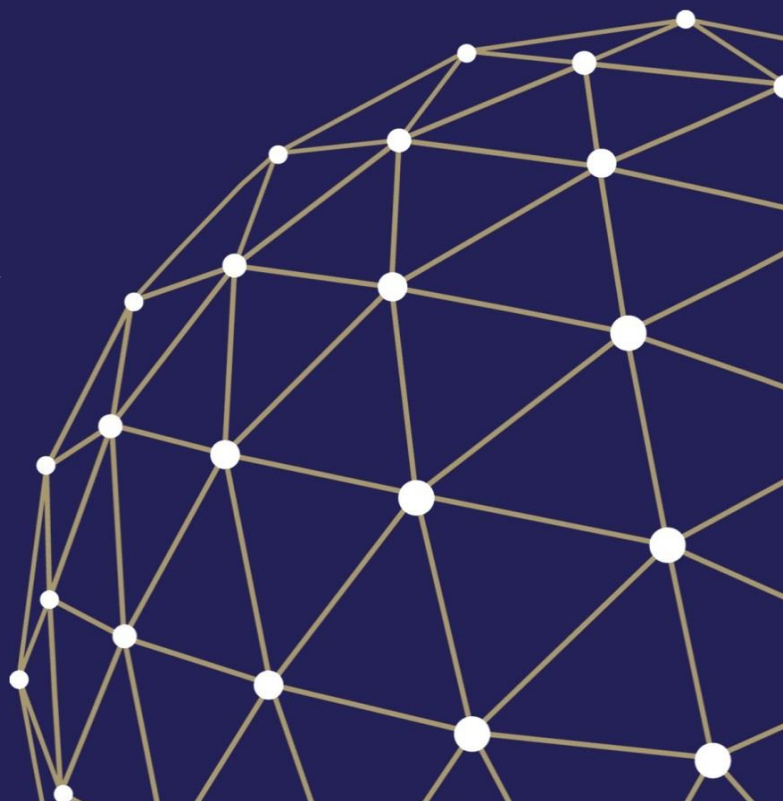




Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2015. november

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2015. november 17-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2015. december 2. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2015. november 13-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

A rövidített jegyzőkönyvek, valamint a jegyzőkönyvek háttéranyagai elérhetők az MNB honlapján:

<http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

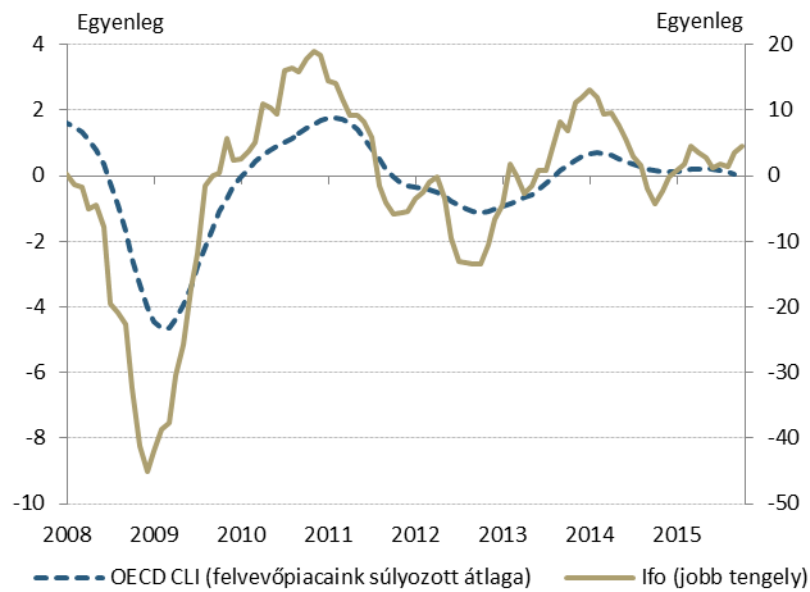
1. MAKROGAZDASÁG

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2015 harmadik negyedében a GDP adatok a vártnál 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 harmadik negyedében 0,3 százalékkal bővült az eurozóna gazdasága negyedéves összevetésben. Az előretekintő konjunktúraindikátorok vegyes képet mutatnak. 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 harmadik negyedévben továbbra is visszafogott bővülést mutatott. A német belső kereslet tovább bővílhetett, ugyanakkor a külpiaci aktivitást fékezhetette az orosz-ukrán konfliktus és a lassuló ázsiai kereslet. Az augusztusi német külkereskedelmi adatok jelentős lassulást mutattak. Ezen kívül mind az ipari rendelések, mind az ipari termelés lassult augusztusban és szeptemberben. A német gazdaságra vonatkozó várakozások (Ifo) kismértékben javultak a korábbi hónapokhoz képest (1. ábra).

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon

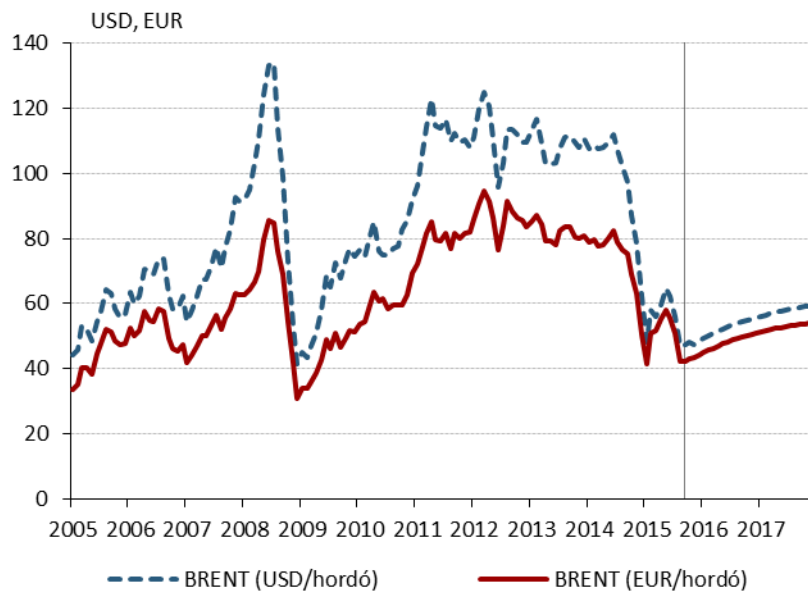


Forrás: OECD, Ifo

A régió teljesítménye kedvezően alakult az idei év harmadik negyedében is, 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 világpiacon felől érkező inflációs nyomás továbbra is gyenge. A nyersanyagárak csökkenése és a gyenge globális kereslet együttesen mérséklék az inflációt. Ennek következtében az inflációs ráták a világ meghatározó gazdaságaiban változatlanul az inflációs cél alatt alakultak (az eurozóna esetében az októberi előzetes adat alapján az infláció 0,0 százalék volt). Októberben az olajárak változékonyságban alakultak, összességében az előző kamatdöntő ülés óta nem változtak érdemben. (2. ábra, erről részletesebben ld. 2.1. alfejezet).

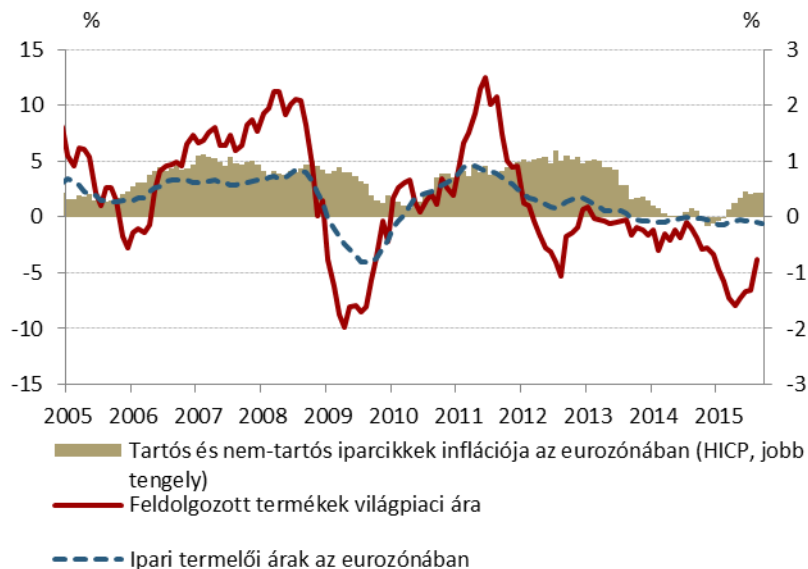
2. ábra: A Brent olaj világgpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

Az ipari nyersanyagok, a nyers élelmiszerek világgpiaci árai visszafogottan alakultak, míg a feldolgozott termékek 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 világgpiaci árának alakulása



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

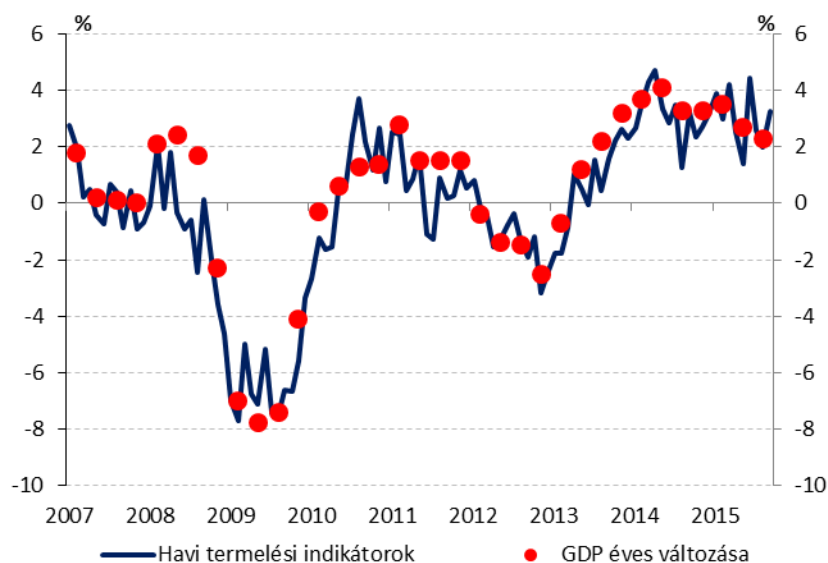
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

1.2.1. Gazdasági növekedés

2015 harmadik negyedében a vártnál visszafogottabb ütemben folytatódott a hazai gazdaság növekedése. A bruttó hazai termék az előző év azonos időszakához képest 2,3 százalékkal, az előző negyedévhez képest pedig 0,5 százalékkal emelkedett.

A gazdasági növekedés lassult az idei év harmadik negyedében (4. ábra). A rövid távú termelési indikátorok, főként az ipari és építőipari teljesítmény lassulása miatt visszafogott ütemű növekedést jeleztek az elmúlt hónapokra.

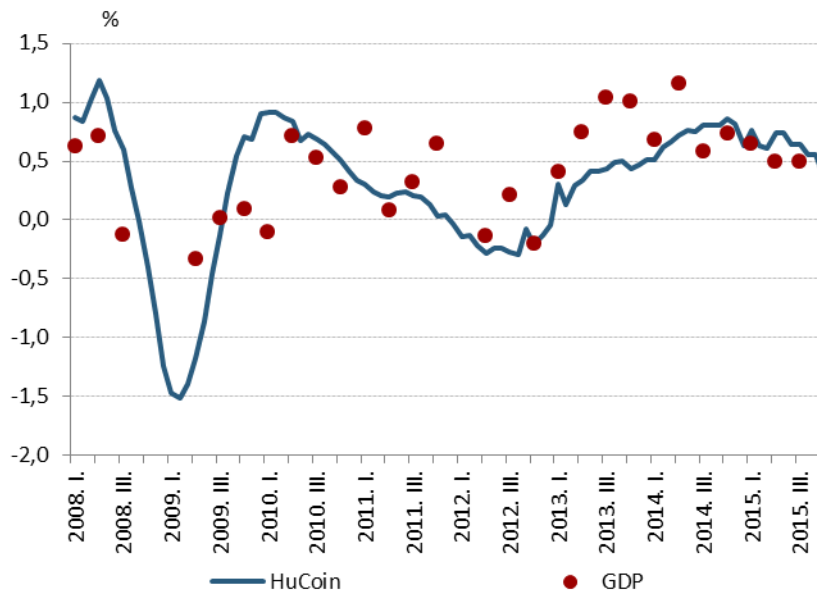
4. ábra: Havi termelési indikátorok* és a GDP alakulása



* 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

A hazai gazdaság konjunkturális alapfolyamatait jelölő HuCoin indikátor értéke a harmadik negyedévben szintén a rövid távú dinamika lassulását jelzi (5. ábra).

5. ábra: A HuCoin-mutató alakulása

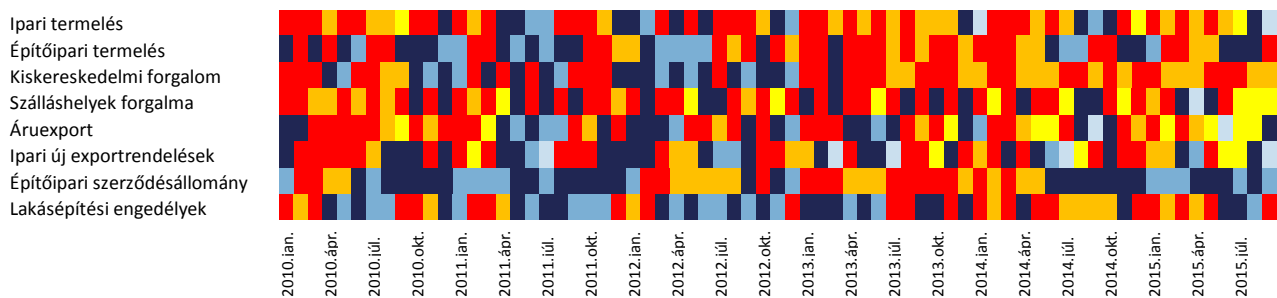


A HuCoin nem revidálódó idősor, míg a GDP a KSH által revidált, szezonálisan és naptári hatással kiigazított és kiegyensúlyozott idősor.

Forrás: KSH, MNB számítások

A harmadik negyedévben látott növekedést elsősorban az ipar, valamint a kereskedelem, szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás teljesítménye támogathatta. A gazdaság az elmúlt negyedéveknél lassabb ütemben bővíthetett, amelynek háttérében elsősorban a globális keresleti feltételek romlásával összhangban a lassuló ipari teljesítmény és a visszafogottabb külkereskedelmi folyamatok állhatnak.

6. 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 szeptemberében **7,8 százalékkal bővült az ipari kibocsátás az előző év azonos időszakához viszonyítva**. Előzetes adatok alapján a szezonálisan igazított és munkanaphatástól megtisztított termelés **2,9 százalékkal emelkedett az előző hónaphoz viszonyítva**. Ugyanakkor a negyedéves ipari termelési adat a vártnál enyhén kedvezőtlenebbül alakult. Szeptemberben **a feldolgozóipari alágazatok többségében bővült a termelés** augusztushoz képest. A nagy súlyú alágazatok közül a gépipar és a fémipar termelése számottevő bővülést mutatott, míg az élelmiszeripar és a könnyűipar teljesítménye enyhén emelkedett. Az ipar belföldi és exportértékesítései is emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az előretekinthető indikátorok összességében a termelés rövid távú lassulására utalnak. Az euroövezet konjunkturális alapfolyamatait jelölő Eurocoin indikátor értéke októberben mérséklődött az előző hónaphoz képest, hasonlóan a magyar ESI mutató értékéhez. Mindemellett a hazai és a német ipari rendelések is csökkentek az előző hónaphoz képest. Az ipari exportkeresleti képet némileg árnyalja, hogy a gyengébb német ipari teljesítmény ellenére a hazai ipar új exportrendelése ismét élénkülést mutattak.

2015 szeptemberében a **kivitel** euróban számított értéke **5,6, a behozatalé 8,2 százalékkal nőtt az előző év azonos hónapjához viszonyítva**. Tavaly szeptemberhez képest a külkereskedelmi mérleg aktívuma 126 millió euróval alacsonyabb. Augusztusban az importárak enyhén csökkentek, míg az exportárak nem változtak az előző hónaphoz képest, ami cserearány-javulást eredményezett.

2015 szeptemberében **8,1 százalékkal emelkedett az építőipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest**, míg szezonálisan és munkanaphatással kiigazítva **8,3 százalékkal növekedett 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 folytatódhatott a harmadik negyedévben is. Ezt a javuló munkaerő-piaci helyzet és az alacsony infláció következtében bővülő reálkeresetek, valamint a kiskereskedelmi forgalom élénkülése magyarázhatja. Szeptemberben az előzetes adatok alapján az értékesítések volumene 5,4 százalékkal emelkedett a tavalyi év azonos időszakához képest, míg az előző hónaphoz viszonyítva 0,6 százalékkal emelkedett a forgalom. Szeptemberben a termékek széles körében bővíthettek a kiskereskedelmi értékesítések. A nem

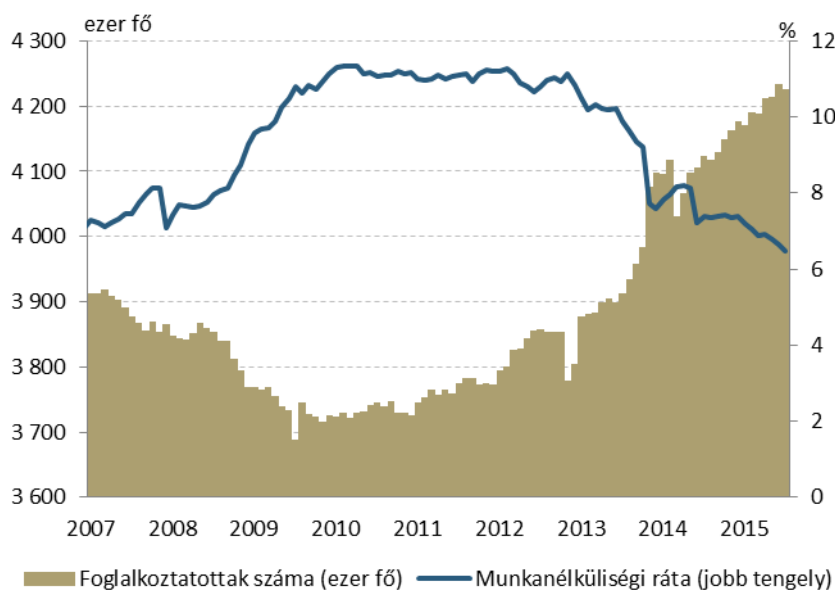
élelmiszerjellegű, tartósabb termékek mellett az élelmiszer-eladások is érdemben hozzájárultak a kiskereskedelmi forgalom bővüléséhez. Az üzemanyag-eladások az elmúlt hónapokhoz hasonlóan bővültek az előző év azonos időszakához viszonyítva. A hazai értékesítések a régiós és a fejlett európai országokban megfigyelt átlagnál nagyobb ütemben bővültek.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2015 harmadik negyedévében tovább növekedett a teljes nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma.** Az aktivitás enyhén emelkedett, a munkanélküliség pedig nagymértékben csökkent (7. ábra).

Az előzetes adatok alapján a harmadik negyedévben erőteljesen bővült a versenyszféra foglalkoztatottsága. A versenyszférán belül a foglalkoztatás növekedése a piaci szolgáltató szektorban volt megfigyelhető, a feldolgozóipari létszám érdemben nem változott. Az államháztartásban dolgozók létszáma lényegében megegyezett az előző negyedévben tapasztalttal.

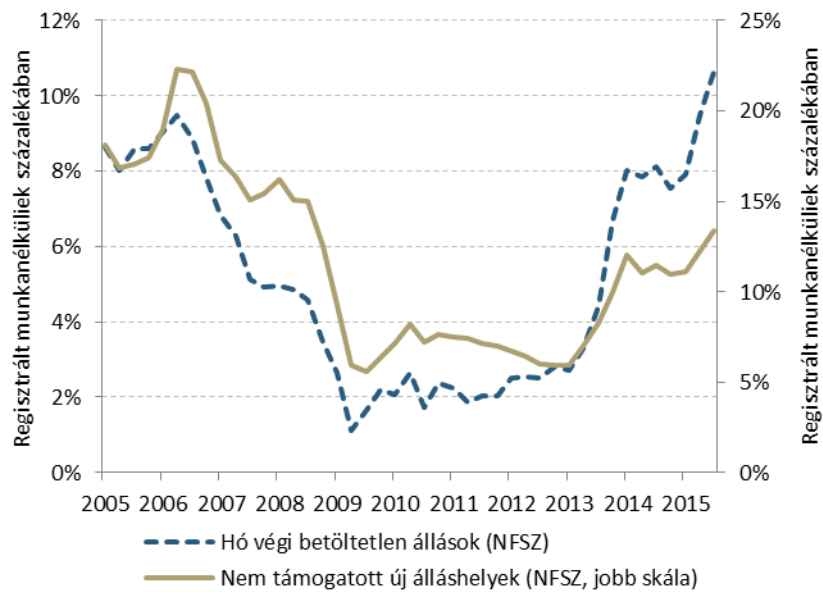
7. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Forrás: KSH

A harmadik negyedévben **az újonnan kiírt nem támogatott álláshelyek száma növekedett** az előző negyedévhez képest, emellett **a hó végi betöltetlen nem támogatott álláshelyek száma** tovább emelkedett. **A munkapiac feszsége tovább növekedett** (8. ábra).

8. ábra: A munkapiaci feszességet mérő mutatók



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

1.3. Infláció és bérek

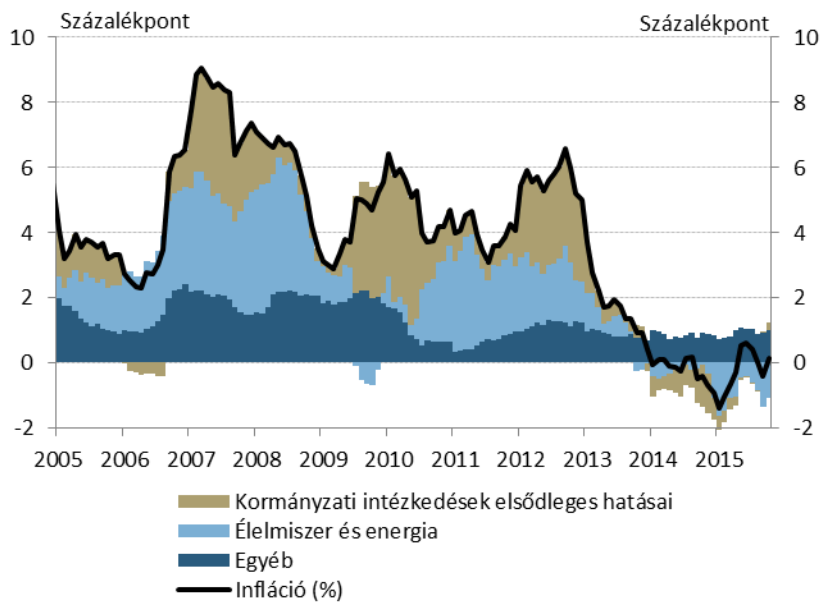
1.3.1. Bérezés

Augusztusban az előző hónaphoz hasonlóan alakult a versenyszféra éves bérdinamikája. A versenyszférán belül a feldolgozóipar bérdinamikája enyhén növekedett az előző hónaphoz képest, míg a piaci szolgáltató szektoré érdemben nem változott.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2015 októberében az infláció 0,1, a maginfláció 1,5 és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,3 százalék volt (9. ábra). Az infláció emelkedését a szabályozott energiaárak tavaly őszi csökkentésének bázisból való kiesése magyarázza, míg a maginflációban tapasztalt növekedést a feldolgozott élelmiszerek, illetve iparcikkek árindexének emelkedése okozta.

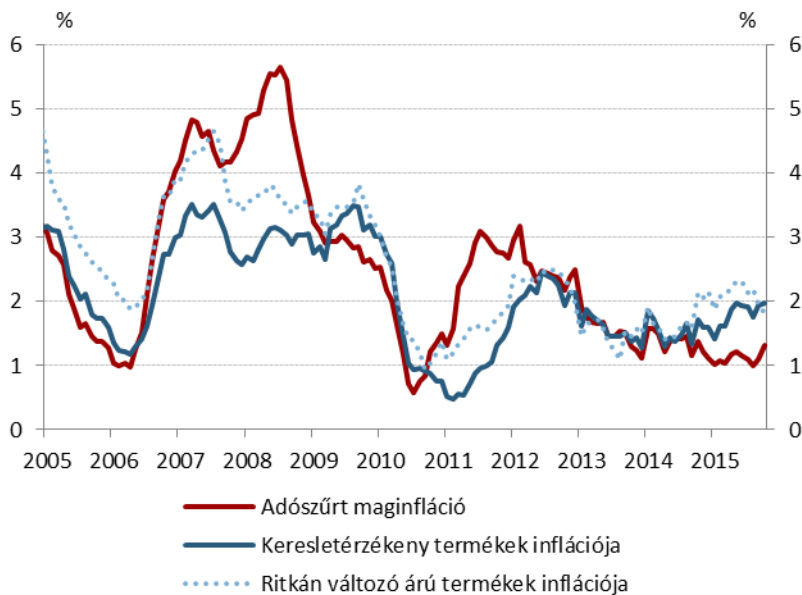
9. ábra: A fogyasztóiár-index dekompozíciója



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 (10. ábra). 2015 szeptemberében a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 1,2 százalékkal növekedtek, a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 0,1 százalékkal mérséklődtek az előző év azonos időszakához képest.

10. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



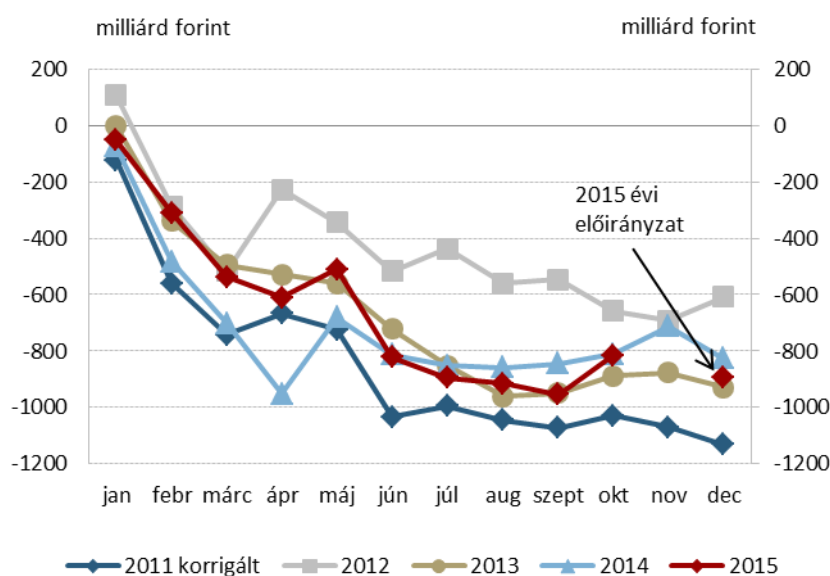
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

A beérkezett októberi adat lényegében megfelelt a szeptemberi Inflációs jelentésben szereplő várakozásunknak. Az infláció előretételezve számottevően elmaradhat a 3 százalékos céltól és csak az előrejelzési időhorizont végére kerülhet annak közelébe.

1.4. Költségvetési folyamatok

2015. októberben az államháztartás központi alrendszere 138 milliárd forintos többlettel zárt, ami a tavalyi októberinél 103 milliárd forinttal kedvezőbb egyenleg, továbbá az elmúlt három év azonos időszakának átlagos többleténél is magasabb (11. ábra). Az alapfolyamatok idei kedvező alakulása októberben is folytatódott és a korábbi hónapokkal ellentétben az EU támogatások is nagyobb mértékben érkeztek a költségvetésbe.

11. ábra: Az állami költségvetés éven belüli kumulált egyenlege



Forrás: MÁK

A központi alrendszer bevételei 2015 októberében mintegy 100 milliárd forinttal alakultak kedvezőbben a 2014. év azonos időszakának értékénél. A tavalyi évhez képest jelentkező többletbevétel döntő része a gazdálkodó szervezetek befizetéseinél és a bérekhez kapcsolódó bevételeknél jelentkezett. A központi alrendszer kiadásai idén októberben lényegében megegyeztek a tavalyi bázissal.

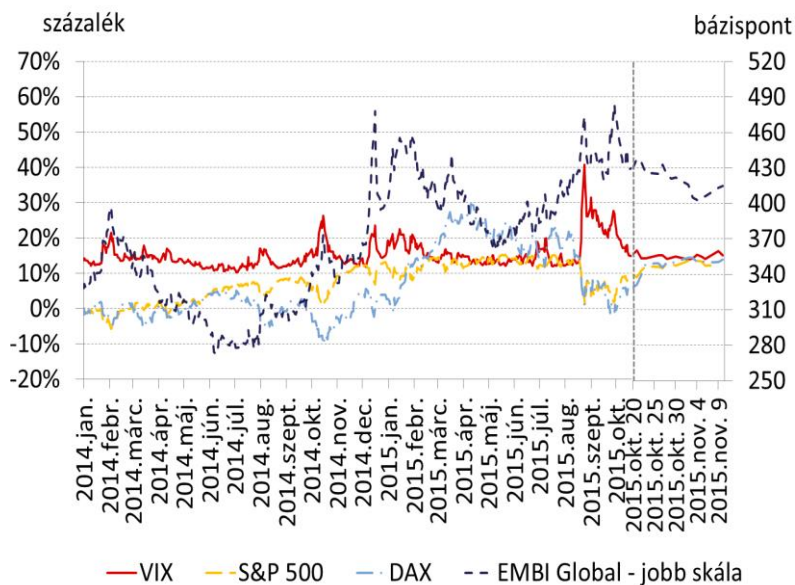
2. PÉNZÜGYI PIACOK

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az elmúlt időszakban a globális kockázati mutatók visszatértek az augusztusi megemelkedés előtti szintjükre, és kisebb – elsősorban az EKB és a Fed monetáris politikájának alakulását övező várakozásokban történt elmozdulások miatti – kilengések mellett enyhén mérséklődtek. A fejlett piaci tőzsdeindexek folytatták lassú emelkedésüket: az elmúlt kamatdöntés óta az amerikai, az európai és az ázsiai tőkepiacokon is 3-5 százalékos körüli emelkedés volt megfigyelhető. A feltörekvő piaci mutatók a Fed decemberi kamatemelési várakozások erősödése nyomán gyengébb teljesítményt mutattak, míg a devizapiaci jegyzéseket a dollár erősödése, illetve az euro gyengülése határozta meg. Az áru piacokon az ipari nyersanyagok, a nemesfémek és az energiahordozók kismértékben leértékelődtek. **A piaci hangulatot az EKB és a Fed kamatdöntő ülését övező nyilatkozatok és a fejlett jegybankok monetáris politikáját várhatóan befolyásoló makroadatok közzlése határozta meg. Az ázsiai piacokon továbbra is a gazdasági növekedés lassulására utaló statisztikák láttak napvilágot.**

A globális kockázatvállalási kedv javulása októberben is folytatódott, bár a korábbi hónapban tapasztaltnál kisebb mértékben. A kockázati mutatók többsége mérsékelten csökkent a hónap során: a VIX fejlett tőzsdei volatilitás index 15 pont közelébe süllyedt az októberi kamatdöntéskor mutatott 16-17 pont közötti értékekről, míg az EMBI Global feltörekvő piaci kötvény felár 15 bázispontos csökkenéssel 415 bázispont környékére tért vissza. A fejlett piaci hosszú hozamok felfelé mozdultak: a 10 éves dollárhozamok nagyságrendileg 25 bázisponttal kerültek feljebb, míg ugyanerre a lejáratú pontra vonatkozó euro és japán jen hozamok szinten maradtak. Az euro/dollár árfolyamra vonatkozó 1 hónapos implikált volatilitás mutató ugyanakkor megemelkedett az időszakban, ami az euro erőteljes gyengüléséhez köthető (12. ábra).

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



Forrás: Bloomberg

A Fed október végén a várakozásoknak megfelelően nem változtatott irányadó rátáján, ugyanakkor a kiadott közlemény szövegezése a közelgő szigorításra utalt. A közlemény hatására ismét a decemberi első kamatemelést tartják a befektetők a legvalószínűbbnek, illetve kiemelt figyelem övezte a döntésben szerepet játszó makrogazdasági mutatók publikálását. Az időszakban megjelent amerikai makroadatok összességében felfelé lepték meg az elemzőket. Bár a harmadik negyedéves GDP adat 1,5 százalékra mérséklődött az előző negyedéves 3,9 százalékról, a munkaerő-piaci adatközlések a várakozásoknál jóval kedvezőbb képet mutatnak. Októberben ugyanis a várt 180 ezer helyett több mint 270 ezer nem-mezőgazdasági új munkahely jött létre az Egyesült Államokban, miközben 5 százalékra csökkent a munkanélküliségi ráta. A friss munkaerő-piaci adatközlés, valamint a Fed döntéshozók nyilatkozatai jelentősen növelték a decemberi kamatemelésre vonatkozó elemzői várakozásokat, míg a piaci árazásban is jelentős előretolódás látszott az év végi kamatemelés felé. A Fed Funds Futures alapján 66 százalékra emelkedett egy decemberi kamatemelés valószínűsége.

A piacon kiemelt figyelem kísérte az EKB októberi kamatdöntő ülését. Az előzetes várakozások alapján az eszközvásárlások kibővítésének, vagy más lazító lépések bevezetésének kommunikációs megalapozását valószínűsítették, és az EKB a várakozásoknak megfelelően kommunikált a további monetáris lazítási szándékára vonatkozóan. Draghi elnök nyilatkozata

szerint az EKB a decemberi ülésén felülvizsgálja az eurozóna monetáris politikáját, és szükség esetén képes és szándékozik is lazítani. Mindeközben az EKB az eszközvásárlási programjának keretében októberben 63,7 milliárd euro értékben vásárolt értékpapírokat, ami az eurozónás QE történetének legmagasabb havi vásárlási értéke.

A Fed és az EKB továbbra is divergáló monetáris politikai irányultsága elsősorban az EUR/USD keresztárfolyam volatilitásának emelkedésében tükröződött. A Fed kamatdöntést követő, a vártnál korábbi szigorítást előrevetítő közleménye és az EKB lazítás iránti elkötelezettségének megerősítése nyomán összességében 5-6 százalékkal értékelődött le az euro a dollárral szemben. A dollár az euro mellett más fejlett (japán jen, brit font) és feltörekvő régiós devizákkal szemben is nagymértékben erősödött, a dollár erősödésével párhuzamosan pedig 3-4 dolláros csökkenés következett be az olaj világpiaci árában. Az amerikai WTI hordónkénti jegyzése az egy hónappal ezelőtti 45-46 dolláros szintről 43 dollár közelébe, míg a Brent ára az október utolsó napjaiban jellemző 50 dolláros szintről 46-47 dollárig csökkent.

Az időszakban publikált japán adatok kifejezetten gyengék lettek: az export a várt 3,8 százalék helyett 0,6 százalékos éves növekedést mutatott, és így a külkereskedelmi mérleg is erősen negatív tartományba süllyedt. Az adatot a piacon a kínai lassulás külkereskedelmi partnerekre való vártnál erősebb hatásának jeleként értelmezték. Az adatközlés hatására a piacon felerősödtek a további japán monetáris stimulushoz kötődő várakozások, illetve emelkedett a kínai jegybank újabb lépéseinek esélye is. Az aggodalmakat nem enyhítette, hogy a vártnak megfelelően, 6,9 százalékkal nőtt a kínai gazdaság a harmadik negyedévben, ami a válság óta a legalacsonyabb adat, míg az inflációs ráta lefelé okozott meglepetést (1,3 százalék) és a termelői árak októberben is 5,9 százalékkal mérséklődtek.

Az egyedi események tekintetében a régiós és a török politikai fejlemények (a lengyel és a török választások, valamint a román belpolitikai feszültség) kaptak nagyobb figyelmet. Lengyelországban a várakozásoknak megfelelően a Jog és Igazságosság pártja nyerte a választásokat és az önállóan kormányt alakító új párt GDP növelést célzó fiskális lazítási tervei, valamint a devizahitelek konverziójára vonatkozó javaslatuk a zloty erősebb leértékelődéséhez vezettek. Törökországban a jelenlegi kormánypárt szerzett abszolút többséget az előrehozott választásokon, ami pozitív meglepetést jelentett a piacok számára: a választási eredmény hírére a török líra a dollárral, és az euróval szemben is 4-5 százalékkal erősödött. Romániában az utcai tiltakozások hatására lemondott a kormányfő, ami a kormánykoalíció felbomlásához vezetett. A

politikai feszültségek a román lej gyengüléséhez és a tőzsde eséséhez vezettek, ugyanakkor a román CDS alakulása nem tükrözte a román kockázati megítélés érdemi romlását.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

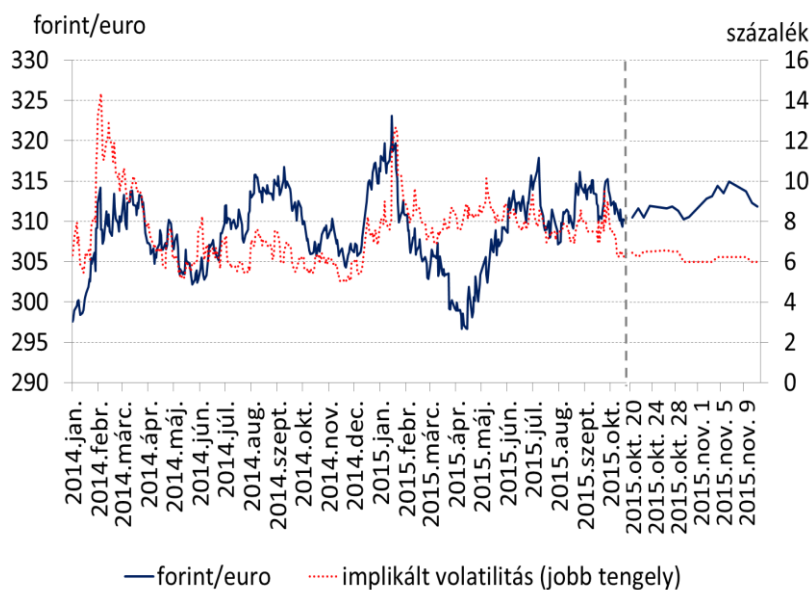
A hazai piacokon mind a nemzetközi folyamatoknak, mind az országspecifikus folyamatoknak szerepe volt. A nemzetközi események közül a Fed októberi közleménye, valamint az első amerikai kamatemeléssel kapcsolatos makroadatok voltak forintgyengítő hatásúak, míg a hazai eseményeket a jegybanki lazítás irányába történt kommunikáció, valamint az új jegybanki programok határozták meg.

A makroadatok közül a várakozásoknál nagyobb mértékben csökkenő július-szeptemberi munkanélküliség, az általánosan javuló GKI gazdasági indikátorok; illetve a várakozásoknál és előző havinál magasabban alakuló infláció emelendők ki. A szeptemberi külkereskedelmi egyenleg viszont 280 millió euróval maradt el az 1100 milliós eurós várakozástól az előzetes becslések alapján. Ugyanakkor az adatközlések közül az inflációs adatközlésnek volt csak enyhén forinterősítő hatása, míg a lazítás irányába mutató jegybanki kommunikáció enyhén forintgyengítő hatású volt.

Az euro/forint árfolyam kezdetben sávosan mozgott, majd az időszak második felében gyengülést mutatott (13. ábra). A forint a 309 és 315 közötti sávban mozgott az előző kamatdöntés óta az euróval szemben, majd a régióra jellemzőnél nagyobb mértékben gyengült a 315-ös szintig, végül pedig a 312-es szint közelébe enyhén korrigált az időszak végére. A forint 0,5 százalékos közeli gyengülésénél a román lej és a lengyel zloty is kisebb mértékben gyengült, a cseh korona pedig változatlan szinten mozgott. A dollárhoz képest jelentős, 5-6 százalékos gyengülést mutattak a régiós devizák az időszak alatt, amely a Fed decemberi első kamatemelésével kapcsolatos várakozások erősödéséhez volt köthető.

A forint gyengülésében szerepet játszhatott a lazítás irányába mutató jegybanki kommunikáció is, és az új szintén lazítás felé elmozduló jegybanki programok bejelentése. Az új Növekedés Támogató Program, egyrészt a Növekedési Hitelprogram fokozatos kivezetését jelentő harmadik pilléréből áll, míg a másik eleme a Piaci Hitelprogram, amely a bankok kamatkockázatának egy részét vállalja át, illetve a kkv-hitelek mögött álló tőkekövetelményeket csökkenti.

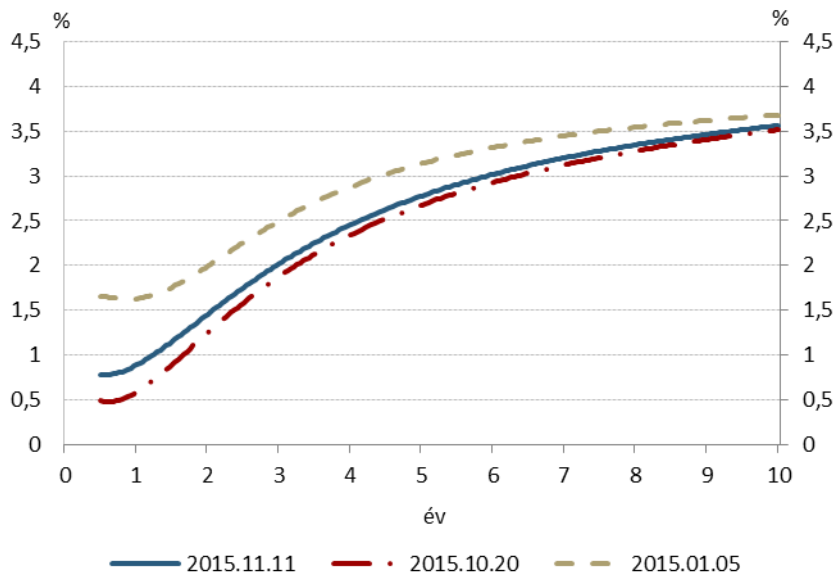
13. ábra: A forint/euro árfolyam és az árfolyamvárakozások implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg

Az állampapír piaci hozamgörbe hosszabb vége 5-8 bázispontot emelkedett, míg középső szakaszán jellemzően 10-15 bázisponttal tolódott felfele. Az éven belüli szakaszon 25-30 bázispontos emelkedést lehetett megfigyelni (14. ábra). Így a hozamgörbe összességében laposabbá vált, és rövid vége közelebb került az alapkamathoz.

14. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



Forrás: MNB, Reuters

Az időszak során az állampapír aukciókon vegyesen alakult a kereslet. A DKJ aukciókon a jellemzően 20 milliárd forintos tervezett kibocsátást többször is csökkentette az ÁKK, amely általánosan az alacsony keresletnek volt a következménye. Ezzel párhuzamosan az éven belüli papírok aukcióin kialakult átlaghozamok emelkedő trendet mutattak. A 3 hónapos DKJ átlaghozama 20 bázisponttal 0,8 százalék közelébe emelkedett, a 12 hónapos DKJ átlaghozama pedig közel 35 bázispontos növekedéssel 0,85 százalékon alakult az utolsó aukción. A **hosszabb lejáratú kibocsátásoknál viszont erőteljes kereslet mutatkozott, és az ÁKK nettó értelemben összességében 19,5 milliárd forinttal emelte meg az időszakban az elfogadott mennyiséget az állampapíroknál.**

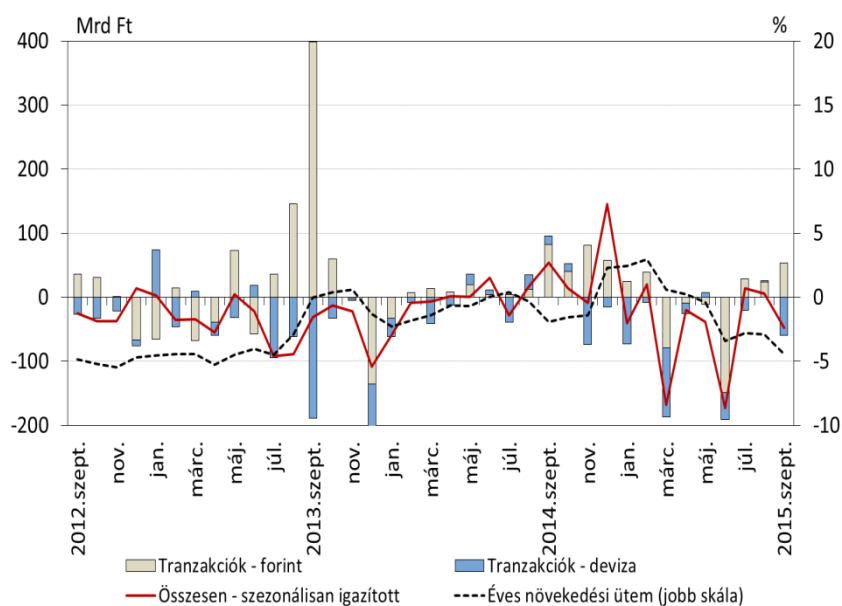
A külföldiek állampapír állománya nagyságrendileg 86 milliárd forinttal tovább csökkent az előző kamatdöntés óta, amivel 30 százalék alá került a külföldiek aránya a teljes piaci forint államkötvény-állományon belül. A magyar 5 éves CDS-felárat továbbra is 162 bázispont környékén jegyzik. **A Moody's hitelminősítő ugyanakkor Ba1 stabilról, Ba1 pozitívrá javította Magyarország besorolását, melyet a csökkenő államadóssággal, az államadósság devizaarányának mérséklődésével, a forint volatilitásának csökkenésével és a fenntartható növekedéssel indokolt.**

3. HITELEZÉSI FELTÉTELEK

Szeptemberben a nem pénzügyi vállalatok hitelállománya a hitelintézeti szektorral szemben összesen 6 milliárd forinttal (szezonálisan igazítva 48 milliárd forinttal) mérséklődött a tranzakciók hatására (15. ábra). Devizális bontásban a forinthitelek állománya 54 milliárd forinttal nőtt, míg a devizahiteleké 60 milliárd forinttal csökkent. Így az állománycsökkenés éves dinamikája 4,4 százalékot tett ki. Az NHP I. pillérén belül szerződött hitelek 22 milliárd forinttal járultak hozzá a vállalati hitelezéshez a hónap során.

Szeptemberben az új kibocsátású vállalati hitelek esetében a kisebb összegű forinthitelek átlagos kamatlába augusztushoz képest közel változatlan szinten 4,46 százalékon állt, a nagyobb összegű forint hitelek átlagos kamatlába azonban 0,9 százalékponttal 2,5 százalékra nőtt.

15. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



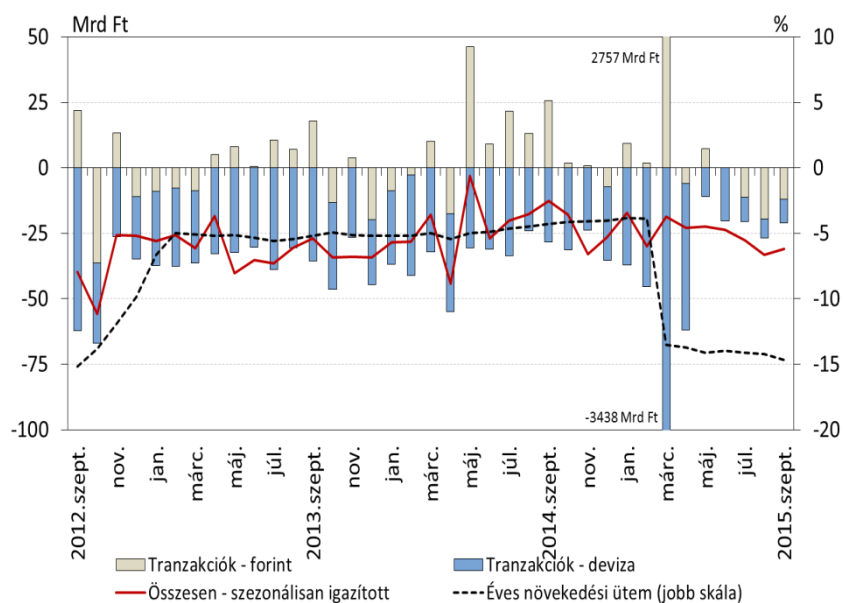
Forrás: MNB

A háztartási szegmens hitelállománya a hiteltranzakciók eredményeként 21 milliárd forinttal csökkent (16. ábra). A forinthitel-állomány 12 milliárd forinttal, a devizahitelek állománya 9 milliárd forinttal mérséklődött. Az éves állományleépülési ütem megközelítőleg megegyezett az augusztusi értékkel, 14,6 százalékot tett ki. A teljes hitelintézeti szektor bruttó háztartási hitelkihelyezése szeptemberben összesen 79 milliárd forintot tett ki, ami az előző év azonos

időszakához képest 40 százalékos növekedéssel egyenértékű: különösen a lakáscélú- és a gépjárműhitel-kihelyezések növekedtek éves alapon.

Az új kihelyezésű háztartási hitelek kamatai mérsékelten csökkentek szeptemberben a megelőző hónaphoz képest. A lakáscélú hitelek teljes hitelköltsége (THM) 0,17 százalékponttal 5,69 százalékra, míg a szabad felhasználású hitelek THM-je 0,62 százalékponttal 6,87 százalékra mérséklődött.

16. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB