



Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2015. október

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2015. október 20-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2015. november 4. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2015. október 15-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/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

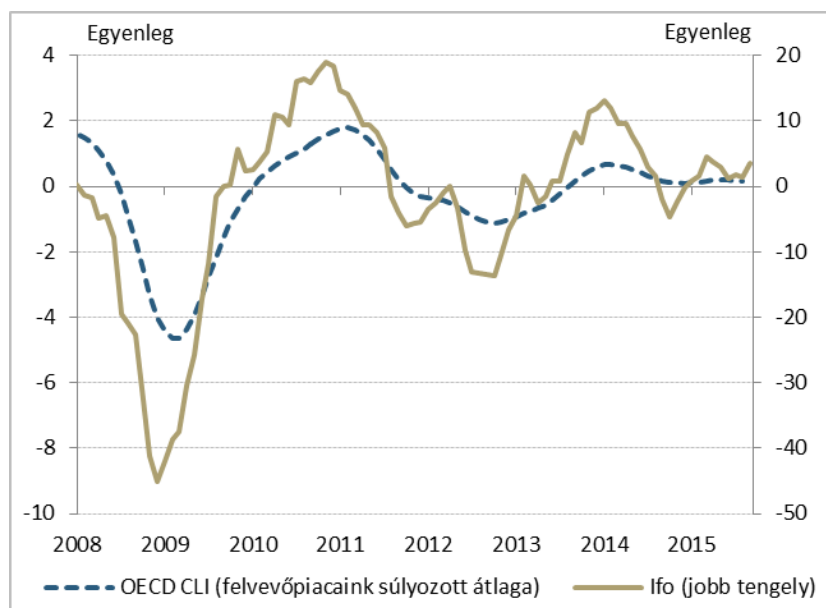
1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2015 második negyedévében a GDP adatok a vártnál enyhén alacsonyabban alakultak. Az elmúlt hónapokban a fejlődő országokban a bejövő indikátorok alapján lassulhatott a növekedés a korábbi várakozásokhoz képest. A növekedés továbbra is törékeny, melyet elsősorban lefelé mutató kockázatok öveznek. A feltörekvő régiók növekedési kilátásai a válság előtti szinthez képest mérséklődtek. A geopolitikai feszültségek változatlanul fékezhetik a fejlett gazdaságok növekedését a gyengébb keresleten és a gazdasági szankciókon keresztül.

2015 második negyedévében 0,3 százalékkal bővült az eurozóna gazdasága negyedéves összevetésben. A beérkezett havi termelési adatok a térség gazdasági aktivitásának kismértékű élénkülését mutatják. Bár az előretekintő konjunktúraindikátorok mérsékeltén javuló teljesítményt vetítenek előre, azonban a görög helyzet elhúzódó kezelése negatívan befolyásolhatja az eurozóna gazdasági teljesítményét. Emellett negatív hatással lehet a feszült geopolitikai helyzet: a növekvő bizonytalanság és a kétoldalú gazdasági szankciók visszafoghatják a gazdasági aktivitást. Ezek szerepet játszhattak abban, hogy a korábbi negyedévekben látottnál mérsékeltebb ütemben folytatódott a gazdasági bővülés. A legfontosabb exportpartnerünknek számító német gazdaság a második negyedévben gyorsuló, de továbbra is visszafogott bővülést mutatott. A német belső kereslet tovább bővült, ugyanakkor a külpiaci aktivitást fékezhetette az orosz-ukrán konfliktus és a lassuló ázsiai kereslet. Az augusztusi német külkereskedelmi adatok jelentős lassulást mutattak. Ezen kívül a mind az ipari rendelések, mind az ipari termelés lassult augusztusban. A német gazdaságra vonatkozó várakozások (Ifo) az év elején látotthoz képest kedvezőtlenebb kilátásokat jeleznek (1. ábra). A német ipari új rendelések összességében visszafogottan emelkedtek az elmúlt hónapok átlagában.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon

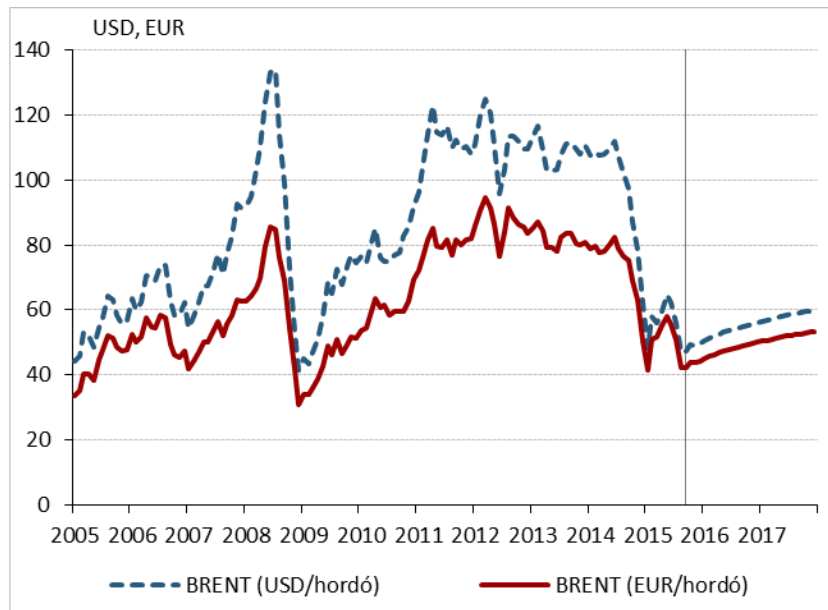


Forrás: OECD, Ifo

A régió teljesítménye kimagaslóan alakult az idei év második negyedében, ám az elmúlt hónapok havi indikátorai alapján a térségben továbbra is törékeny az ipari kibocsátás. Az orosz-ukrán konfliktus negatív hatásai eddig csak korlátozottan érinthették a régiós növekedési folyamatokat, ám a várhatóan jelentősen zsugorodó ukrán és orosz gazdaság közvetlenül és közvetve is visszavetheti a régió gazdasági növekedését.

A világpiac felől érkező inflációs nyomás továbbra is gyenge. A nyersanyagárak csökkenése és a gyenge globális kereslet együttesen mérséklük az inflációt. Ennek következtében az inflációs ráták a világ meghatározó gazdaságaiban változatlanul az inflációs cél alatt alakultak (az eurozóna esetében szeptemberben -0,1 százalék volt az infláció). Szeptemberben az olajárak változékonyan alakultak, összességében az előző kamatdöntő ülés óta nem változtak érdemben. (2. ábra, erről részletesebben ld. 2.1. alfejezet).

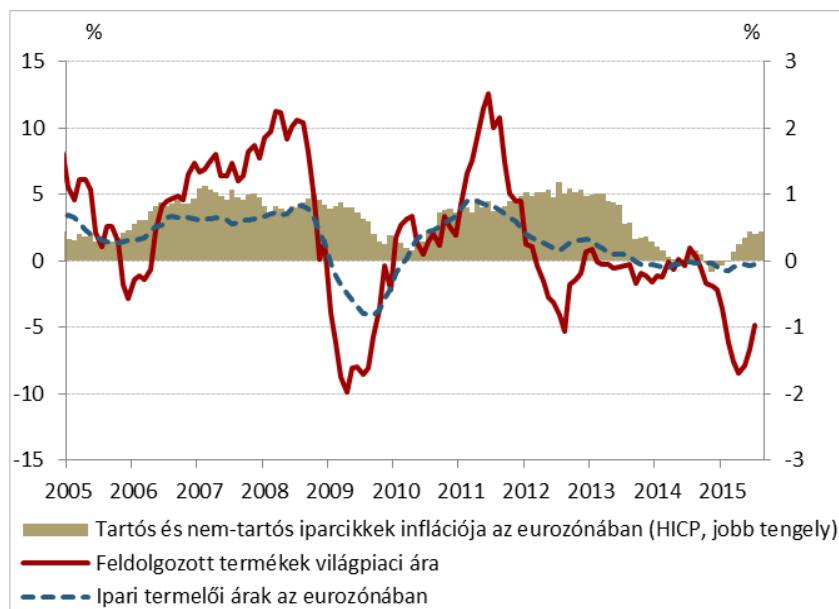
2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

Az ipari nyersanyagok, a nyers élelmiszerek visszafogottan alakultak, míg a feldolgozott termékek világpiaci árai egy nagymértékű visszaesést követően némileg korrigálódtak (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

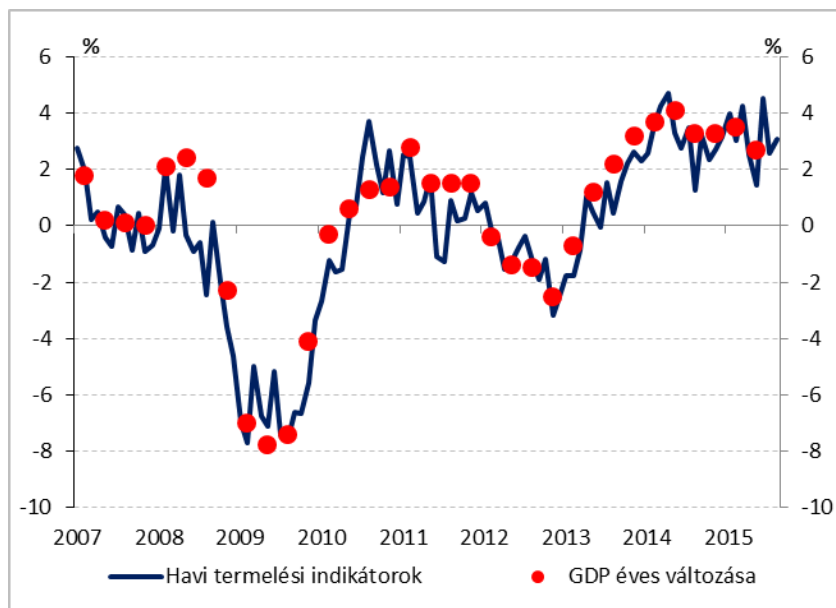
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

1.2.1. Gazdasági növekedés

2015 második negyedében folytatódott a gazdaság növekedése. A részletes adatok alapján a bruttó hazai termék az előző év azonos időszakához képest 2,7 százalékkal nőtt, az előző negyedévhez képest pedig 0,5 százalékos emelkedés történt.

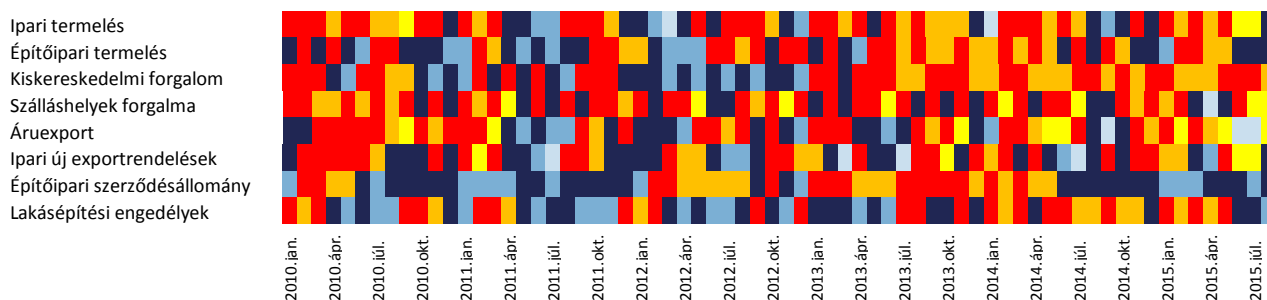
A gazdasági növekedés enyhén lassult az idei év második negyedében (4. ábra). Éves összevetésben a legnagyobb növekedést a feldolgozóiparban és az építőiparban tapasztalhattuk. A bruttó hazai termék bővüléséhez a feldolgozóipar és a piaci szolgáltatások járultak hozzá a legjelentősebben. Ugyanakkor a gazdaság az elmúlt negyedéknél kisebb ütemben bővült, amelynek hátterében elsősorban a mezőgazdaság teljesítményének csökkenése állhat, miután a tavalyi kedvező terméseredmények magas bázisa miatt a második negyedévben is negatív volt a mezőgazdaság növekedési hozzájárulása.

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 augusztusában **6,2 százalékkal bővült az ipari kibocsátás az előző év azonos időszakához viszonyítva**. A szezonálisan igazított és munkanaphatástól megtisztított termelés **2,0 százalékkal mérséklődött az előző hónaphoz viszonyítva**. Augusztusban a **feldolgozóipari alágazatok teljesítménye vegyes képet mutatott**. A nagy súlyú alágazatok közül a gépipar, a vegyipar és a fémipar termelése csökkent, míg az élelmiszeripar valamint az elektronika és optika érdekmében nem változott az előző hónaphoz viszonyítva. Az ipar belföldi és exportértékesítései is emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az előretekintő indikátorok alapján összességében elmondható, hogy a következő hónapokban tovább folytatódhat az euroövezet fokozatos élénkülése, melyet támogathat az alacsony olajár és az EKB laza monetáris politikája. Középtávon a világgazdasági konjunktúra, különösképpen a feltörekvő országok lassulására utaló jelek lefelé mutató kockázatot hordozhatnak a hazai ipar termelését illetően.

Augusztusban az **export** és az **import** euróban számított értéke is **6,2 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest**. A külkereskedelmi mérleg aktívuma 25 millió euróval bővült, így a külkereskedelmi többlet 459 millió euró volt, ami meghaladja az előző évit. Az exportárak enyhén emelkedtek, míg az importárak stagnáltak júliusban, ami a korábbiaknál visszafogottabb cserearány-javulást eredményezett.

2015 augusztusában **6,1 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest**, míg szezonálisan és munkanaphatással kiigazítva **3,5 százalékkal esett vissza az előző hónaphoz viszonyítva**. Az ágazat teljesítménye várakozásaink szerint mérsékelten alakulhat 2015 második felében, amelyet a szerződésállomány több mint egy éve

tartó 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 az év során folyamatosan kifuthatnak.

A fogyasztási kereslet év elején tapasztalt élénkülése folytatódott a második negyedévben is.

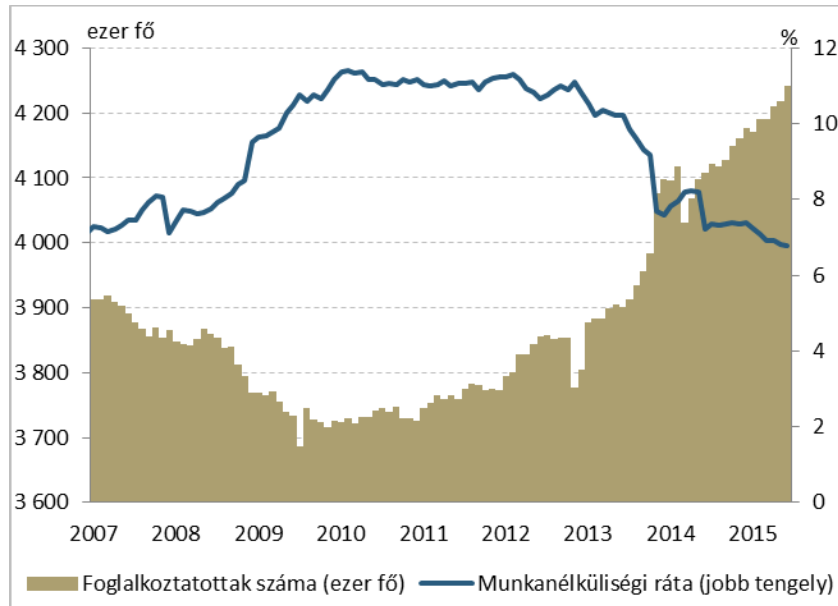
Ezt a javuló munkaerő-piaci helyzet és az alacsony infláció következtében bővülő reálkeresetek, valamint a kiskereskedelmi forgalom élénkülése magyarázhatja. Augusztusban az előzetes adatok alapján az értékesítések volumene 5,6 százalékkal emelkedett a tavalyi év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 0,2 százalékkal mérséklődött a forgalom. Augusztusban a termékek széles körében bővíthettek a kiskereskedelmi értékesítések. Az élelmiszer-eladások az elmúlt hónapok átlagában stabilan bővültek, míg a nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek dinamikájának mérséklődését az előző évi magas bázis is indokolhatja. Az üzemanyagárak elmúlt időszakban megfigyelt érdemi csökkenésével összhangban az üzemanyag-értékesítések emelkedése továbbra is hozzájárult a kiskereskedelmi forgalom növekedéséhez. A hazai értékesítések a régiós és a fejlett európai országokban megfigyelt átlagnál nagyobb ütemben bővültek.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2015 augusztusában tovább növekedett a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma.** A foglalkoztatás növekedett, a munkanélküliségi ráta az aktivitás emelkedése mellett nem változott. (6. ábra).

A második negyedévben tovább bővült a versenyszféra foglalkoztatottsága. A versenyszférán belül a foglalkoztatás növekedése elsősorban a piaci szolgáltató szektorban volt megfigyelhető, a feldolgozóipari létszám érdemben nem változott. Az államháztartásban dolgozók létszáma erőteljesen emelkedett, amelyhez a közmunkaprogramok érdemi kiterjesztése járulhatott hozzá a legnagyobb mértékben.

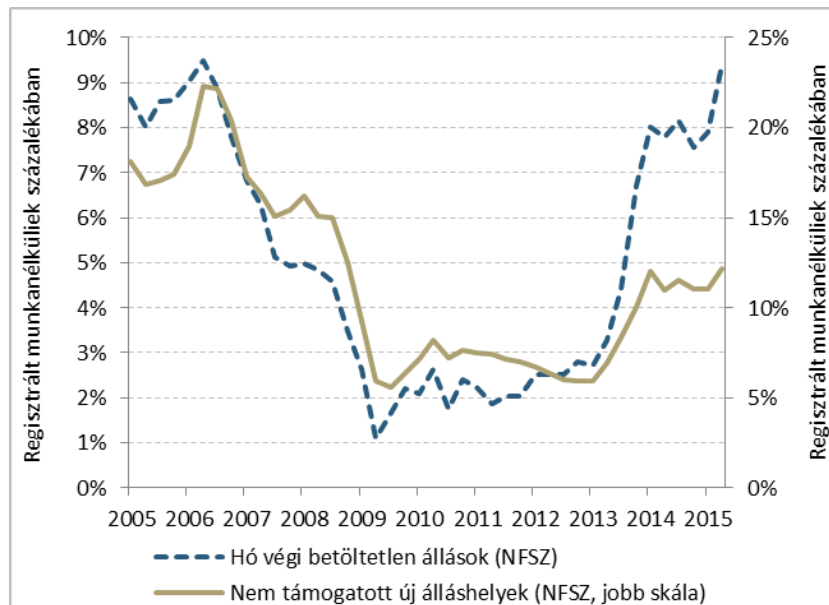
6. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

Augusztusban az újonnan kiírt nem támogatott álláshelyek száma növekedett az előző hónaphoz képest, a hó végi betöltetlen nem támogatott álláshelyek száma viszont csökkent augusztusban. Összességében a munkapiac feszessége újra növekedett az elmúlt hónapokban (7. ábra).

7. ábra: A munkapiaci feszességet mérő mutatók



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

1.3. Infláció és bérek

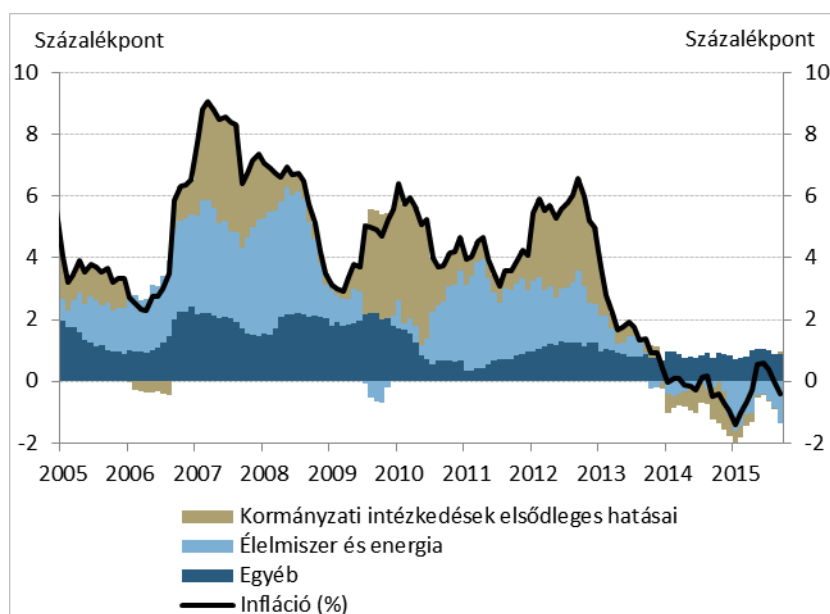
1.3.1. Bérezés

Júliusban a versenyszféra éves bérdinamikája az előző havi erősödést követően **lassult**, így a béremelkedés **továbbra is visszafogottnak tekinthető**. A versenyszférán belül a feldolgozóipar, valamint a piaci szolgáltatások bérdinamikája egyaránt lassult.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2015 szeptemberében az infláció -0,4, a maginfláció 1,3 és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,1 százalék volt (8. ábra). Az infláció aktuális mérséklődését az üzemanyagok árának csökkenése okozta, míg a maginfláció vártnál visszafogottabb emelkedését a piaci szolgáltatások és a feldolgozott élelmiszerek vártnál alacsonyabb árdinamikája magyarázza.

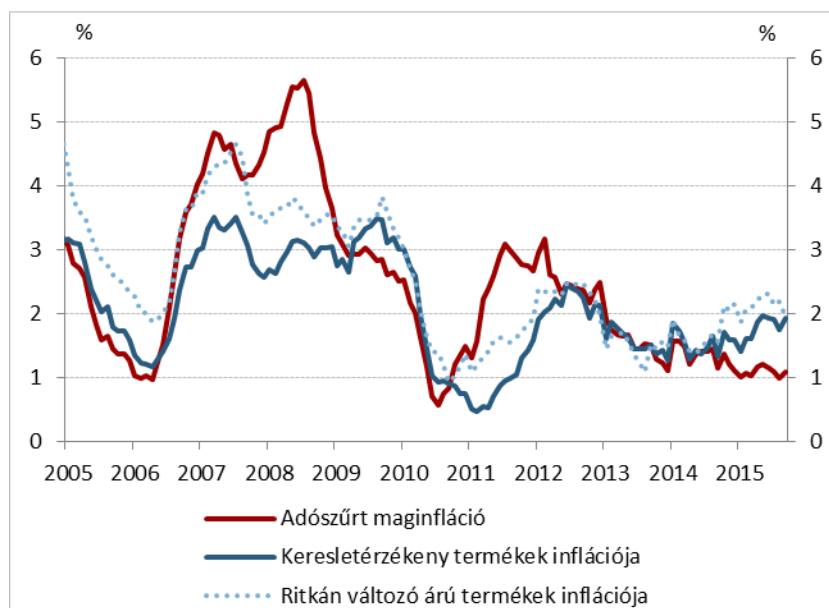
8. ábra: A fogyasztóiár-index dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

Az inflációs alapmutatók továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleznek, amihez hozzájárulhatott az importált infláció alacsony szintje, az alacsony olajárak és a kihasználatlan kapacitások nagysága (9. ábra). 2015 augusztusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 3,8 százalékkal csökkentek, a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 0,4 százalékkal mérséklődtek az előző év azonos időszakához képest.

9. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



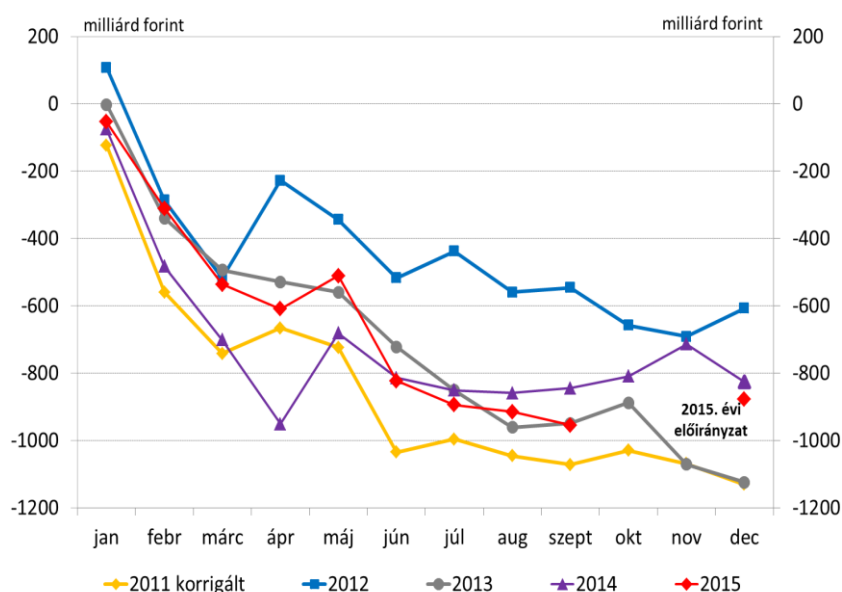
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

A beérkezett szeptemberi adat némileg alacsonyabb lett a szeptemberi Inflációs jelentésben szereplő várakozásnál, amelyet a több főcsoportban tapasztalható eltérések magyarázzák. Az infláció a következő hónapokban újra pozitív tartományba emelkedhet, de előretekintve számottevően elmaradhat a 3 százalékos céltól és csak az előrejelzési időhorizont végére kerülhet annak közelébe.

1.4. Költségvetési folyamatok

2015. szeptemberben az államháztartás központi alrendszere 40 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami a tavaly szeptemberinél 54 milliárd forinttal kedvezőtlenebb egyenleg, továbbá az elmúlt három év azonos időszakának átlagos deficitjénél is magasabb (10. ábra). Az alapfolyamatok idei kedvező alakulása szeptemberben is folytatódott, ugyanakkor az EU támogatások ismét jelentősen elmaradtak a korábbi években szokásostól.

10. ábra: Az állami költségvetés éven belüli kumulált egyenlege



Forrás: MÁK

A központi alrendszer bevételei 2015 szeptemberében 42 milliárd forinttal alakultak kedvezőbben a 2014. év azonos időszakának értékénél. A bevételi többlet legnagyobb része az általános forgalmi adó, illetve a szociális hozzájárulási adó és egyéni járulékok nagyobb szeptemberi teljesülésével magyarázható. A központi alrendszer kiadásai idén szeptemberben közel 100 milliárd forinttal meghaladták a tavalyi bázist. A kiadások növekedése mögött legnagyobb részben továbbra is a költségvetési szervek EU-támogatásokkal kapcsolatos nettó kiadás-növekedése áll.

1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Az augusztusi adatközlés szerint a szezonálisan igazítatlan külső finanszírozási képesség továbbra is magas, azonban szintén 850 millió euróra mérséklődött, a folyó fizetési mérleg közel 490 millió eurós és a tőkemérleg mintegy 360 millió eurós többlete mellett.

A finanszírozási adatok magasabb, 950 millió eurót kitevő finanszírozási képességet jeleznek. A finanszírozási képesség az FDI források növekedése és a nettó külső adósság 1,5 milliárd eurós csökkenése mellett alakult ki. A közvetlentőke források mintegy 500 millió eurót kitevő növekedése a jövedelmek újrabefektetéséből adódott. A nettó külső adósság mintegy 1,5 milliárd euróval csökkent, ami a bankok nagyobb (0,9 milliárd), illetve a vállalatok és az állam kisebb adósságtörlesztése mellett alakult ki. Az állam bruttó külső adóssága tovább csökkent a

marginszámlák mérséklődése és a külföldiek állampapír eladása miatt – utóbbi piaci hatását a hazai bankok vásárlásai ellensúlyozhatták.

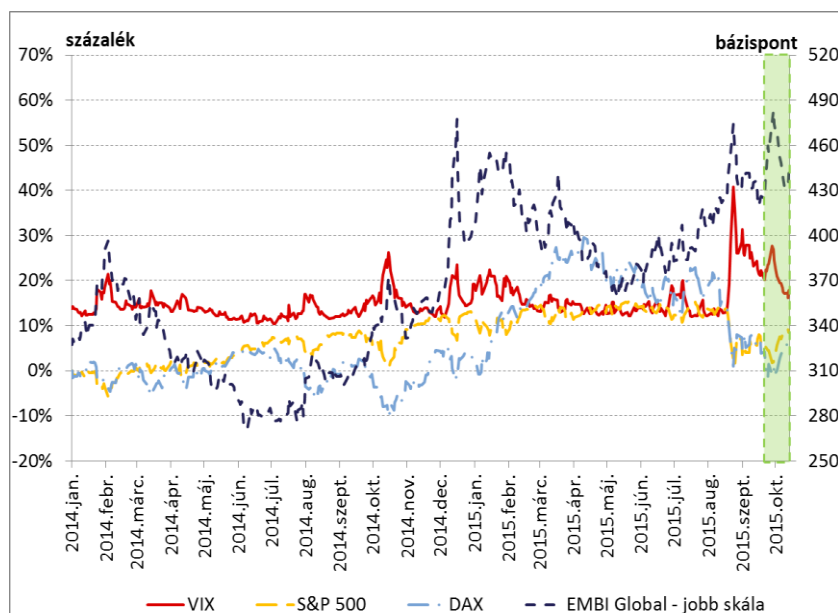
2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a kezdeti enyhe romlást követően kedvezőbbé vált a befektetői hangulat. A kockázati indexek mérséklődtek, míg a kockázatos eszközök jellemzően emelkedtek. A fejlett tőzsdeindexek 1-2 százalékos, míg a feltörekvő piaci mutatók 2-3 százalékos pluszt halmoztak fel. Az árupiacon a nemesfémek és a mezőgazdasági termékek mutattak áremelkedést, az ipari nyersanyagok és az energiahordozók jellemzően leértékelődtek. A devizapiacot általános dollárleértékelődés dominálta. A piaci hangulatot leginkább a Fed esetleges kamatemelésével kapcsolatos várakozások, illetve azok változása mozgatta. Emellett a feltörekvő piacok gazdaságának lassulása, az EKB mennyiségi lazító programjának esetleges kiterjesztése, a Volkswagen botrány és a makroadatok voltak fókuszban.

A globális kockázatvállalási kedv javulásával párhuzamosan a kockázati mutatók többsége csökkent a hónap során. A VIX tőzsdei volatilitás index a szeptember végi 22-27 pont közötti értékekről 17-18 pontig süllyedt, az euro/dollár implikált volatilitás ugyancsak csökkent, míg az EMBI Global feltörekvő piaci kötvény felár az időszak eleji 440-445 bázispont környékére tért vissza. A fejlett piaci hosszú hozamok lefelé mozdultak el, a periféria országok és a feltörekvő piacok hosszú hozamfelárai szűkültek (11. ábra).

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



Forrás: Bloomberg

Az USA-ban a gazdasági kép alapvetően pozitív (3,9 százalékos GDP adat pozitív meglepetés volt), a **munkapiaci adatok ugyanakkor továbbra is némileg ellentmondásos képet festenek**. Egyrészt kedvező, hogy a munkanélküliség továbbra is alacsony, 5,1 százalékos szinten van, és az első ízben munkanélküli segélyért folyamodók száma is a 300 ezres szint alatt stabilizálódott, sőt javult is a múlt hónap óta. Ugyanakkor a nem-mezőgazdasági foglalkoztatottak (NFP) számának növekedése újra negatívan lepte meg a piacokat, ráadásul az augusztusi NFP adatot is lefele revideálták. Összességében **jelentősen ingadozott az első kamatemelés várható időpontja a piaci árazás alapján** (valamivel 30 százalék alatti a decemberi kamatemelés esélye). A Fed döntéshozók nyilatkozatai bár nem adnak egyértelmű iránymutatást, inkább idei kamatemelésre utalnak, miközben a piaci várakozások 2016-ra tolódtak; az elemzői várakozások inkább a Fed kommunikációjához közelítenek. Összességében **a piac kedvező hangulatához mégis az járult leginkább hozzá, hogy a kamatemelési várakozások időben kitolódtak**.

A feltörekvő piacokkal kapcsolatos **bizonytalanság fennmaradásához a kínai növekedéshez kapcsolódó aggodalmak is hozzájárultak**. A kínai feldolgozóipari beszerzési menedzserindex 6 éves mélypontra került a hónap folyamán, amely a feltörekvő országok lassulását helyezte ismét a középpontba. Emellett **az IMF World Economic Outlook kiadványában rontotta a**

globális növekedési várakozásokra vonatkozó előrejelzését főként a feltörekvő piacokra hivatkozva.

Az Európai Központi Bank monetáris politikája a nemrégiben napvilágot látott újra negatív eurozónás és német inflációs adatok tükrében a lazítás irányába mutat. Már a szeptemberi EKB kamatdöntést követően felmerült és azóta erősödött az a várakozás, miszerint az **EKB bővítheti eszközvásárlási programját**. Az elemzők többsége azt várja, hogy az EKB QE program 2016. szeptemberi befejezését kitolja a jegybank, a felmérésben résztvevők mintegy 40-45 százaléka pedig az eszközvásárlások havi ütemének gyorsítására is számít.

A Fed és az EKB divergáló monetáris politikai irányultságának köszönhetően volatilisen alakult az EUR/USD keresztárfolyam, ugyanakkor trendszerű dollárleértékelődés volt tapasztalható az elmúlt egy hónapban. A nyersanyagárak vegyes teljesítményt mutattak: a nemesfémek, valamint a mezőgazdasági termékek árai jellemzően emelkedtek, míg az ipari fémeké és az energiahordozóké inkább csökkentek. A dollár szinte minden devizával szemben leértékelődött, a feltörekvő piaci devizák pedig enyhén felértékelődtek.

Az előbbiek mellett a Syriza győzelmét hozó görög választások és annak hatásai, valamint az ukrán adósságátstrukturálás kapott kiemelt figyelmet. Előbbi esetében úgy tűnik, hogy a kormány kész a harmadik görög mentőcsomag pontjainak implementálására, és a bankok feltőkésítését tartja az egyik legfontosabb lépésének. Ukrajna esetében a szeptemberi kötvénylejárat elmaradt kifizetése miatt a Fitch szelektív csőd kategóriába helyezte az ország hitelminősítését. Az adósságátstrukturálás feltételeit Oroszország kivételével a kötvényesek minősített többsége megszavazta.

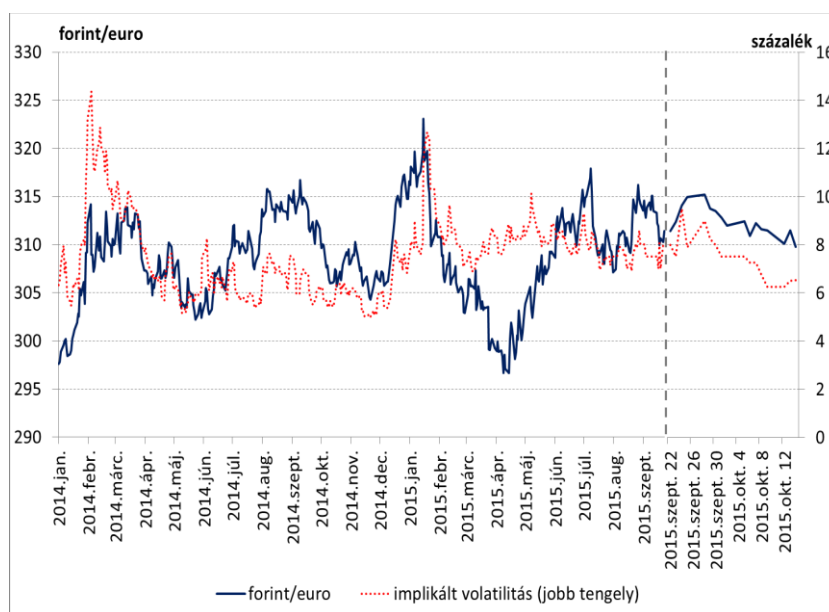
2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A hazai piacokon a nemzetközi trendnek megfelelő elmozdulás volt tapasztalható az elmúlt hónap során. Az időszak első néhány napjában a globális növekedési kilátásokkal kapcsolatos aggodalmak dominálták a nemzetközi piacokat, így a hazai eszközárak is gyengültek. Szeptember végétől azonban a Fed kamatemelési várakozások kitolódása és ennek következtében az általánosan erősödő kockázatvállalási hajlandóság határozta meg a kereskedés irányát. Ennek megfelelően a hazai eszközök fokozatos felértékelődését lehetett megfigyelni. A kamatfolyosó lejjebb tolásával, valamint a kötelező tartalérendszer átalakításával kapcsolatos MNB

bejelentéseknek nem volt érdemi piacmozgató hatása. A makroadatokról a vártnál alacsonyabb inflációs adatnak volt némi hozamcsökkentő hatása az állampapírpiacra.

Az euro/forint árfolyam a 309 és 315 közötti sávban mozgott az előző kamatdöntés óta (12. ábra). A kezdeti gyengülés majd a fokozatos erősödés a nemzetközi hangulat változásának megfelelően alakult, **az időszak végére valamivel 310 alá süllyedtek a jegyzések.** A régiós devizák közül a cseh korona kisebb kilengéssel a forintéhoz hasonló pályát írt le, míg a zloty az októberben jelentkező kedvező nemzetközi környezetben kevésbé tudott erősödni, így összességében mintegy 1 százalékkal leértékelődött.

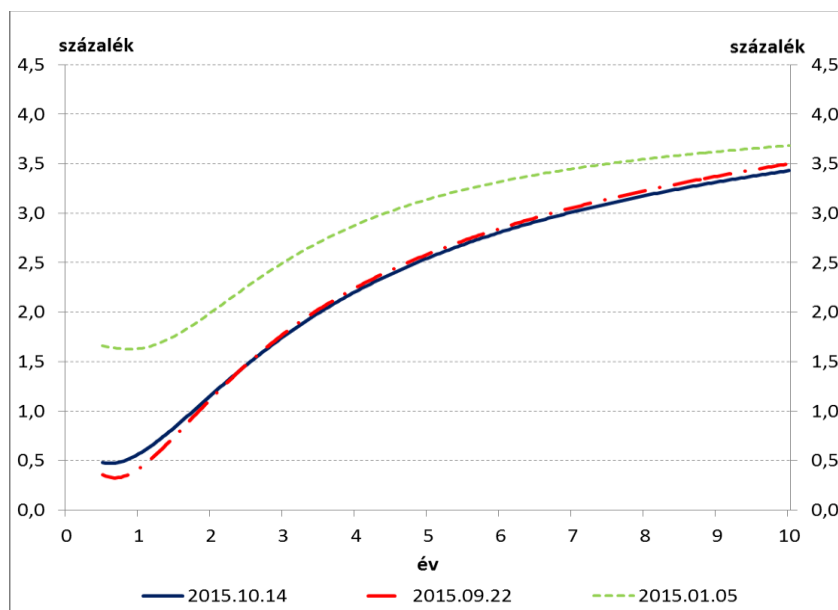
12. ábra: A forint/euro árfolyam és az árfolyamvárakozások implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg

Az állampapír piaci hozamgörbe 1 éven túli szakasza 9-10 bázisponttal lefele tolódott, míg az éven belüli szegmensben 10-18 bázispontos emelkedést lehetett megfigyelni. (13. ábra) Az éven túli bankközi hozamok hasonló mértékű csökkentést mutattak.

13. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

Az időszak során, az állampapír aukciókon felemás kereslet mutatkozott. Amíg ugyanis a DKJ aukciókon a jellemzően 20 milliárd forintos tervezett kibocsátást többször is visszavágta az ÁKK, addig a kötvényaukciókon rendre erős kereslet jelentkezett, ami gyakran megemelt kibocsátáshoz vezetett. **Az aukciós átlaghozamok a másodpiaci trendeknek megfelelően alakultak.**

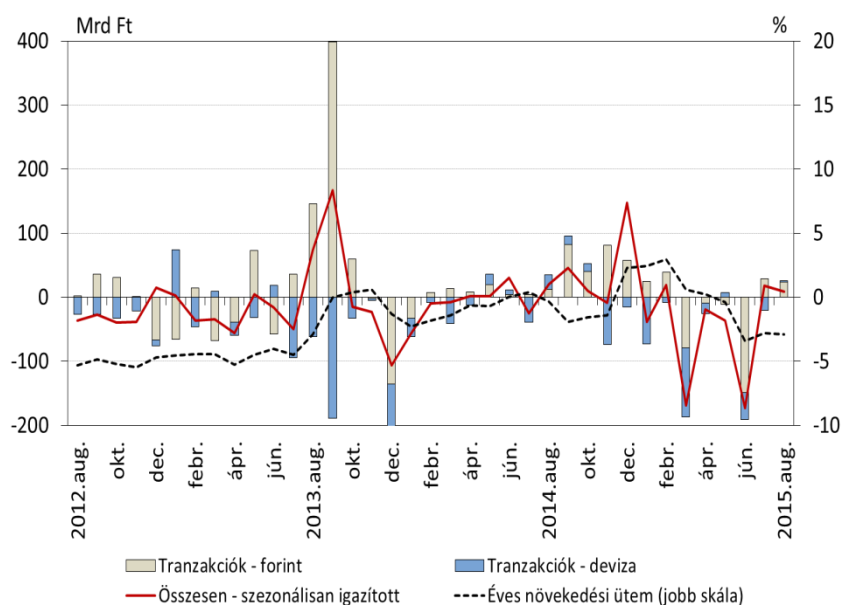
A külföldiek állampapír állománya mintegy 100 milliárd forinttal csökkent az előző kamatdöntés óta. A csökkenő trend a nem rezidens szereplők mérlegoptimalizálásnak szempontjából kritikusnak számító negyedév végéig tartott, azóta enyhe emelkedést lehetett megfigyelni. **A magyar 5 éves CDS-felár 8 bázisponttal csökkent a hónap során, jelenleg 164 bázispont környékén jegyzik.**

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

Augusztusban a nem pénzügyi vállalatok hitelállománya a hitelintézeti szektorral szemben összesen 25 milliárd forinttal (szezonálisan igazítva 9 milliárd forinttal) nőtt a tranzakciók hatására (14. ábra). Devizális bontásban a forinthitelek állománya 23 milliárd forinttal, míg a devizahiteleké 2 milliárd forinttal növekedett. Az állománycsökkenés éves üteme megközelítőleg megegyezett a júliusi értékkel, 2,9 százalékot tett ki. Az NHP I. pillérén belül szerződött hitelek 31 milliárd forinttal járultak hozzá a vállalati hitelezéshez a hónap során.

Augusztusban az új kibocsátású vállalati hitelek esetében a kisebb összegű forinthitelek átlagos kamatlába júliushoz képest közel változatlan szinten, 4,39 százalékon állt, a nagyobb összegű forint hitelek átlagos kamatlába azonban 1,23 százalékponttal 1,54 százalékra csökkent. A csökkenés eredményeként a kis- és nagyszögű új kibocsátású vállalati hitelek kamatlábkülönbsége augusztusban nőtt.

14. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



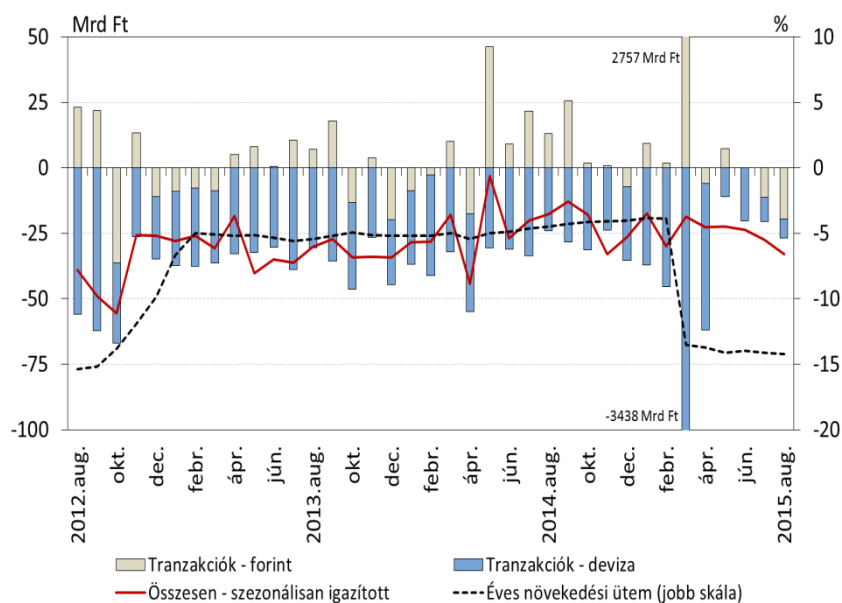
Forrás: MNB

A háztartási szegmens hitelállománya a hiteltranzakciók eredőjeként 27 milliárd forinttal csökkent (15. ábra). A forinthitel-állomány 17 milliárd forinttal, a devizahitelek állománya 10 milliárd forinttal mérséklődött. Az éves állományleépülési ütem megközelítőleg megegyezett a júliusi értékkel, 14,2 százalékot tett ki. A teljes hitelintézeti szektor bruttó háztartási

hitelkihelyezése augusztusban összesen 63 milliárd forintot tett ki, ami az előző év azonos időszakához képest 37 százalékos növekedést jelent.

Az új kihelyezésű háztartási hitelek kamatai – a szabad felhasználású hiteleket kivéve – mérsékelten csökkentek augusztusban a megelőző hónaphoz képest. A lakáscélú hitelek teljes hitelköltsége (THM) érdemben nem változott, míg a szabad felhasználású hitelek THM-je 0,44 százalékponttal 7,49 százalékra nőtt.

15. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB