedett mind az újonnan kiírt, nem támogatott álláshelyek, mind pedig a betöltetlen álláshelyek száma az előző negyedévhez képest. A munkapiac továbbra is feszesebbnek tekinthető, mint 2013 év elején, ugyanakkor a feszesedés 2014-ben megállt (7. ábra).

7. ábra: A munkapiaci feszességet mérő mutatók



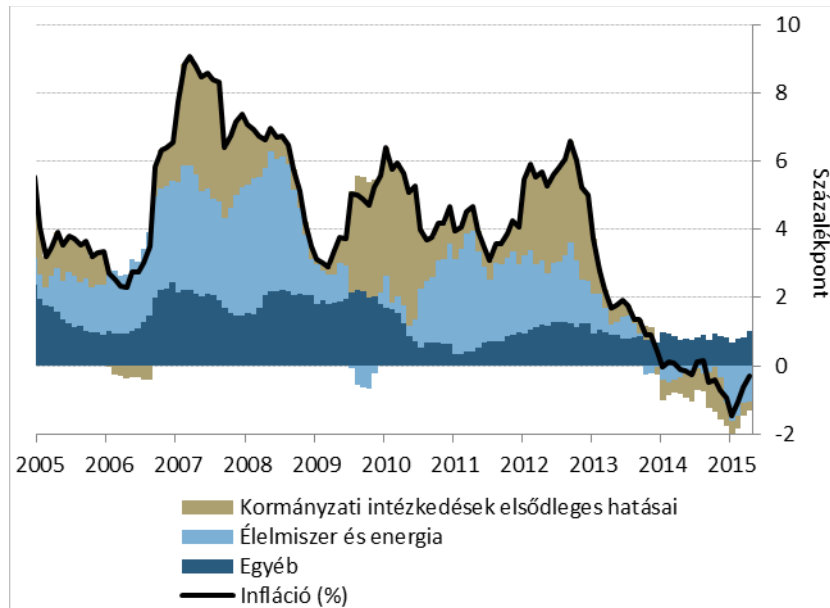
Forrás: KSH (Munkaerő-felmérés), Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat

1.3. Infláció és bérek

1.3.1. Inflációs folyamatok

2015 áprilisában az infláció -0,3, a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,2 százalékos értéket mutatott (8. ábra). Az infláció esetében a növekedést elsősorban a piaci szolgáltatások és a feldolgozatlan élelmiszerek árindexének emelkedése okozta.

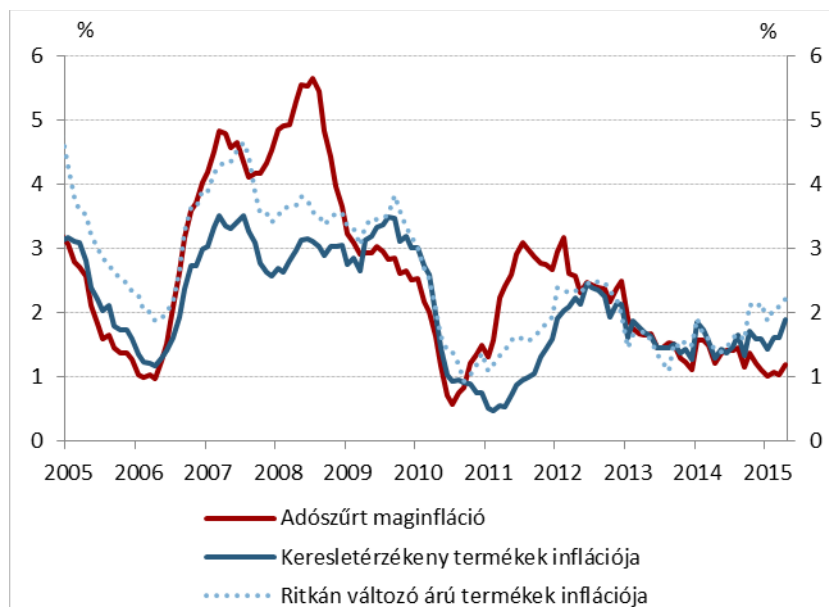
8. ábra: A fogyasztóiár-index dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

A visszafogott inflációs alapfolyamatokhoz a mérsékelt olajárak, az alacsony inflációs várakozások, valamint a mérsékelt importált infláció egyaránt hozzájárulhattak az elmúlt hónapokban (9. ábra). 2015 márciusában a mezőgazdasági termelői árak éves alapon 8,2 százalékkal csökkentek, a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai pedig 0,4 százalékkal mérséklődtek az előző év azonos időszakához képest. Áprilisban az üzemanyagok ára érdemben nem változott az előző hónaphoz képest. A fogyasztási kereslet a kiskereskedelmi adatok alapján az elmúlt hónapokban fokozatosan bővíthetett, a reálkeresetek éves alapon számított emelkedésével párhuzamosan. Ennek ellenére a kiskereskedelmi forgalom szintje változatlanul elmarad a válság előtti években megfigyelttől, így a belső keresleti környezet összességében továbbra is deflációs hatású lehet, bár fokozatosan enyhébb mértékben.

9. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

Rövid távon 0 százalék közelében maradhat az infláció. A beérkezett áprilisi infláció enyhén magasabb lett a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésében szereplő várakozásnál, de az alacsony inflációs alapfolyamatok miatt a következő hónapokban is visszafogott árdinamikára számítunk.

1.3.2. Bérezés

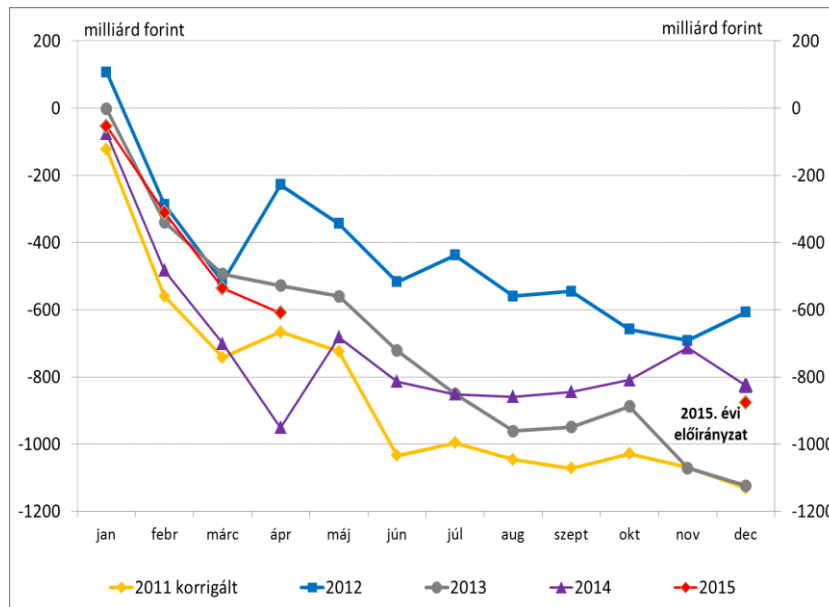
Februárban a bruttó átlagkeresetek a versenyszférában 3,5 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az előző hónapoknál alacsonyabb bérnövekedés mind a feldolgozóiparban, mind pedig a piaci szolgáltató szektorban megfigyelhető. A prémiumkifizetések ez előző évekhez hasonlóan alakultak az év második hónapjában. **Márciusban a bruttó átlagkeresetek a versenyszférában 3,6 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest.** A feldolgozóiparban a korábbi hónapokhoz képest gyorsabb volt a bérkiáramlás, míg a piaci szolgáltatásoknál lassult a bérdinamika. Az év első negyedévében az előrejelzéssel összhangban az előző évinél mérsékeltebb bérdinamika volt megfigyelhető. Az éves bérezés szempontjából kiemelt jelentőségű márciusi bér adatok is összhangban voltak a várakozásokkal.

1.4. Költségvetési folyamatok

Az állami költségvetés 2015 áprilisában 73 milliárd forint hiánnyal zárt (10. ábra), ez jelentősen kedvezőbb a tavaly áprilisi értéknél, amit egyrészt a költségvetési bevételek (elsősorban az

járulékok) emelkedése, másrészt az alacsonyabb kiadások magyaráznak. A kiadási oldalon a megtakarítás nagyrészt azzal magyarázható, hogy tavaly a munkaszüneti napok miatt előrehozott átutalások (állami bérek, juttatások) erősebben terhelték meg az áprilisi kiadásokat, másrészt egyszeri tételek (normatív támogatások) is közrejátszottak.

10. ábra: Az állami költségvetés éven belüli kumulált egyenlege



Forrás: MÁK

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

A szezonálisan igazítatlan külső finanszírozási képesség a márciusi adat alapján – a folyó fizetési mérleg közel 1 milliárd eurós többlete mellett – 1,4 milliárd eurót tett ki. A javuló külső egyensúlyi pozícióban főként az EU-tól kapott transzfer-felhasználás emelkedése tükröződött, de az áru- és szolgáltatásegyenleg számottevő többlete is szerepet játszott a historikusan magas finanszírozási képesség kialakulásában.

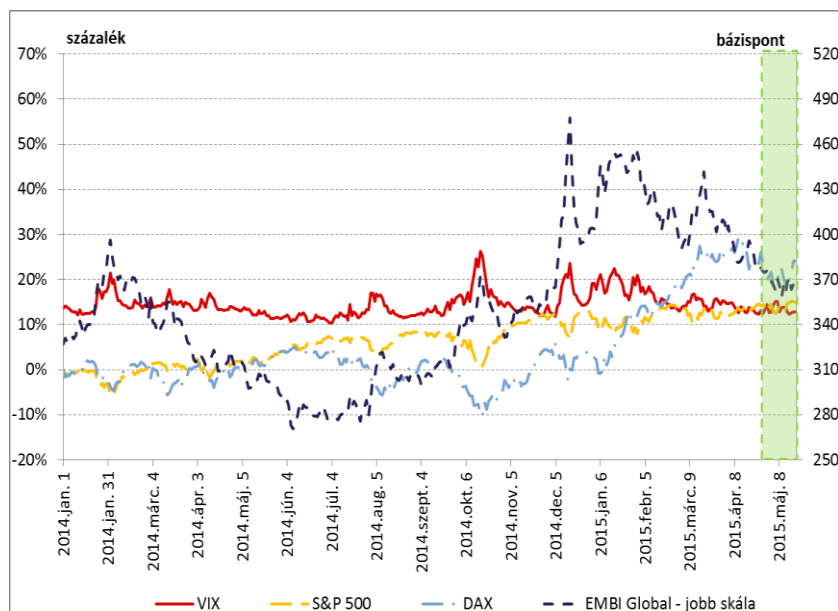
A finanszírozási adatok alapján a márciusi forráskiáramlás az adósság jellegű források kisebb mértékű csökkenése és a nettó FDI-források – a befektetések emelkedése miatti – nagyobb mérséklődése mellett következett be. Márciusban a finanszírozás oldali folyamatok alacsonyabb, 740 millió eurós finanszírozási képességet jeleztek, amiben főként a rezidensek külföldi befektetéseinek emelkedése játszott szerepet. A nettó külső adósság enyhe mérséklődése pedig főként az államháztartáshoz köthető: ezen belül is a devizatartalék enyhe emelkedésére, valamint a külföldiek kezében lévő állampapír-állomány csökkenésére vezethető vissza.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban **össességében inkább negatív hangulat jellemezte a befektetői környezetet**. Európában elsősorban a görög helyzet rendezésének elhúzódása és ezzel párhuzamosan a görög állam fizetéseképtelenné válásának megnövekedett esélye vetette vissza a kockázatvállalási kedvet. Az USA-ban a kedvezőtlen makroadatok és a Fed kamatpolitikájával kapcsolatban fennmaradó bizonytalanság járult hozzá a hangulatromláshoz. Végül a feltörekvő régióban az orosz gazdasági visszaesés és a visszafogottnak ítélt kínai növekedési várakozások hatottak negatívan. Ezek a hatások eltérő mértékben érintették a fejlett tőzsdeindexeket: míg a német DAX és a japán NIKKEI jegyzése 1-3 százalékot csökkent, addig az amerikai S&P500 visszaesése az időszak végére korrigált, így 1,4 százalékos pluszt tudott zárni. A hangulatromlást nem tükrözték azonban a kockázati mutatók: a fejlett részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index és a feltörekvő kötvénypiac kockázatosságát tükröző EMBI Global mutató egyaránt mérséklődött (11. ábra). Az eurozóna periféria országaiban, illetve a régiós kockázati mutatókban ugyanakkor nem mutatkozott csökkenés.

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



Forrás: Bloomberg

Az USA-ból érkező makroadatokat vegyes, összességében inkább kedvezőtlen képet mutattak, viszont az eurozónából többségében enyhén pozitív adatokat publikáltak a vizsgált

periódusban. A tengerentúlon a vártnál jóval kedvezőtlenebb első negyedéves GDP növekedési ráta, majd a feldolgozóipar, a fogyasztói bizalmi index és a munkapiaci statisztikák is csalódást okoztak. Az április közepétől jellemző dollár gyengülés a lassulásra utaló amerikai adatok publikálását követően érdemben felgyorsult, a leértékelődést a Fed jegyzőkönyve csak átmenetileg tudta megállítani. Az elmúlt kamatdöntés óta a dollár 6 százalékot veszített értékéből az euróval szemben, így az EUR/USD kereszt 1,14-ig emelkedett a korábbi paritáshoz közeli szintekről. Majd az elmúlt néhány napban újabb dollárerősödés következett be, amivel 3 százalékos korrekciót követően 1,12 közelébe csökkent a keresztárfolyam.

A várakozásoknál gyengébb amerikai makroadatok ellenére a Fed-kamatemelés időpontja nem tolódott ki érdemben, bár továbbra is jelentős bizonytalanság övezi. Az elemzői felmérések és a fed fund futures jegyzésekből kirajzolódó piaci kamatvárakozások egy szeptemberi első kamatemelést valószínűsítene. A jegybank ugyanakkor továbbra is óvatosan fogalmaz és a munkapiaci helyzet javulásához köti az esetleges lépést. **A legfrissebb adatok alapján úgy tűnik, hogy az eurozónás dezinflációs trend fordulópontra ért:** az áprilisa vonatkozó előzetes adatközlés szerint megállt az árak csökkenése.

Az április 24-i, Görögország és az Eurocsoport közötti tárgyalások sikertelensége csalódást okozott, bár nem lepte meg a piacokat, ugyanakkor a görög finanszírozási helyzet továbbra is a figyelem középpontjában van: szakértők szerint legkésőbb júniusig egyezsége kell jutniuk a feleknek ahhoz, hogy Görögország elkerülhesse az államcsődöt. Míg korábban a periféria hozamokra nem hatott a görög feszültség, az utóbbi időben az olasz, spanyol és portugál hosszú hozamok emelkedése arra enged következtetni, hogy a korábban csekélynek gondolt fertőzőési hatás a görögök felől mégis valamivel jobban érezteti hatását.

Az elmúlt hetekben az inflációs várakozások emelkedéséhez és természetes piaci korrekcióhoz köthető általános hosszúhozam emelkedés volt megfigyelhető, ami a fejlett és feltörekvő régiót egyaránt érintette. Meghatározó volt az eurozónás hozamemelkedés, ami többek között a 10 éves benchmark hozam 50 bázispontos emelkedésével járt együtt, de emellett az amerikai 10 éves hozam 20 bázispontot meghaladó felfelé tolódása is érdemi elmozdulást jelentett.

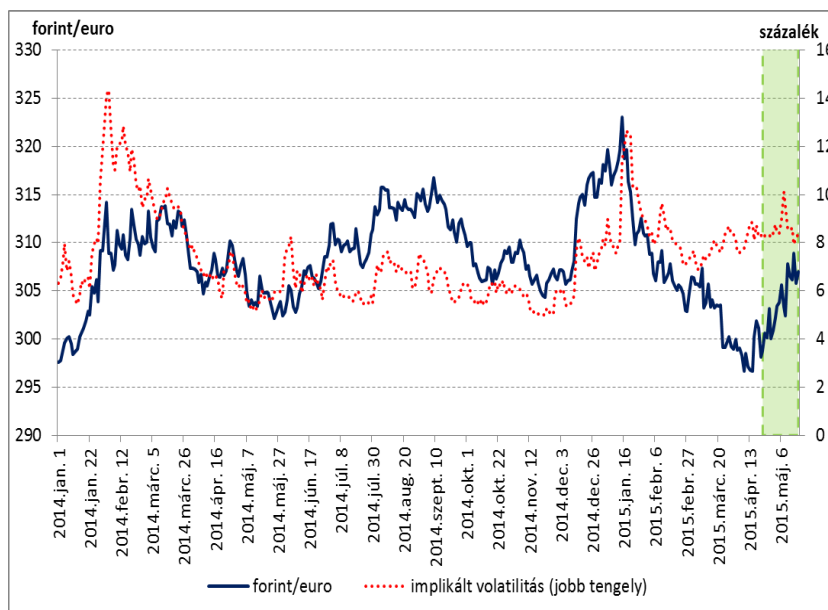
A dollár gyengülése és a vártnál alacsonyabb olajkészlet-növekedés hatására **az olajpiaci jegyzések 6-9 százalékkal emelkedtek az elmúlt időszakban.** A Brent típusú olaj ára így 61,2-ről 65,3 dollárra, a WTI pedig 53,3-ról 59-es szintig emelkedett.

2.2. Hazai pénzüpi mutatók alakulása

A hazai pénzüpi hangulatot tekintve elsősorban a nemzetközi tényezőknek volt meghatározó a szerepe az időszakban, ugyanakkor országspecifikus hatások is érvényesültek. A hazai folyamatokra nagyban hatottak a görög rendezéssel kapcsolatos hírek, a hitelminősítők Magyarországot érintő kommentárjai, illetve a megjelenő makroadatok mellett az európai bizottsági előrejelzés revíziójának volt piacbefolyásoló hatása.

A forint árfolyama az előző kamatdöntés óta a globális hangulat változásával párhuzamosan volatilisen alakult, összességében 3 százalékat gyengült az időszakban. Az euro/forintjegyzések folyamatos leértékelődést mutattak, az időszak eleji 300 körüli szintekről 308-ig emelkedtek átmeneti korrekciók mellett. Az időszak végén 306,5 körül alakultak a forintjegyzések (12. ábra). A régiós devizákkal összevetve a forint a zlotyhoz mértékben gyengült május második hetéig, ezt követően ugyanakkor a zloty erősebb korrekciója volt megfigyelhető, így a hazai fizetőeszköz alulteljesítővé vált a régióban.

12. ábra: A forint/euro árfolyam és az implikált volatilitás alakulása



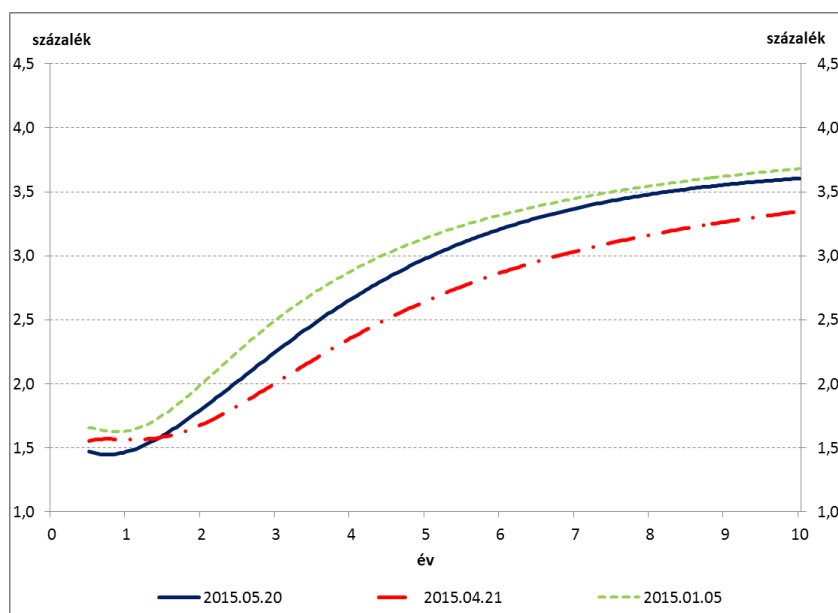
Forrás: Bloomberg

Az időszakban közzétett hazai makroadatok kedvezőnek tekinthetők. Kiemelkedő volt a márciusi külkereskedelmi mérleg adat, amely a vártnál jóval nagyobb többletet mutatott. A várakozásoknak megfelelően 3,4 százalékkal nőtt év/év alapon a magyar GDP az első negyedévben. A GDP adat fogadtatása ugyanakkor vegyes volt, mivel az elmúlt időszakban beérkező, erős gazdasági fellendülésről árulkodó makro számok tükrében negyedéves alapon

némileg elmaradt a piaci várakozástól (év/év alapon megfelelt a konszenzusnak). Az Európai Bizottság felfelé módosította hazánk GDP-előrejelzését, azonban fokozatos lassulásra számít: a 2014-es 3,6 százalékos növekedést az előrejelzés szerint egy gyengébb növekedési dinamika követi majd 2015-2016-ban (rendre 2,8 és 2,2 százalékos GDP-növekedéssel). A Bizottság szerint a kibocsátási rés záródásával az infláció 2,5 százalékra emelkedhet 2016-ban, a költségvetési deficit pedig tartósan a GDP 3 százaléka alatt maradhat az előrejelzési horizonton, továbbá az államadósság a tavalyi 76, 9-ről 74 százalék alá mérséklődhet 2016-ban.

A nemzetközi hatásokra erőteljes hozamemelkedés következett be a magyar állampapír-piaci hosszú hozamoknál. Az állampapírok másodpiacán a referenciahozamok az éven belüli lejáratokon csökkentek az időszak folyamán, az éven túli szegmensben ugyanakkor egy jelentős, 30-35 bázispontos hozamemelkedés volt megfigyelhető (13. ábra). A hazai hozamemelkedés mögött meghúzódó nemzetközi hatásokra utal, hogy az eurozóna magországaiban, valamint a régiós országokban a hazaihoz hasonló mértékű hozamemelkedés ment végbe. A 3 hónapos DKJ másodpiaci hozama továbbra is az alapkamat alatt, 1,45 százalékon található, ami 10 bázispontos süllyedést jelent az előző kamatdöntés óta. A hosszú hozamok feljebb kerülése és a rövid hozamok csökkenése mellett **az állampapír-piaci hozamgörbe meredekebbé vált az előző kamatdöntés óta.**

13. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

Az időszak során az állampapír aukciókon lényegében változatlanok maradtak az átlaghozamok. A 3 és 12 hónapos kincstárjegy aukcióin az átlaghozam nem változott számottevően az időszak során, szintjük továbbra is az alapkamat alatt, 1,43-1,55 százalék között alakult. A diszkontkincstárjegyek esetén egészséges kereslet mutatkozott az elmúlt hetekben, a lefedettség 1,5 és 2,5 között szóródott. Az Adósságkezelő minden esetben a meghirdetett mennyiséget fogadta el a rövid forrásbevonások során. Erős kereslet jellemezte a hosszú lejáratú fix kamatozású papírok keresletét, ahol többször a 3-szoros lefedettséget is meghaladta az érdeklődés. A május első heteiben tartott aukciókon rendre kétszeresére emelte az Adósságkezelő a meghirdetethez képest a kibocsátott mennyiséget a 3, 5 és 10 éves papírok esetében is. A változó kamatozású, hosszabb futamidejű kötvények aukcióján vegyes volt a kereslet, az 5 éves változó kamatozású papírnál a kibocsátó a meghirdetettnél alacsonyabb összegben fogadott el ajánlatot, míg a 3 évesnél a tervezett kibocsátás mennyiségén. Az átlaghozamok a fix kamatozású szegmensben minden lejárat esetében jelentősen, 40-60 bázisponttal emelkedtek.

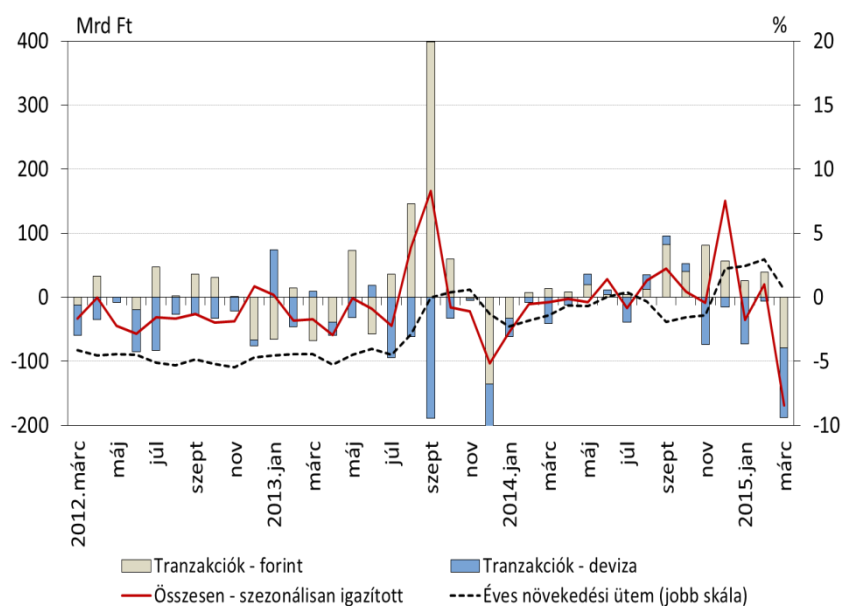
A külföldiek állampapír állománya az elmúlt hónapban összesen 260 milliárddal csökkent, ezzel kilépett az utóbbi időszakban jellemző 4800-5100 milliárd forintos sávból. Jelenleg nagyságrendileg 4780 milliárd forintnyi magyar állampapírt tartanak külföldi befektetők, amellyel részarányuk 45 százalék alatt áll.

Hazánk kockázati megítélése nem változott érdemben az időszak alatt, a magyar 5 éves CDS-felárat továbbra 140 bázispont környékén jegyzik (15. ábra). Magyarország hitelminősítési kilátásaival kapcsolatban mind a Fitch, mind a Standard and Poor's megszólalt az időszakban. Előbbi kedvezőnek ítélte meg az EBRD-vel kötött megállapodást, a magas folyó fizetési mérleg többletet, valamint a magánszektor adósságleépítését. Ugyanakkor a véleménye szerint kiszámíthatatlan üzleti környezet rontja a pozitív fejlemények esélyét. Hasonló véleményt fogalmazott meg a másik hitelminősítő, az S&P is, mely szerint arra volna a továbbiakban szükség, hogy a döntéshozók olyan üzleti környezetet segítsenek elő, ami vonzó a külföldi tőke számára.

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

Márciusban a hitelintézeti szektor vállalati hitelállománya összesen 188 milliárd forinttal (szezonálisan igazítva 169 milliárd forinttal) csökkent a tranzakciók hatására, amelynek nagy része egyetlen konzorciális hitel visszafizetéséhez köthető (14. ábra). A tranzakció alapú éves állománynövekedési ütem a februári 3 százalékról 0,6 százalékra csökkent. Az NHP I. pillérén belül szerződött hitelek márciusban 21 milliárd forintot tettek ki.

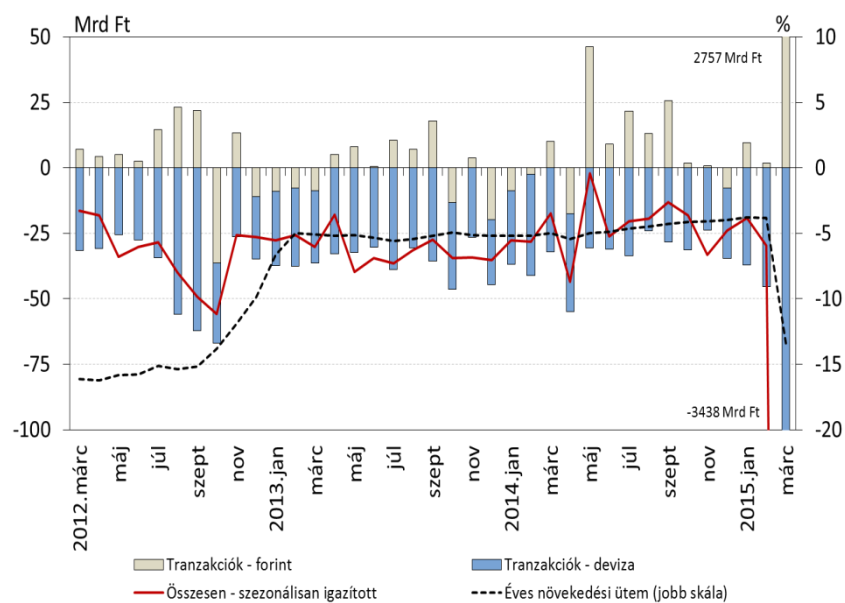
14. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A háztartások hitelállományában jelentős csökkenés következett be az elszámolás hatására, a teljes hitelintézeti szektorral szembeni hiteltranzakció értéke mintegy 680 milliárd forintot tett ki (15. ábra). A forintosítás eredményeként a forinthitel-állomány 2 757 milliárd forinttal nőtt, míg a devizahitelek állománya mintegy 3 438 milliárd forinttal csökkent. Az éves állományleépülési ütem – az elszámolás miatt – a februári 3,8 százalékos értékről 13,5 százalékra növekedett.

15. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB