



Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2015. szeptember

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2015. szeptember 22-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2015. október 7. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2015. szeptember 18-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

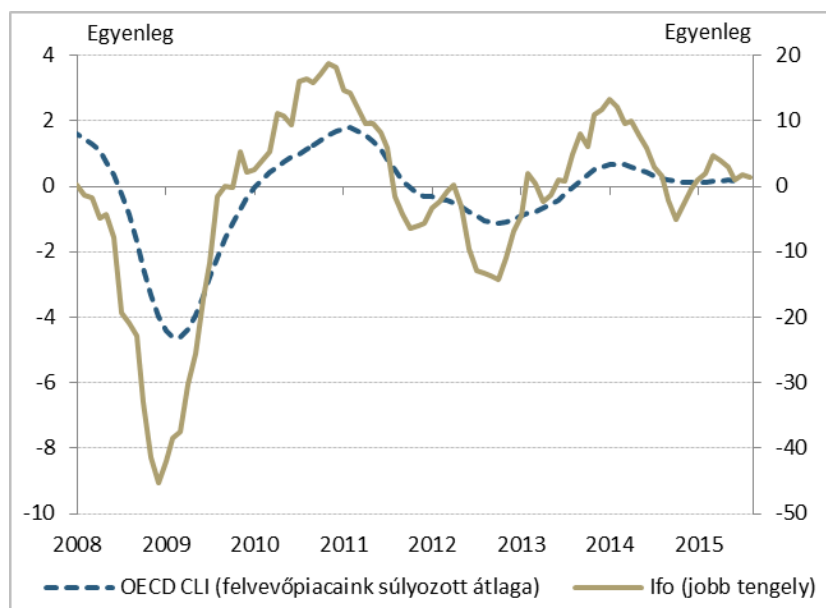
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

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 kétirányú kockázatok öveznek. A feltörekvő régiók növekedési kilátásai a válság előtti szinthez képest mérsékeltek. A geopolitikai feszültségek változatlanul fékezhetik a fejlett gazdaságok növekedését a gyengébb keresleten és a gazdasági szankciókon keresztül. A Fed várható kamatemelése körüli bizonytalanság a feltörekvő piacok iránti befektetői érdeklődést mérsékelheti. Az alacsony olajár az olajimportőr gazdaságok növekedését élénkítheti, míg az olajexportőrök növekedési kilátásait kedvezőtlenül érintheti. Az olajár mérsékelt áralakulásának köszönhetően a világpiacról érkező inflációs nyomás gyenge maradt az elmúlt hónapokban.

Az idei év második negyedévében folytatódott a világgazdaság bővülése. A legerősebb növekedést az EU-ban a kelet-közép-európai térség országaiban láthattuk. A gazdasági bővülést továbbra is negatívan érinthette az orosz-ukrán konfliktus, ami a gyengébb keresleten és a 2016 januárjáig meghosszabbított gazdasági szankciókon keresztül hat. Emellett a bejövő indikátorok alapján a fejlődő országokban lassulhat a növekedés a korábbi várakozásokhoz képest.

2015 második negyedévében 0,4 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 negyedévben 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 továbbra is bővült, ugyanakkor a külpiazi aktivitást fékezhetette az orosz-ukrán konfliktus és a lassuló ázsiai kereslet. 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

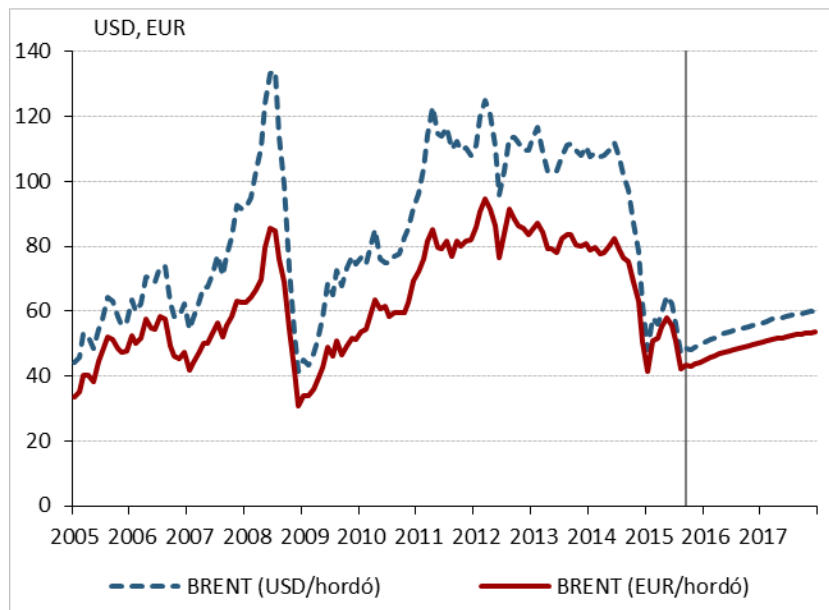


Forrás: OECD, Ifo

A régió teljesítménye kimagaslóan alakult az idei év második negyedében, ám az elmúlt hónapok havi indikátorai alapján a térségben továbbra is törekény 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 lassan növekvő világ gazdaság együttesen mérséklék az inflációt. Ennek következtében az inflációs ráták a világ meghatározó gazdaságaiban változatlanul az inflációs cél alatt alakultak (az eurozóna esetében augusztusban 0,1 százalék volt az infláció). Az elmúlt hetekben az olajárak tovább mérséklődtek, amelyben mind keresleti, mind kínálati tényezők szerepet játszottak (2. ábra) (erről részletesebben ld. 2.1. alfejezet).

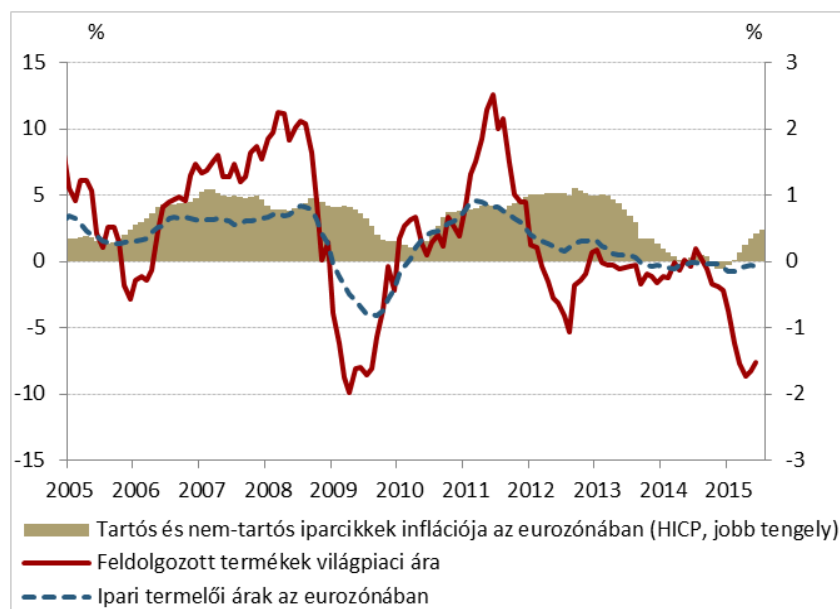
2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

Az ipari nyersanyagok, a nyers élelmiszerek, valamint a feldolgozott termékek világpiaci árai rendkívül 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

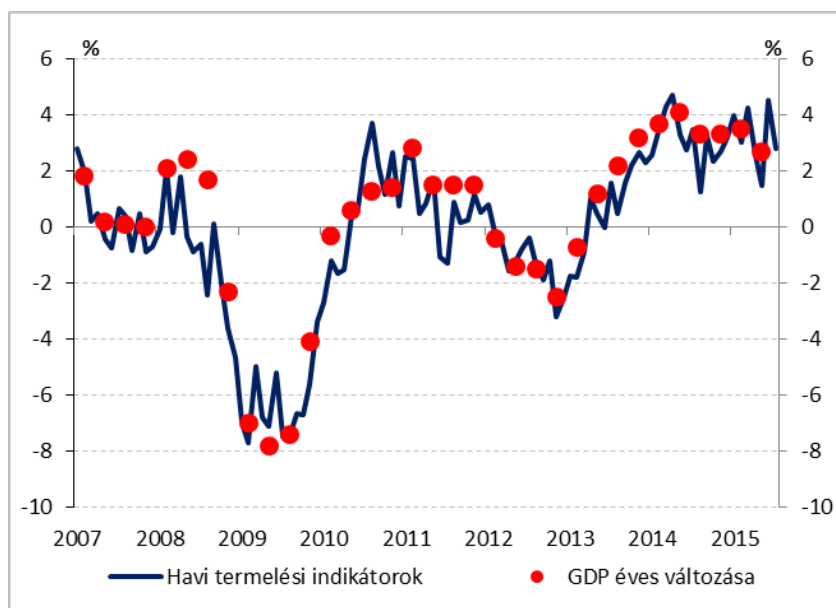
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

1.2.1. Gazdasági növekedés

2015 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.

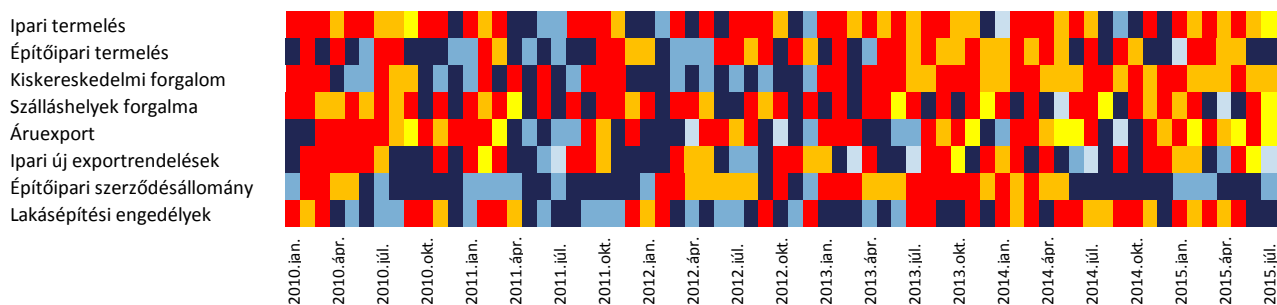
A gazdasági növekedés enyhén lassult az idei év második negyedében (4. ábra). Éves összevetésben a legnagyobb növekedést a feldolgozóiparban és az építőiparban tapasztalhattuk. A bruttó hazai termék bővüléséhez a feldolgozóipar és a piaci szolgáltatások járultak hozzá a legjelentősebben. Ugyanakkor a gazdaság az elmúlt negyedéveknél kisebb ütemben bővült, amelynek hátterében elsősorban a mezőgazdaság teljesítményének csökkenése állhat, miután a tavalyi kedvező terméseredmények magas bázisa miatt a második negyedében 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 júliusában **3,4 százalékkal bővült az ipari kibocsátás az előző év azonos időszakához viszonyítva**. A szezonálisan igazított és munkanaphatástól megtisztított termelési szint **0,7 százalékkal mérséklődött az előző hónaphoz viszonyítva**. Júliusban a **feldolgozóipari alágazatok teljesítménye kedvező képet mutatott**. A nagyobb alágak közül a járműgyártás és az élelmiszeripar termelése is emelkedett, míg az elektronika, optika és a fémipar kibocsátása mérséklődött az előző hónaphoz képest. A vegyipar termelésének visszaesése főként a kőszgyártás, kőolaj-feldolgozás termelésének harmadik hónapja tartó csökkenéséhez köthető. Az előretekintő indikátorok alapján összességében elmondható, hogy a következő hónapokban tovább folytatódhat az euroövezet fokozatos élénkülése, melyet támogathat az alacsonyabb olajár és az EKB laza monetáris politikája. A világgazdasági konjunktúra lassulására utaló jelek, valamint az orosz-ukrán konfliktus negatívan továbbra is lefelé mutató kockázatot hordozhatnak az euroövezet gazdasági kilátásait illetően.

Júliusban az **export** euróban számított értéke **5,4 százalékkal**, az **importé 2,3 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest**. A külkereskedelmi mérleg aktívuma érdemben meghaladta a tavaly júliusi értékét. Az exportárak emelkedése meghaladta az importárak dinamikáját, ami tovább javuló cserearányt eredményezett júniusban. A cserearány javulását főleg a csökkenő olajárak magyarázhatják.

2015 júliusában **0,2 százalékkal bővült az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest**, míg szezonálisan és munkanaphatással **kiigazítva 3,0 százalékkal esett vissza a kibocsátás az előző hónaphoz viszonyítva**. Az ágazat teljesítménye várakozásaink szerint

mérsékeltten alakulhat 2015 második felében, amelyet a szerződésállomány közel 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. Júliusban az előzetes adatok alapján az értékesítések volumene 7,3 százalékkal emelkedett a tavalyi év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 0,9 százalékkal emelkedett a forgalom. Júliusban a termékek széles körében bővíthettek a kiskereskedelmi értékesítések. Az élelmiszer-eladások dinamikája tovább élénkült, a nem élelmiszerjellegű, tartósabb termékek forgalma érdemben emelkedett a tavalyi év azonos időszakához képest. Az üzemanyagárak elmúlt időszakban megfigyelt érdemi csökkenésével összhangban az üzemanyag-értékesítések emelkedése továbbra is érdemben hozzájárult a kiskereskedelmi forgalom növekedéséhez. A hazai értékesítések a régiós és a fejlett európai országokban megfigyelt átlagnál nagyobb ütemben emelkedtek.

A szeptemberi előrejelzés alappályája kiegyensúlyozott szerkezetű gazdasági növekedés folytatódását vetíti előre, a fogyasztás további növekedése mellett a nettó export is érdemben hozzájárulhat a gazdaság bővüléséhez. 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 mérséklődő olajárak élénkíthetik az uniós országok növekedését, ami külső keresletünkben kompenzálhatja a feltörekvő piacok romló kilátásai miatt jelentkező negatív hatásokat.

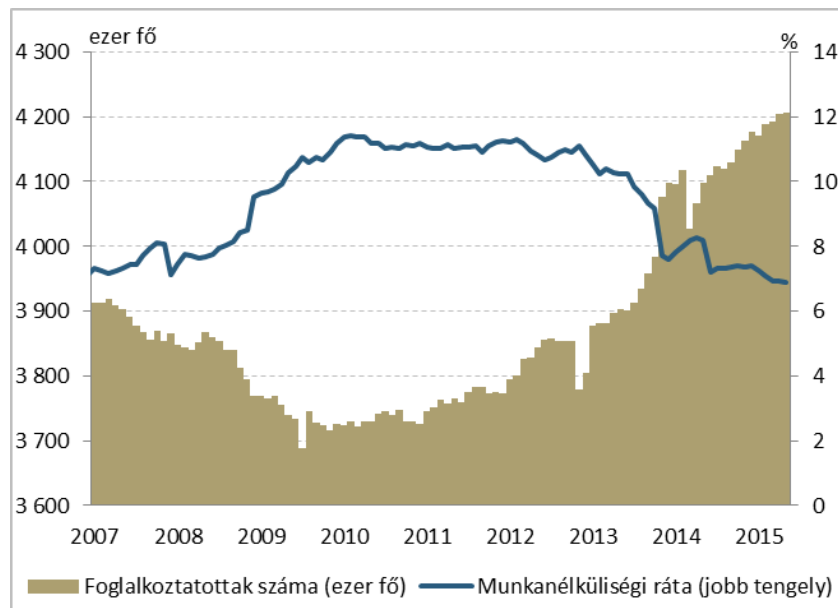
1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2015 júliusában tovább növekedett a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma.** Az aktivitás érdemben nem változott az előző hónaphoz képest, **a munkanélküliek száma viszont tovább mérséklődött** (6. ábra).

A második negyedévben tovább bővült a versenyszféra foglalkoztatottsága. Az államháztartásban dolgozók létszáma erőteljesen emelkedett, amelyhez a közmunkaprogramok érdemi kiterjesztése járulhatott hozzá a legnagyobb mértékben. A versenyszférán belül a

foglalkoztatás növekedése elsősorban a piaci szolgáltató szektorban volt megfigyelhető, a feldolgozóipari létszám érdemben nem változott.

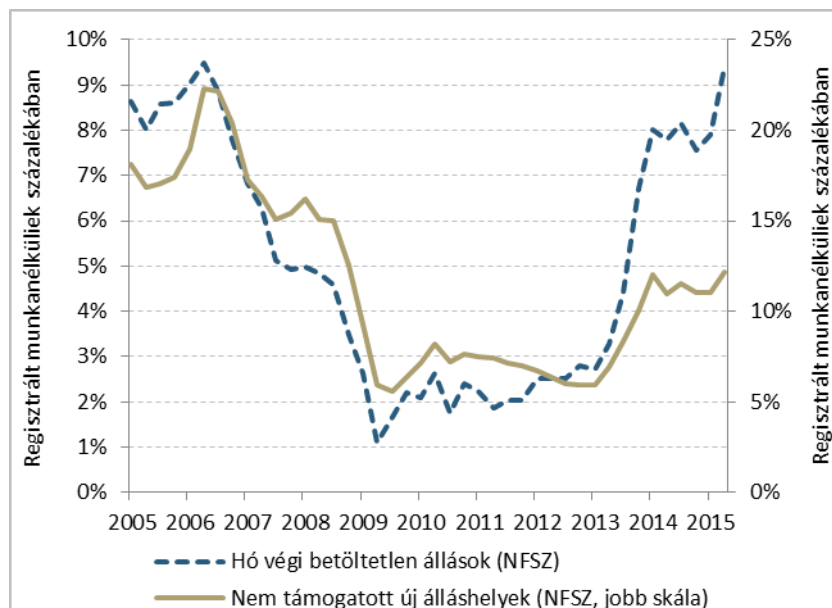
6. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

A második negyedév során **az újonnan kiírt nem támogatott álláshelyek száma enyhén csökkent** az előző negyedévhez képest, **a hó végi betöltetlen nem támogatott álláshelyek száma viszont tovább emelkedett**. A munkapiac 2013 óta fokozatosan feszesebbé vált, ugyanakkor **az elmúlt negyedévekben a feszesség érdemben nem változott** (7. ábra).

7. ábra: A munkapiaci feszességet mérő mutatók



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

1.3. Infláció és bérek

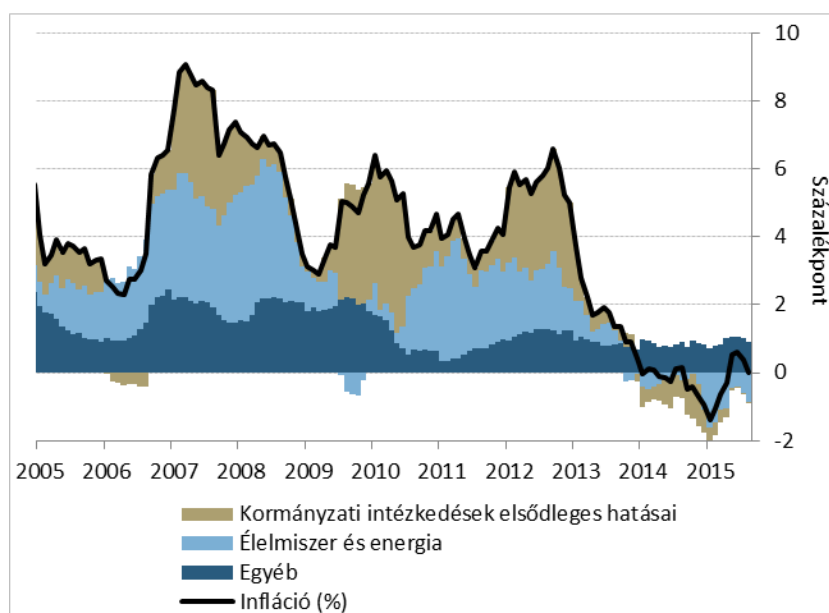
1.3.1. Bérezés

Júliusban a versenyszféra éves bérdinamikája az előző havi erősödést követően lassult, így a **béremelkedés továbbra is visszafogottnak tekinthető**. A versenyszférán belül mind a feldolgozóipar, mind pedig a piaci szolgáltató szektor éves bérdinamikája mérséklődött az előző hónaphoz viszonyítva. Júliusban a **bruttó átlagkereset** a nemzetgazdaságban 3,1 százalékkal, míg **a versenyszférában 3,7 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest**.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2015 augusztusában az infláció 0,0, a maginfláció 1,2 és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,0 százalék volt (8. ábra). Az infláció aktuális mérséklődését az üzemanyagok árának csökkenése okozta, míg a maginflációban tapasztalt enyhe mérséklődést főként az iparcikkek inflációjának lassulásán magyarázza.

8. ábra: A fogyasztóiár-index dekompozíciója

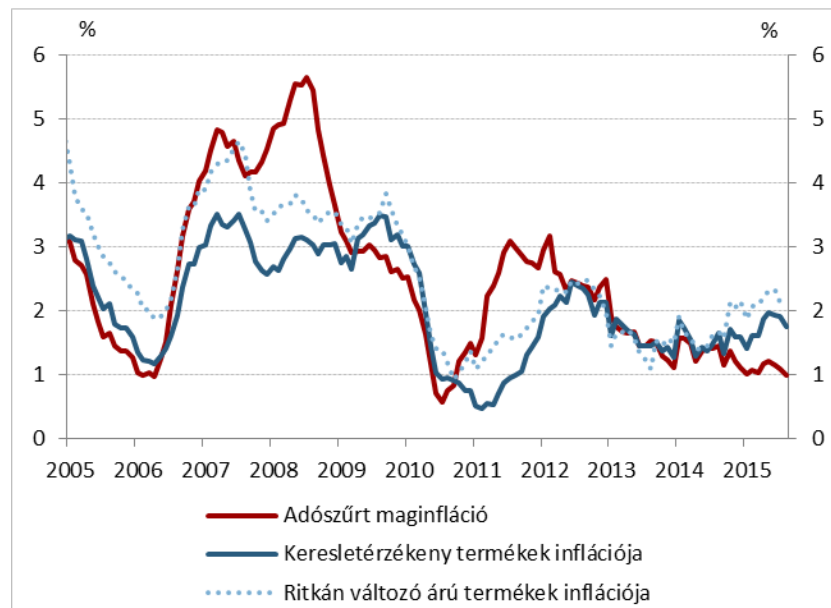


Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

Az inflációs alapmutatók továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleznek, amihez hozzájárulhatott az importált infláció alacsony szintje, a csökkenő olajárak és a kihasználatlan kapacitások nagysága (9. ábra). 2015 júliusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 5,6 százalékkal csökkentek, a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 0,3 százalékkal mérséklődtek az előző év azonos időszakához képest. A

fogyasztási kereslet a kiskereskedelmi adatokkal összhangban a második negyedév során tovább bővült a reálkeresetek éves összevetésben mért emelkedésével párhuzamosan.

9. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



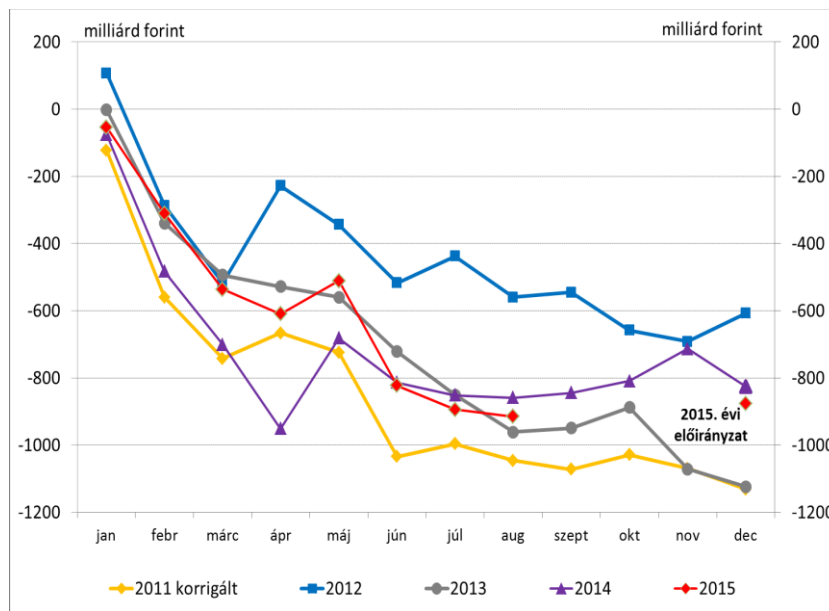
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

Rövid távon továbbra is alacsony szinten alakulhat az infláció. A beérkezett augusztusi adat enyhén alacsonyabb lett a júniusi Inflációs jelentésben szereplő várakozásunknál, amelyet az üzemanyagok árindexének mérsékelt dinamikája magyaráz. Előretekintve az olajárak további mérséklődéséhez köthetően az inflációs ráta a korábban vártnál alacsonyabban alakulhat.

1.4. Költségvetési folyamatok

2015. augusztusban az államháztartás központi alrendszere 21 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami a tavaly augusztusi hiányt 14 milliárd forinttal meghaladja, ugyanakkor az elmúlt három év azonos időszakának átlagos deficitjénél 60 milliárd forinttal kedvezőbb (10. ábra). Az alapfolyamatok idei kedvező alakulása augusztusban 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 augusztusában 69 milliárd forinttal alakultak kedvezőbben a 2014. év azonos időszakának értékénél. A bevételi többlet legnagyobb része az általános forgalmi adó és a jövedéki adó nagyobb augusztusi teljesülésével magyarázható. A központi alrendszer kiadásai idén augusztusban 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

A júliusi adatközlés szerint a szezonálisan igazítatlan külső finanszírozási képesség 1,1 milliárd euróra mérséklődött, a folyó fizetési mérleg közel 800 millió eurós és a tőkemérleg több mint 300 millió eurós többlete mellett.

A finanszírozási adatok jóval alacsonyabb, mindössze 280 millió eurót kitevő finanszírozási képességet jeleznek. A finanszírozási képesség az FDI források növekedése és a nettó külső adósság nagyobb mértékű csökkenése mellett alakult ki. A finanszírozás szerkezete eltér az elmúlt hónapoktól, amikor az osztalékfizetések és a Budapest Bank állami felvásárlása miatt jelentős volt az FDI-kiáramlás. Júliusban a nettó közvetlentőke-befektetések 220 millió euróval bővültek, ami a jövedelmek nagyobb újrabefektetése mellett alakult ki. A nettó külső adósság közel 600 millió euróval csökkent, ami a magánszektor nagyobb és az állam kisebb adósságtörlesztése mellett alakult ki.

2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban valamelyest javult a befektetői hangulat. Noha a tőzsdei volatilitás csökkent és a főbb részvényindexek Európában és az Egyesült Államokban is enyhén emelkedni tudtak, a kockázatvállalási kedv továbbra is kedvezőtlenebbül alakult az augusztus végi hangulatromlást megelőző időszakhoz képest. A fejlett piaci kötvényhozamok nem változtak érdemben, a kelet-közép-európai devizák pedig enyhén erősödtek az euróval szemben.

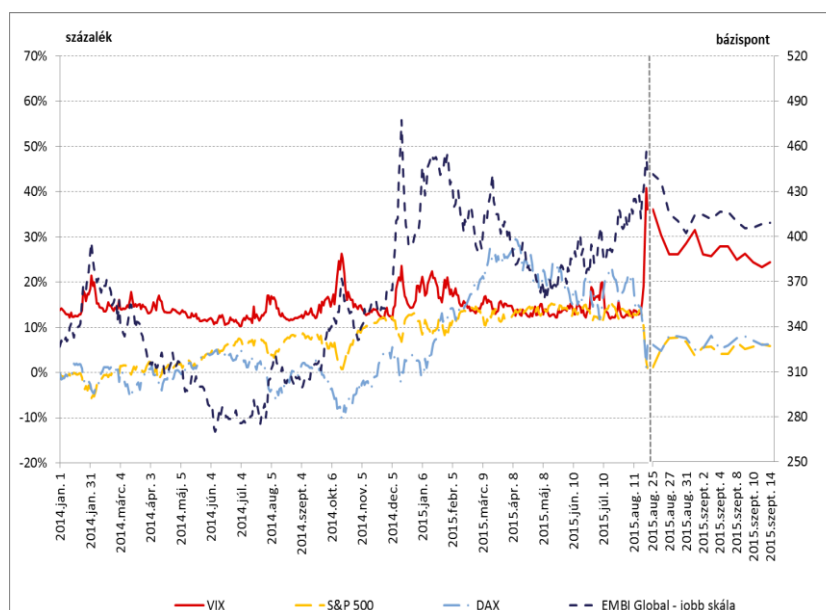
A globális kockázatvállalási kedv enyhe javulásával párhuzamosan a kockázati mutatók csökkentek a hónap során. A VIX tőzsdei volatilitás index az augusztus végi 50 pont feletti értékről 21-ig süllyedt, míg az EMBI Global feltörekvő piaci kötvény felár 475-ről 420 bázispontig csökkent (11. ábra).

Az USA-ban – bár a gazdasági összkép összességében javulást mutat – a munkapiaci adatok továbbra is némileg ellentmondó képet festenek. Egyrésztől kedvező, hogy a munkanélküliség alacsony, 5,1 százalékos szinten van, és az első ízben munkanélküli segélyért folyamodók száma is a 300 ezres szint alatt stabilizálódott. Másrészt azonban az aktivitási ráta több évtizede nem volt ilyen alacsony és augusztusban a nem-mezőgazdasági foglalkoztatottak számának növekedése negatívan lepte meg a piacokat. Szintén problémát jelent a részmunkaidős foglalkoztatottak rendkívül magas száma, és nem mutat érdemi javulást a bérdinamika sem. Az inflációt tekintve elmondható, hogy a Fed által kiemelten figyelt PCE mutató továbbra is igen alacsonyan alakult (0,3 százalék volt júliusban), a mag-PCE mutató pedig az utóbbi hónapokban csökkenő trendbe kezdett, jelenleg 1,2 százalékos szinten áll. Az alacsony olajár további lefelé mutató kockázatot jelent az inflációra és a cél elérése 2018-ig kitolódhat a döntéshozók előrejelzése szerint. A **Fed szeptemberi kamatdöntő ülésén** nem változtatott az alapkamaton, a döntéshozók többsége ugyanakkor továbbra is idén év végéig kamatemelést prognosztizál.

A feltörekvő piacokkal kapcsolatos **bizonytalanság fennmaradásához a kínai növekedéshez kapcsolódó aggodalmak is hozzájárultak**. Bár a hónap során publikált adatok szerint a kiskereskedelmi forgalom a vártnak megfelelően alakult Kínában, az ipari termelés a vártnál alacsonyabb mértékben, 6,1 százalékkal nőtt éves alapon. Az export 5,5 százalékos visszaesése ugyan a vártnál kedvezőbb adat, az import 13,8 százalékos zuhanása viszont komoly negatív

meglepetést jelentett a piacokon. A kínai statisztikai hivatal a végleges 2014-es GDP-adatot is enyhén lefelé módosította. A shanghai tőzsdeindex az augusztusi 25 százalékos esést követően a hónap során már stabilizálódott, illetve a jüan árfolyama sem gyengült tovább, összességében azonban továbbra is elmondható, hogy a kínai gazdaság állapota továbbra is a globális befektetői figyelem középpontjában áll.

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



Forrás: Bloomberg

Miután a tavaszi hónapokban stabilizálódni látszott az olaj világpiaci ára, június végétől újabb érdemi csökkenés indult, amit az augusztus végi piaci bizonytalanság is erősített. A folyamat eredményeként augusztus végére 42 dollárig csökkent a Brent típusú kőolaj hordónkénti ára. Az elmúlt egy hónapban ugyanakkor valamivel magasabb szinten, 45 és 50 dollár közt stabilizálódott az olajár, miközben 0 dollár közelébe zárult a Brent-WTI különbözet. Keresleti oldalról a kínai gazdaság lassulása és a globális konjunktúrával kapcsolatos aggodalmak, kínálati oldalról az OPEC-országok folyamatos kvótán felüli kitermelése, az iráni atom-megállapodás és az amerikai palakitermelés hatékonyabbá válása hatottak, illetve hatnak az olajár csökkenésének irányába, amelyhez az erős dollárárfolyam is hozzájárul.

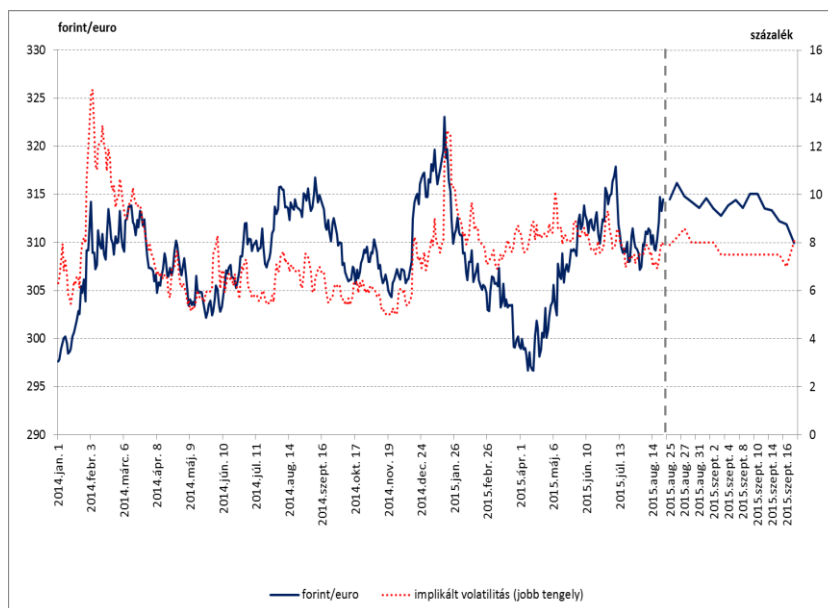
2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A hazai piacokon a nemzetközi trendnek megfelelően nem volt jelentős elmozdulás a hónap során.

Az időszak során a nemzetközi hírek csupán enyhe mozgásokat eredményeztek a hazai pénzügyi mutatókban, miután az augusztus végi hangulatromlást követően stabilizálódtak a piacok. Az országspecifikus hírek az időszak során sem befolyásolták érdemben a hazai piaci folyamatok alakulását, a nemzetközi piacokon pedig elsősorban az amerikai kamatdöntésre való kivárás tükröződött. A következő időszakban országspecifikus piaci elmozdulást eredményezhet, hogy ősszel mindhárom nagy hitelminősítő felülvizsgálja az ország hitelminősítését.

A forint piacát szűk sávós kereskedés jellemezte, kismértékű ingadozások a nemzetközi hangulatváltozásoknak köszönhetően alakultak ki (12. ábra). A forint/euro árfolyam az időszak eleji 314 feletti szintről 310-ig erősödött, komolyabb ingadozás nélkül. A cseh korona stabilan alakult a hónap során, míg a román lej és a lengyel zloty 0,5 százalék körüli erősödést mutatott.

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

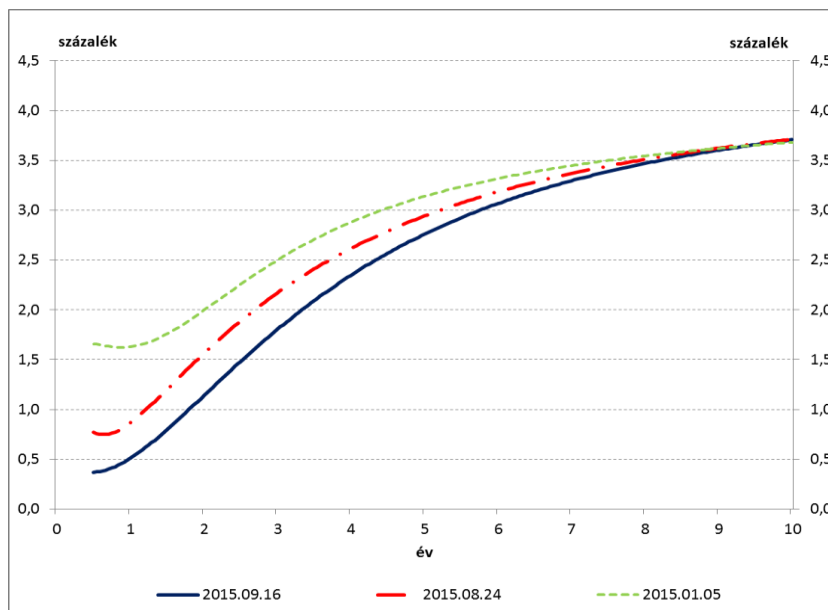


Forrás: Bloomberg

Az állampapír-piaci hozamgörbe lefelé tolódott az elmúlt egy hónap során, ami a rövid szegmensben erősebben jelentkezett, így a hozamgörbe meredekebbé vált (13. ábra). Az éven belüli állampapír-piaci benchmark hozamok 30-40 bázisponttal mérséklődtek, míg az 5-10 éves szegmensben 20 bázispont körüli hozamcsökkenés következett be. Ezzel a hozamgörbe teljes

éven belüli szakasza 0,5 százalék alá került, ami újabb historikus mélypontot jelent. Az 5 éves hozamszint 2,5, a 10 éves pedig 3,5 százalék környékén áll. A hazai hozamgörbe meredeksége nemzetközi viszonylatban magasnak mondható, ugyanakkor érdemes kiemelni, hogy ez elsősorban a rövid hozamok erőteljesebb csökkenésének következménye, míg a hosszabb szegmensben lényegében a régiós trendnek megfelelően alakultak a hozamok, kismértékű országspecifikus csökkenés mellett.

13. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

Az időszak során az állampapír aukciókon erős kereslet mutatkozott, míg az aukciós átlaghozamok tovább mérséklődtek. A 3 hónapos és 5 éves papírok esetében 3-4-szeres, a 12 hónapos papírok esetében 2-3 szoros túljegyzéssel szembesült az adósságkezelő. A 3 éves papíroknál ennél is magasabb, 5-7-szeres túljegyzés volt tapasztalható. A magas keresletre az ÁKK a felajánlott és a nem kompetitív aukciók keretében kibocsátott mennyiség növelésével reagált. Eközben az aukciós átlaghozamok a másodpiaci trenddel párhuzamosan tovább süllyedtek, az éven belüli szegmensben 0,5 százalék körüli hozamszint mellett keltek el a papírok.

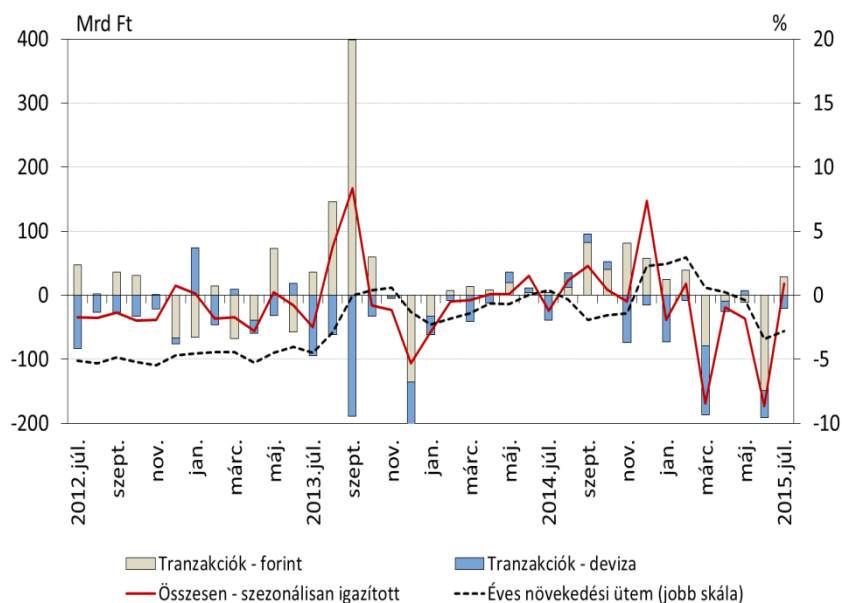
A külföldiek állampapír állománya az elmúlt hónapok fokozatos csökkenése után szeptemberben 40 milliárd forinttal nőtt, így jelenleg 4250 milliárd forint környékén áll. Ez az érték a nagyságrendileg 13 000 milliárdos teljes piaci állományon belül 32 százalékos arányt jelent. **A magyar 5 éves CDS-felár 3 bázisponttal csökkent a hónap során, jelenleg 165 bázispont környékén jegyzik.**

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

Júliusban a nem pénzügyi vállalatok hitelállománya a hitelintézeti szektorral szemben összesen 8 milliárd forinttal (szezonálisan igazítva 18 milliárd forinttal) nőtt a tranzakciók hatására (14. ábra). Denomináció szerint a forinthitelek állományában mintegy 29 milliárd forintos növekedés, a devizahitelekében 21 milliárd forintos csökkenés volt megfigyelhető. A tranzakció alapú éves állománynövekedési ütem a júniusi mínusz 3,4 százalékról mínusz 2,8 százalékra emelkedett. Az NHP I. pillérén belül szerződött hitelek júliusban 39 milliárd forinttal járultak hozzá a vállalati hitelezéshez.

Júliusban az új kibocsátású vállalati hitelek esetében a kisebb összegű forinthitelek átlagos kamatlába 0,24 százalékponttal 4,41 százalékra csökkent, a nagyobb összegű forint hitelek átlagos kamatlába azonban 0,28 százalékponttal 2,77 százalékra emelkedett. Az ellentétes változások eredőjeként a kis- és nagyösszegű új kibocsátású vállalati hitelek kamatlábkülönbsége ismét csökkent.

14. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



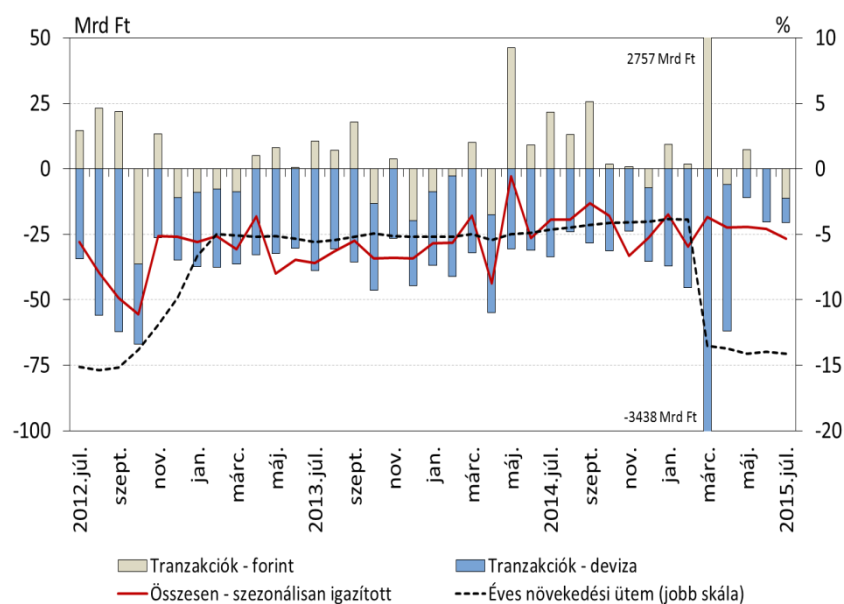
Forrás: MNB

A háztartási szegmensben folytatódott a hitelállomány mérsékelt ütemű leépülése, ami a tranzakciókat tekintve 20,6 milliárd forintos csökkenést jelentett júliusban (15. ábra). A forinthitel-állomány 11,4 milliárd forinttal, a devizahitelek állománya pedig 9,2 milliárd forinttal csökkent a vizsgált időszakban. A teljes hitelintézeti szektor bruttó háztartási hitelkihelyezése

összesen 70 milliárd forintot tett ki, ami az előző év azonos időszakához képest 30 százalékos növekedéssel egyenértékű. A lakáscélú, a szabadfelhasználású, a személyi- és gépjárműhitelek júliusi kihelyezése éves alapon intenzív bővülést mutatott, míg az áru- és egyéb hitelek kibocsátása érdemben nem változott 2014 júliusához képest.

Az új kihelyezésű háztartási hitelek kamatai mérsékelten csökkentek júliusban a megelőző hónaphoz képest. A lakáscélú hitelek teljes hitelköltsége (THM) 0,28 százalékponttal 5,82 százalékra csökkent, míg a szabadfelhasználású hitelek THM-e a megelőző havi szint közelében (7,05 százalékon) maradt.

15. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB