



# Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2014. április

Háttéranyag  
a Monetáris Tanács  
2014. április 29-i ülésének  
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2014. május 14. 14 óra

*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](http://www.mnb.hu/Monetaris_politika/donteshozatal/mnbhu_mt_jegyzokonyv)

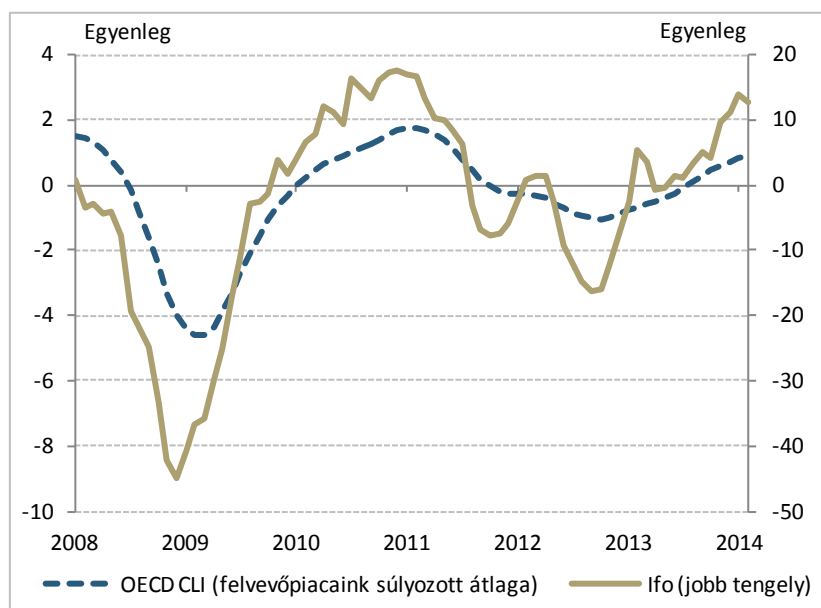
# Makrogazdaság

## 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

Fellevőpiacaink gazdasági növekedése fokozatosan élénkül. Az elmúlt hónapokban folytatódott az eurozóna kilábalása a recesszióból. Eközben a feltörekvő régiók lassultak, különösen a pénzügyi turbulenciák, illetve a politikai feszültségek által érintett országok növekedési kilátásai romlottak. A világpiac felől érkező inflációs nyomás gyenge maradt az elmúlt hónapokban.

**2013 negyedik negyedében folytatódott a világgazdaság lassú élénkülése.** A növekedési környezet változása a fejlett és a feltörekvő országokban eltérő irányultságot mutatott. A korábban gyors növekedést mutató feltörekvő gazdaságokat lassuló dinamika jellemezte 2013 utolsó hónapjaiban, miközben a fejlett gazdaságok egyre szélesebb körében jelentkeztek a gazdasági aktivitás erősödésének jelei. A legfrissebb konjunktúraindikátorok alapján e kettősség 2014 elején is fennmaradt.

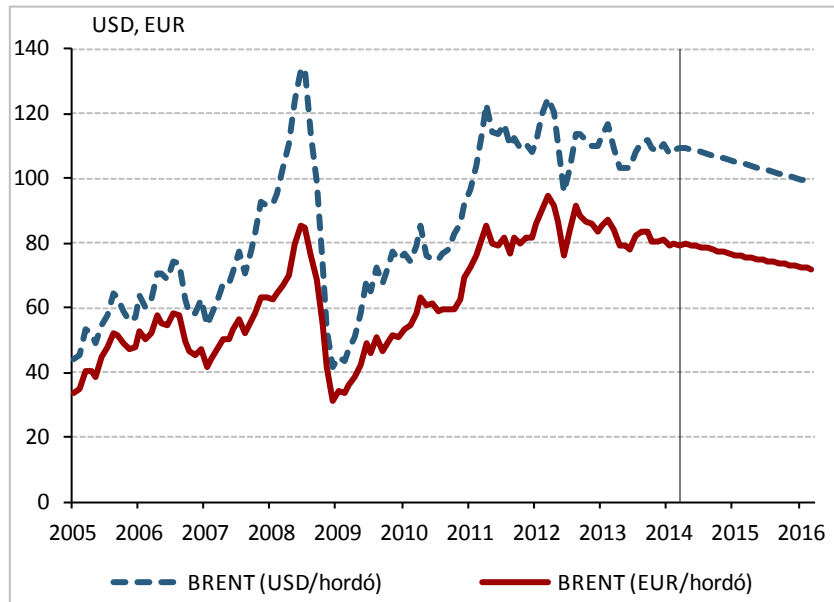
1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása fellevőpiacainkon



**Az eurozóna 2013 második felében kikerült a recesszióból. A februári konjunktúraindikátorok a növekedés további bővülését jelzik,** ugyanakkor az előretekintő indikátorok emelkedése az emelkedő kockázatok miatt megtorpant. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország ipari kibocsátása kismértékben tovább bővült februárban az német ipari rendelések stagnálása

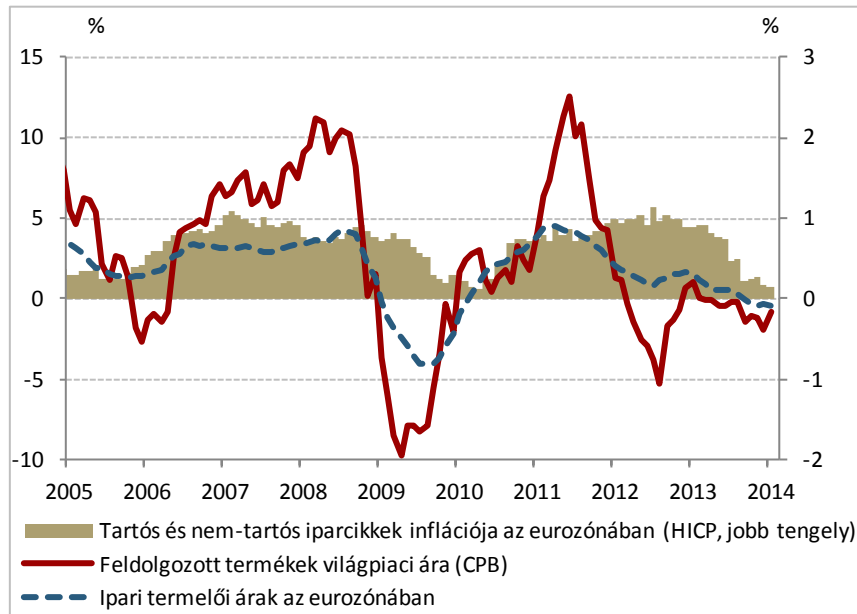
mellett. A német ipari vállalatok termelési várakozásait felmérő Ifo indikátor pedig némileg megtorpant, amit elsősorban a politikai feszültségek emelkedése magyaráz.

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



**A világpiac felől érkező inflációs nyomás gyenge maradt az elmúlt hónapokban.** A mérséklődő nyersanyagárak és a lassan növekvő világgazdaság együttesen mérséklék az inflációt, aminek eredményeként az inflációs ráták a világ meghatározó gazdaságaiban változatlanul az inflációs cél alatt alakultak (az eurózóna esetében pedig továbbra is alacsony a fogyasztóiár-index). Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci árában továbbra is kedvező folyamatokat figyelhetünk meg. A feldolgozott termékek világpiaci árai továbbra is visszafogottan alakultak.

3. ábra: Az ipari termelői árak és az iparcikk infláció az eurozónában, ill. a feldolgozott termékek világpiacon alakulása



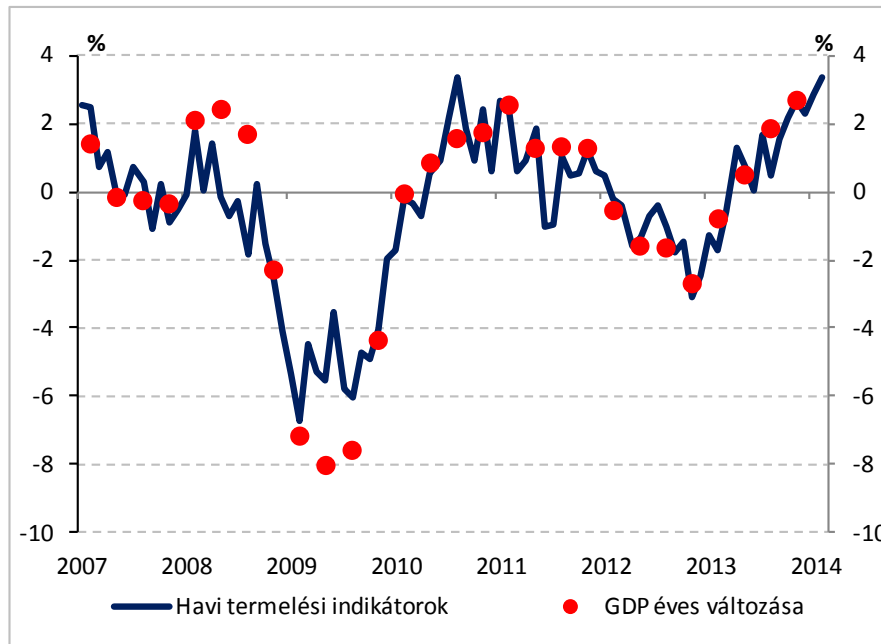
## 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2014 elején folytatódhatott a gazdaság növekedése. Az ágazatok széles körében bővült a kibocsátás februárban, az export mellett a belső keresleti tételek is támogathatták a GDP növekedését az első negyedévben. Emellett tovább bővült a nemzetgazdasági foglalkoztatás és 8 százalék alá csökkent a munkanélküliség, melyhez a versenyszféra növekvő munkakereslete és a közmunkaprogramok egyaránt hozzájárultak. A munkapiac 2014 első hónapjaiban feszesebbé vált, az egy munkakeresőre eső álláshelyek száma tovább nőtt.

### 1.2.1. Gazdasági növekedés

**2014 első negyedévében folytatódhatott a gazdaság növekedése.** A tavalyi év során fokozatosan gyorsult a hazai gazdaság bővülése, a negyedik negyedévben a bruttó hazai termék az előző év azonos időszakához képest 2,7 százalékkal nőtt. A januári és februári termelési indikátorok alapján a gazdaság lendülete az idei év elején tovább gyorsult, amelyet elsősorban a járműgyártás ágazat termelésének felfutása, a lakossági fogyasztás fokozatos bővülése és a dinamikus erősödő állami beruházási aktivitás magyaráz.

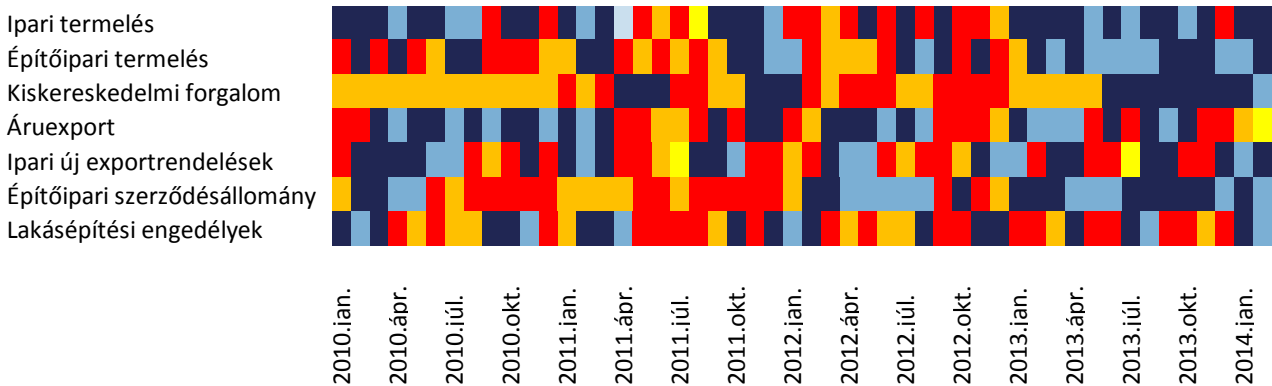
4. ábra: Havi termelési indikátorok\* és a GDP alakulása



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

**A gazdaság növekedése várakozásainknak megfelelően kiegyensúlyozottan alakulhat, az export és a belföldi kereslet egyaránt élénkülhet.** Februárban az exportszektor és a belföldre termelő ágazatok kibocsátása is kedvezően alakult.

5. ábra: Növekedési hőtérkép\*



\* A növekedési hőtérkép a legfontosabb havi konjunktúra-indikátorok szezonálisan igazított, havi növekedési ütemének háromhavi mozgóátlagát jeleníti meg, az alábbi színek alapján: sötétkék = 5 éves átlagnál magasabb ütemben, gyorsulva nő, kék = átlagnál magasabb ütemben, lassulva nő, halványkék = átlagnál alacsonyabb ütemben,

gyorsulva nő, sárga = átlagnál alacsonyabb ütemben, lassulva nő, narancssárga = lassuló ütemben csökken, piros = gyorsuló ütemben csökken.

**Az ipari termelés az előző év azonos időszakához képest 8,1 százalékkal, az előző hónaphoz képest pedig 1,4 százalékkal növekedett. A feldolgozóipari ágazatok széles körében nőtt a termelés idén februárban.** Ahogy a tavalyi év során, így az év elején is a járműgyártás ágazat teljesítménye magyarázta a bővülés nagyobb részét. A kedvező keresleti környezet a következő hónapokban is hasonló teljesítményt vetít előre, ez az ipari rendelésállományban is visszatükröződik. Februárban az enyhe időjárás miatt az előző hónaphoz hasonlóan számottevően csökkent az energiaszektor kibocsátása, amely átmenetileg fékezte az ipari termelés növekedését. **Az áruexport az ipari folyamatokkal összhangban tovább emelkedett,** ezt elsősorban a járműgyártás ipari exportja magyarázza.

**Az építőipar termelése februárban is bővült (az előző év azonos időszakához képest 28,3 százalékkal).** Az épületjellegű beruházások bővülése továbbra is elsősorban a vállalati kör ipari beruházásainak köszönhető, a magánszektor beruházási aktivitása továbbra is visszafogottan alakult. Az állami kör uniós forrásból finanszírozott, döntően infrastrukturális beruházásai jelentősek maradtak. A kedvező termelési adatban az enyhe februári időjárás is szerepet játszhatott, de a rendelésállomány jelentős növekedése a következő hónapokra is élénk termelés-bővülést vetít előre. A kedvező építőipari adatok alapján **az épületjellegű beruházások számottevő ütemben nőhetnek 2014 elején is.**

**A fogyasztási kereslet fokozatos növekedése az idei év elején is folytatódhatott. Februárban a kiskereskedelmi értékesítések számottevően, 4 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest.** Az előző hónaphoz képest 0,3 százalékos volt a bővülés.<sup>1</sup> A lakossági fogyasztás élénkülését támogatják a historikusan alacsony infláció révén érdemben növekvő reáljüvedelmek. A fellendülés azonban fokozatos lehet, összhangban a még mindig jelentős óvatossági megtakarítási motívumokkal, és a lakossági mérlegalkalmazkodással. Ugyanakkor a

---

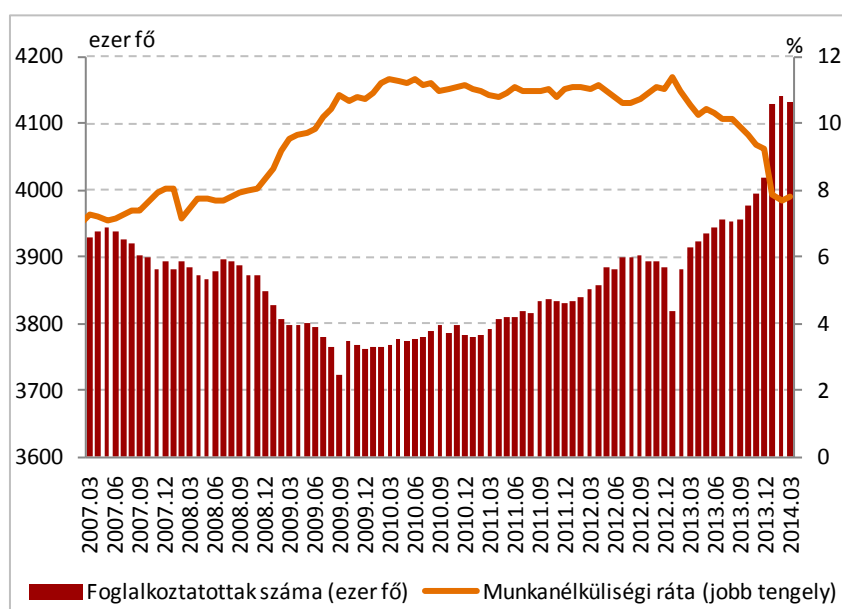
<sup>1</sup> 2014. január óta a KSH megváltoztatta a dohánytermékek forgalmának megfigyelési módszertanát. A korábbi mintavételes felmérés helyett a Nemzeti Dohánykereskedelmi Nonprofit Zrt. teljes körű adataira tértek át. A KSH által publikált adat 2013 júniusáig a régi, júliustól pedig az új módszertan szerint tartalmazza a dohányforgalmat, ami strukturális törést okoz az idősorban. Ezért elemzésünkben a régi módszertan továbbvezetésével számított indexet mutatjuk be. Az új módszertan szerint számolva az előző év azonos időszakához képest 6,7 százalékos növekedést közölt a KSH.

kiskereskedelmi adatok alapján a fogyasztás rövid távon a márciusi előrejelzésünknel kissé gyorsabban növekedhet.

### 1.2.2. Foglalkoztatás

A munkaerő-felmérés adatai alapján **márciusban az előző hónapoz képest nem változott a nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma. A munkanélküliség 8,4 százalékon (szezonálisan igazítva 7,8 százalékon) állt.** A foglalkoztatás első negyedévi bővülése mögött nagyrészt a téli közmunkaprogramok állhatnak. Ugyanakkor az előzetes adatok alapján a versenyszféra foglalkoztatása is növekedett 2014 első negyedében, melyhez a feldolgozóipar és a piaci szolgáltatások is hozzájárultak.

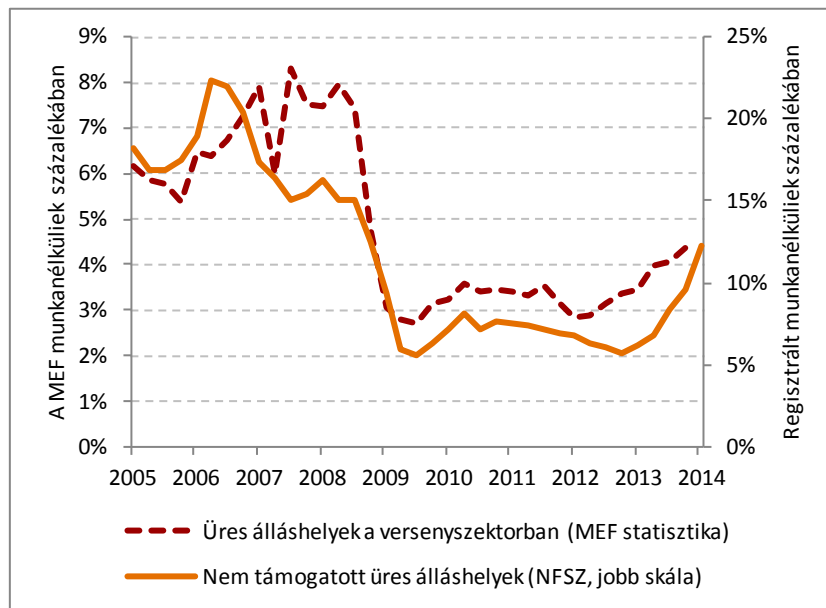
6. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



**A vállalati munkakereslet fokozatos javulását** alátámasztja, hogy Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat adatai alapján az első negyedévben tovább bővült az újonnan kiírt, nem támogatott álláshelyek száma. Ezzel párhuzamosan az egy álláskeresőre eső új álláshelyek száma tovább nőtt, azaz **a munkapiac a korábbiaknál kevésbé lehet laza.**



7. ábra: A munkapiaci feszességet mérő mutatók



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

### 1.3. Infláció és bérek

2014 első hónapjaiban az infláció historikusan alacsonyan alakult. Az alacsony inflációban szerepet játszottak a kedvező költségoldali és keresleti folyamatok, a visszafogott importált infláció, illetve a várakozások alkalmazkodása. 2014 elején gyorsult a versenyszféra bérendexe, a bérezés alapfolyamatairól azonban csak a márciusi béradatok szolgálhatnak érdemi információval.

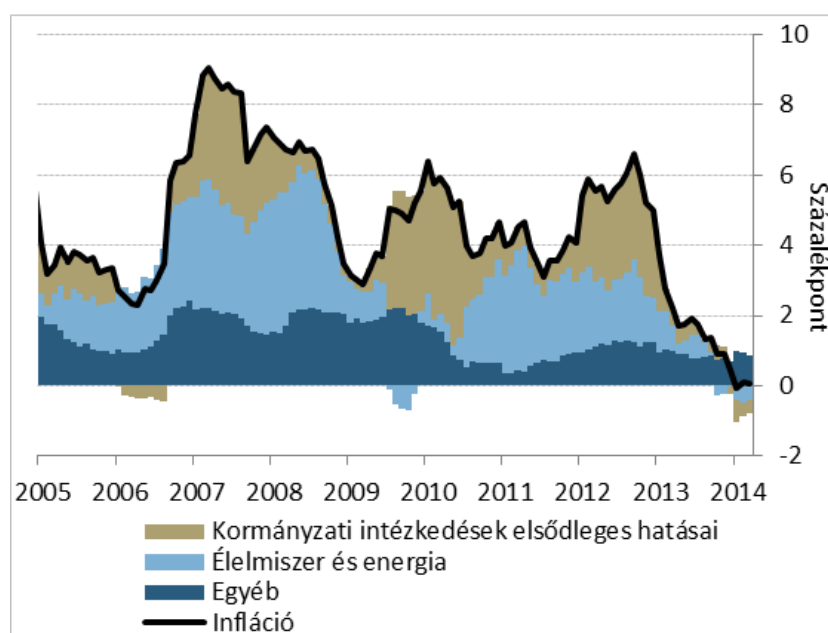
#### 1.3.1. Bérezés

A 2013. év egészét tekintve a versenyszféra bérei visszafogottan alakultak, a bruttó átlagkeresetek 3,6 százalékkal nőttek. Ugyanakkor január-februárban emelkedett a bérdinamika 2013 decemberéhez képest a versenyszférában. Februárban a teljes munkaidős foglalkoztatottak bruttó átlagkeresete 5,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Mivel az év elején szokásos béremeléseket csak a márciusi keresetekkel fizetik ki, így az idei évi alapfolyamatokról majd a márciusi béradatok hordozhatnak érdemi információt.

### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**Az év elején az infláció tovább fékeződött és továbbra is historikusan alacsony szinten, jóval a 3 százalékos inflációs cél alatt tartózkodik. 2014 márciusában a fogyasztóiár-index 0,1, a maginfláció 2,7 százalék, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,5 százalék volt.** Az infláció nem változott, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest. Az egyes termékcsoportok éves inflációja csak kis mértékben változott. A márciusi adat beérkezésével az első negyedéves infláció 0,1 százalék, a maginfláció 3,0 százalék lett. Az MNB által számított, indirekt adóhatásoktól szűrt infláció -0,9 százalék, az adóhatásoktól szűrt maginfláció pedig 1,5 százalék volt 2014 első negyedévében. Az inflációs alapmutatók lényegében nem változtak az előző hónaphoz képest.

8. ábra: A fogyasztói árindex dekompozíciója

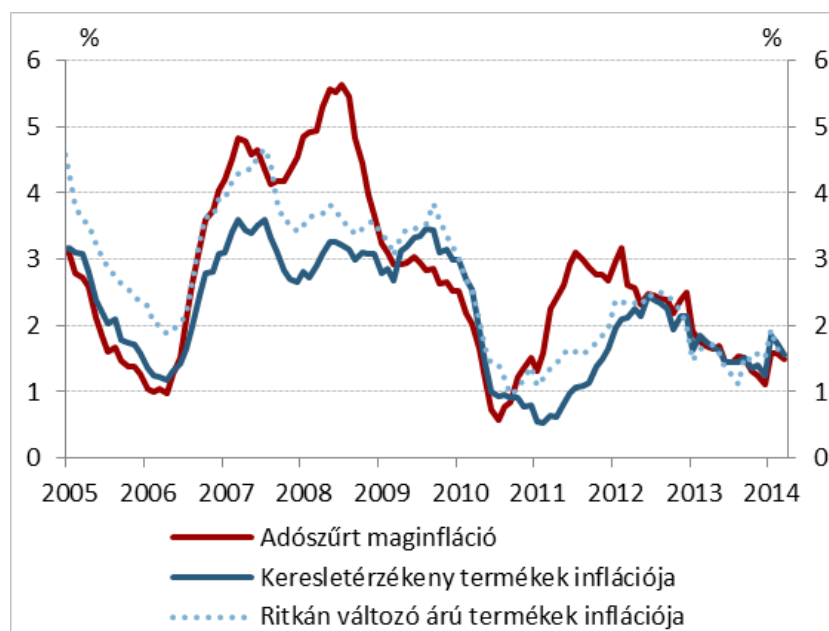


**Az alapmutatók alacsony szintje továbbra is mérsékelt inflációs környezetre utal.** Az adószűrt maginfláció a jelenlegi alacsony szintjéről 2014 második negyedévéből indulhat emelkedésnek, a belföldi kereslet élénkülésével, valamint az év eleje óta gyengébb árfolyam fokozatos begyűrűzésével párhuzamosan.

**A visszafogott inflációs alapfolyamatokhoz a kedvező költségoldali és keresleti folyamatok, a várakozások fokozatos alkalmazkodása, valamint az alacsony importált infláció egyaránt hozzájárulhattak az elmúlt hónapokban.** Amíg a mezőgazdasági termelői árak 2014 februárjában

éves alapon 10,9 százalékkal csökkentek, addig a fogyasztási cikkek gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 2014 februárjában 1,7 százalékkal növekedtek az előző év azonos időszakához képest. Az üzemanyagárak márciusban éves alapon tovább mérséklődtek, havi alapon azonban a forintban kifejezett olajárak emelkedése miatt növekedtek februárhoz képest. A fogyasztási kereslet a kiskereskedelmi adatok alapján az elmúlt hónapokban fokozatosan bővülhetett, a reálkeresetek éves alapon számított emelkedésével párhuzamosan. Ennek ellenére a kiskereskedelmi forgalom szintje változatlanul érdemben elmarad a válság előtti években megfigyelttől, így a belső keresleti környezet összességében továbbra is deflációs hatású lehet, bár fokozatosan enyhébb mértékben.

9. ábra: Az inflációs alapmutatók alakulása (százalék)



**A márciusi adat enyhén alacsonyabb lett az inflációs jelentés várakozásainál.** Az eltérést nagyrészt az iparcikkek, illetve a feldolgozatlan élelmiszerek vártnál mérsékeltebb árindexe magyarázza, melyhez az importárak felől jelentkező alacsony árnyomás járulhatott hozzá döntően. A mérsékelt importált infláció rövidtávon továbbra is fennmaradhat, erre utal többek közt, hogy márciusban folytatódott az eurózóna inflációjának lassulása. A márciusi 0,5 százalékos árindex elmaradt az elemzői várakozásoktól, és az EKB közleménye szerint huzamosabb ideig fennmaradhat az alacsony inflációs környezet.<sup>2</sup> Mindemellett a legfrissebb piaci információk

<sup>2</sup> Mindeközben 5 tagországban (Görögország, Ciprus, Portugália, Spanyolország és Szlovákia) negatív volt az árindex.

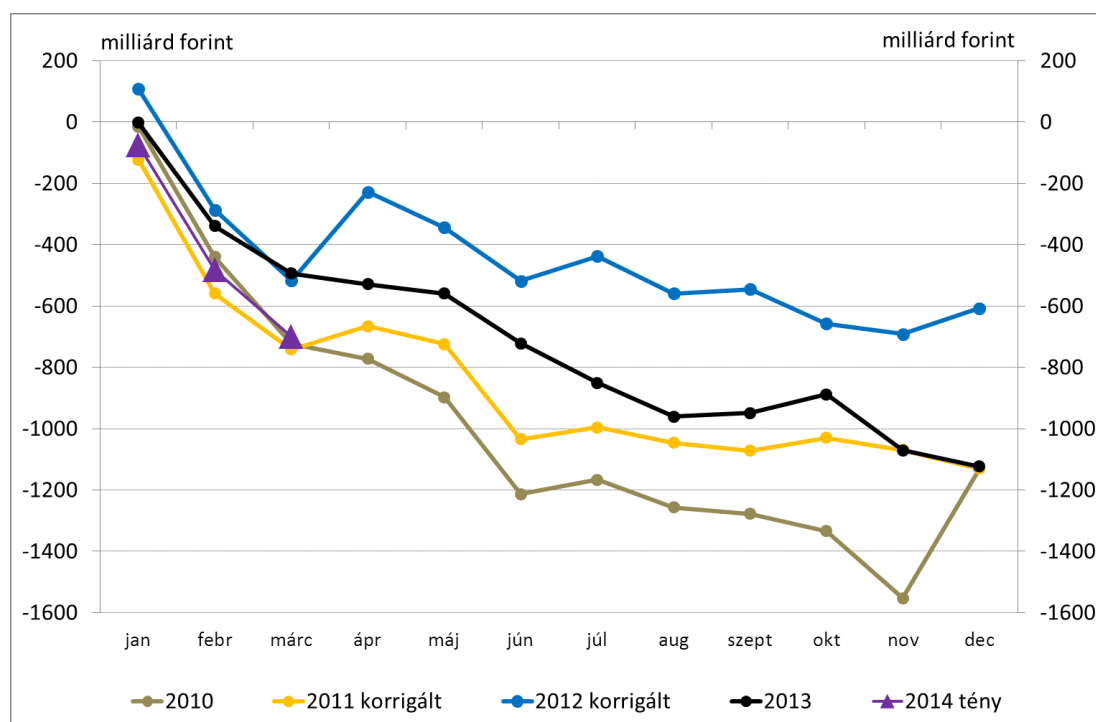
alapján arra számítunk, hogy az üzemanyagok inflációja alacsonyabb lehet a következő hónapokban a márciusi prognózisunknál.

Mindezen tényezőket figyelembe véve **az infláció rövidtávon a márciusi inflációs jelentés pályája alatt alakulhat. Ezt részben ellensúlyozhatja a hazai dezinflációs folyamatok enyhülése, melyre a friss kiskereskedelmi és munkapiaci adatok utalhatnak.** Megítélésünk szerint a beérkezett adatok alapján a márciusi inflációs jelentésbe a Monetáris Tanács által kiválasztott három alternatív forgatókönyv közül kettőnek – a tartósan alacsonyabb külső inflációs környezet és a belföldi dezinfláció mérséklődése – az utóbbi időben nőhetett a valószínűsége.

#### 1.4. Költségvetési folyamatok

**Az állami költségvetés hiánya márciusban 218 milliárd forint volt,** 64 milliárd forinttal több, mint egy évvel korábban. Az első negyedévben így összességében 205 milliárd forinttal nagyobb hiány alakult ki a 2013 azonos időszakában tapasztaltnál. Ezt teljes egészében a költségvetési szervek és fejezetek nettó kiadásainak növekedése okozta. A költségvetés bevételei az első negyedévben meghaladták az egy évvel korábbit, amelyben szerepet játszottak egyes intézkedések (tranzakciós illeték kulcsának emelése és az e-útdíj bevezetése az előző év második felében).

10. ábra: Az állami költségvetés éven belüli kumulált egyenlege



Megjegyzés: A 2011. évi korrigált lefutas nem tartalmazza az egyszeri tételek (Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alap befizetései, MOL-részvényvásárlás, az európai bírósági döntés miatti egyszeri áfavisszatérítés, MFB tőkejuttatása, az önkormányzatok, valamint a MÁV adósságvállalása) hatását. A tényleges 2012. évi egyenleglefutást úgy korrigáltuk, hogy az áfavisszautalás 2012-ben bevezetett új szabályának becsült hatásától eltekintettünk annak érdekében, hogy a többi év lefutásával jobban összevethetővé váljon a hiány 2012. évi alakulása.

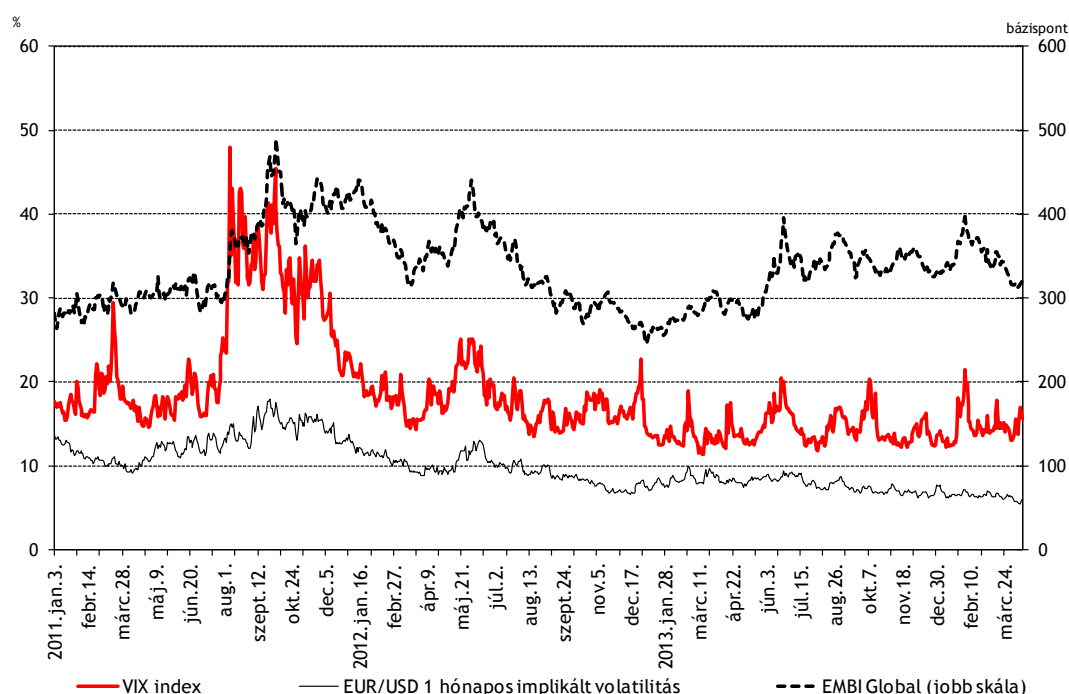
A Központi Statisztikai Hivatal március végén küldte meg az Európai Uniónak a kormányzati szektor 2013. évi egyenlegére és adósságára vonatkozó előzetes adatokat. Az adatközlés alapján 2013-ban a kormányzati szektor EDP szerinti hiánya a GDP 2,2 százaléka volt, az ESA-módszertan szerinti hiánya a GDP 2,3 százalékát tette ki. A 2013. évi eredményszemléletű deficit a 2011 előtti években elért hiányszámoknál számottevően kedvezőbb értéket jelent, tavaly a költségvetés lényegében a 2012-ben elért teljesítményét ismételte meg. A deficit a költségvetési törvényben eredetileg tervezett 2,7 százalékos GDP-arányos hiánycélnál markánsan, 0,4 százalékponttal alacsonyabb lett.

A 2013. év végi államadósság az adatközlés szerint a GDP 79,2 százaléka volt, tehát az adósságráta 0,6 százalékponttal csökkent a 2012. év végi szintjéhez képest. Az adósságráta mérséklődését az alacsony költségvetési hiány tette lehetővé, de hozzájárultak az adósságkezelési folyamatok és a Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alap felhasználása is. Ezekkel szemben a forint árfolyamának leértékelődése a 2012. év végi mértékéhez képest önmagában mintegy a GDP 0,6 százalékával magasabb adósságrátát eredményezett volna. Az év folyamán az önkormányzatoktól átvállalt kötelezettség növelte ugyan a központi kormányzat adósságát, azonban a konszolidált adósságállomány nem emelkedett emiatt.

## Pénzügyi piacok

A márciusi kamatdöntés óta eltelt időszakban változékonyan alakultak a pénzügyi folyamatok, a piaci hangulatot elsősorban a fejlett jegybankok felől érkező jelzések, a megjelenő makroadatok, az amerikai vállalati gyorsjelentési szezon, illetve a kiújuló orosz-ukrán válság befolyásolta. Az időszak első felében a fejlett részvénypiacok még jellemzően 2-5 százalékkal emelkedtek a feltörekvő országokból érkező kedvező hírek (pl. ukrán IMF-mentőcsomag) nyomán emelkedő kockázatvállalási kedv hatására, majd az időszak közepén az ukrán helyzet eszkalálódásával és az amerikai vállalati szektorból érkező vegyes hírek miatt a tőzsdeindexek jelentősen veszítettek értékükből, az időszak legvégén azonban érdemi pozitív irányú korrekcióra került sor. A kockázati indikátorok mozgása továbbra is kettősséget tükröz: míg a tőzsdei volatilitást mérő VIX-index az időszak első felében emelkedett, addig a feltörekvő piaci EMBI kötvénymutató értéke újabb lokális mélypontra csökkent. Ezzel párhuzamosan a feltörekvő részvény- és kötvénypiacokra április elején jelentős mennyiségű tőke áramlott, amire a tavalyi év eleje óta nem volt példa.

11. ábra: A fontosabb nemzetközi kockázati mutatók alakulása



A Fed a várakozásoknak megfelelően folytatta az eszközvásárlási program kivezetését, a Fed elnöke pedig hangsúlyozta, hogy az amerikai gazdaságnak még sokáig támogató környezetre lesz

szüksége, mivel a munkanélküliségi ráta gyors csökkenése ellenére a munkapiaci folyamatok csak lassan javulnak.

Az elemzők nem vártak változtatást az EKB márciusi kamatdöntő ülésén sem, ugyanakkor a deflációs aggodalmak ismét felszínre kerültek, miután az eurozóna márciusi inflációja meglepetésszerűen tovább csökkent a január-februári szintekhez képest. **Mario Draghi elnök azonban ismét hangsúlyozta, hogy a dezinfláció folytatódását átmeneti jelenségnek tartják, és áprilisban már az inflációs mutató emelkedésére számítanak.** Ugyanakkor elismerte, hogy a Kormányzótanácson belül tárgyalnak az esetleges nem konvencionális eszközök alkalmazásáról, és ezeket készek is bevetni, amennyiben az inflációs folyamatok ezt indokolják. Az euro dollárral szembeni árfolyama 1,37-1,39 közötti szinten ingadozott a hónap során, összességében az időszak egészét tekintve stagnált. Az erős euroárfolyam többek között a periféria országok exportteljesítménye, és ezen keresztül gazdasági növekedése miatt adhat okot aggodalomra.

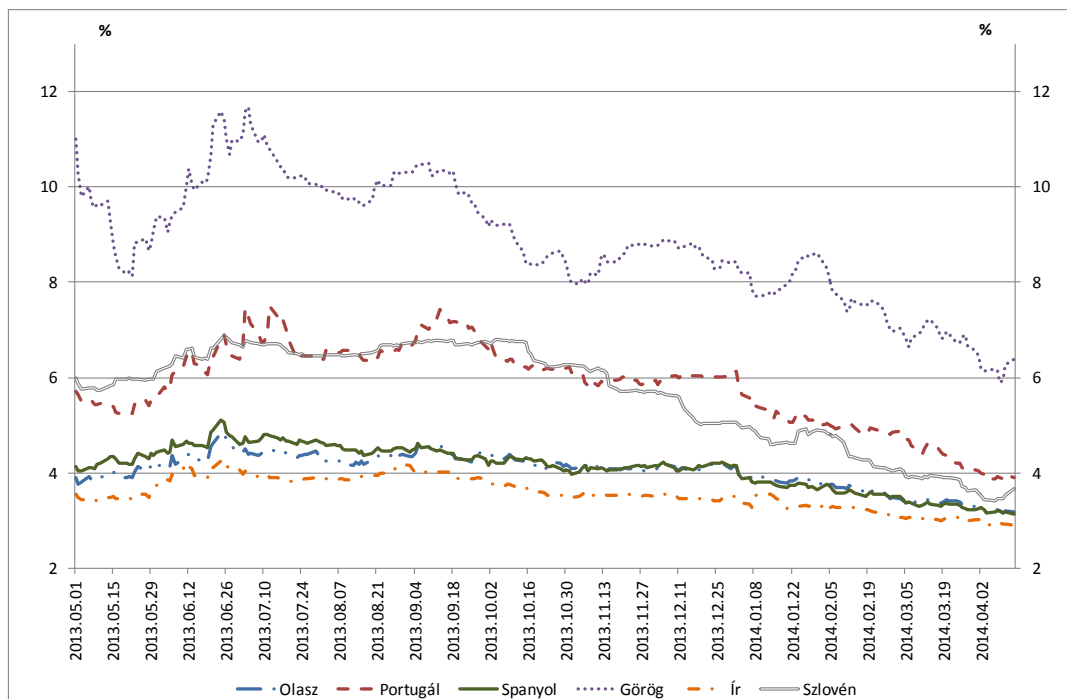
A Bank of England sem változtatott monetáris politikáján, azonban az előretekinthető iránymutatásban megjelölt 7 százalékos érték alá süllyedő munkanélküliségi ráta, illetve a gyors ütemű ingatlanpiaci áremelkedés miatt várhatóan a jegybank döntéshozói között is vita indulhat a kamatemelési ciklus kezdetének időpontjáról.

**Az ukrán jegybank rendkívüli kamatemelést hajtott végre áprilisban, az irányadó rátát 300 bázisponttal emelte meg.** Ezt részben a jelentősen emelkedő inflációs nyomással, részben a hrvnya további leértékelődésének megakadályozásával indokolták. Az ukrán deviza január és április közepe között több mint 50 százalékkal értékelődött le a dollárral szemben, majd a kamatemelést követően jelentősen korrigált az árfolyam. Az IMF és Ukrajna között megkötött megállapodás az árfolyam szabad lebegtetését és az inflációs célkövető rezsimre való egyéves átállást írja elő.

**A fejlett országok hosszú hozamai tovább mérséklődtek, az eurozóna 10 éves kötvényhozama közel egyéves mélypontra süllyedt.** A perifériaországok hosszú hozamaira ugyancsak kevésbé hatott a kedvezőtlen hangulat, a hozamok 30-60 bázispontos mérséklődést mutattak. Emellett jelentős esemény, hogy Írország és Szlovénia mellett Görögország is sikeres devizakötvénykibocsátást hajtott végre, és a meghirdetethez képest nagyobb összegben, a vártnál alacsonyabb hozam mellett sikerült piaci forrást bevonnia. **A régiós feltörekvő országok állampapírhozamai**

**szintén csökkentek.** A cseh, román, lengyel és magyar hozamszint is 15-30 bázisponttal mozdult lefelé az időszak végére.

12. ábra: A perifériaországok 10 éves kötvényhozamainak alakulása



**A hazai pénzügyi folyamatokat elsősorban a nemzetközi tényezők határozták meg,** ugyanakkor a márciusi kamatdöntés óta eltelt időszakban néhány jelentősebb hazai esemény is történt. Előretekintve ugyanakkor az alapvetően kedvező képet árnyalják az orosz-ukrán konfliktusból fakadó potenciális kockázatok, amelyek a hazai eszközárakat a régióbeli országokénál kedvezőtlenebbül érinthetik. A fontosabb hazai események közül az S&P hitelminősítő hazánkra vonatkozó kilátásjavítása, egyes kedvező makro adatközlések, illetve az áprilisi országgyűlési választások emelhetők ki. A BUX-indexre az orosz-ukrán válság újbóli kiéleződése ismét kedvezőtlenül hatott, de az időszak elejéhez mérten ennek ellenére 5-6 százalékkal emelkedni tudott, szemben a február-márciusban elszenvedett mintegy 10 százalékos csökkenéssel.

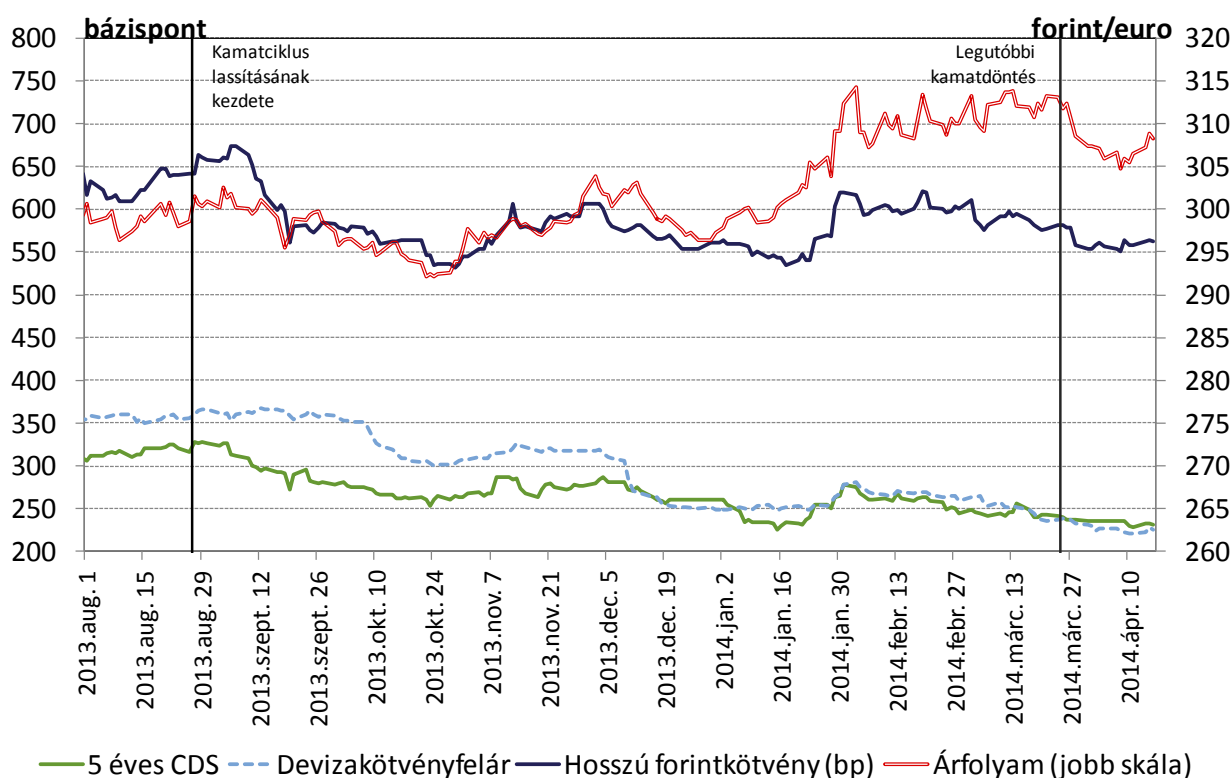
**Devizapiaci folyamataink és kockázati mutatóink a kockázati megítélés javulása irányába mutatnak.** A hazai 5 éves CDS-felár a régiós mozgásokkal összhangban enyhén mérséklődött az időszak során, és euro- és dollárkötvényeink felárában is 10-25 bázispontos csökkenést



tapasztalhattunk. A 10 éves forint államkötvény hozama az időszak végére 25 bázisponttal mérséklődni tudott. A forint euróval szembeni árfolyama a 304,5-312,5-es sávban ingadozott, az időszak első felében egy alapvetően erősödő pályán mozogva, amiben az időszak végén következett be egy kisebb korrekció.

**Össességében az időszak során 1 százalékkal erősödött a forint az euróval szemben,** ezzel a régiónál jobb teljesítményt mutatott. A rövid távú árfolyam-várakozásokra utaló ferdeségi mutató tovább csökkent.

13. ábra: A hazai kockázati mutatók alakulása



**A forint állampapírpiacra az elsődleges kibocsátások erős kereslet mellett zajlottak,** a kibocsátó mind a rövid, mind a hosszú papírok esetében növelni tudta a kibocsátott mennyiségeket, és az átlaghozamok is mérséklődni tudtak. A másodpiaci rövid forint állampapírhozamok 10-15, a hosszú hozamok 20-30 bázisponttal csökkentek az időszak egészében.

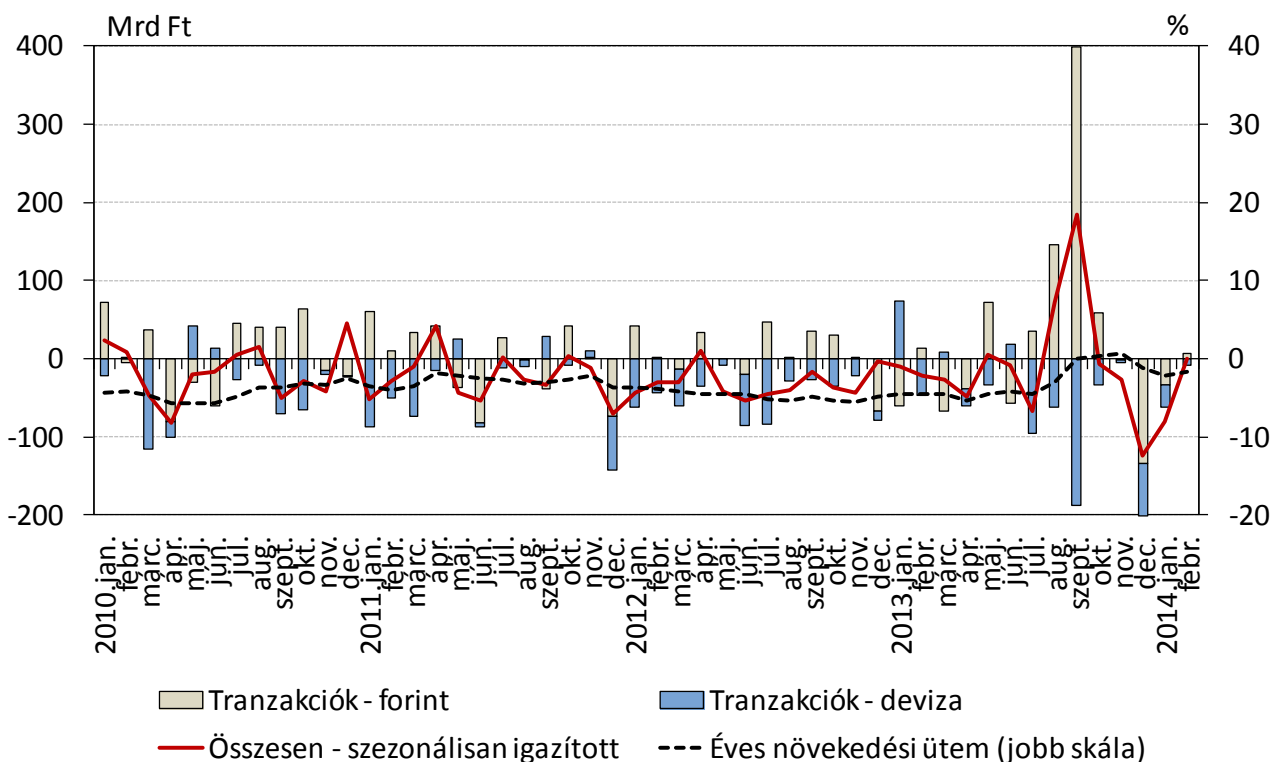
## A bankrendszer helyzete

A bankok első negyedéves eredménye a megelőző év azonos időszakához képest kisebb csökkenést mutatott. A bankrendszer sokkellenálló képessége mind a likviditást, mind a tőkehelyzetet tekintve megfelelő. A releváns pénzügyi piacokon nem érzékelünk zavarokat.

### Hitelezési feltételek

Februárban a nem pénzügyi vállalatok által felvett hitelek összege közel azonos volt a törlesztések nagyságával, így a tranzakciók hatása megközelítőleg semleges volt a hitelállomány változására. Szezonálisan igazítva a nettó hitelfelvétel 7,4 milliárd forintot tett ki. Az éves növekedési ütem így javult az előző hónaphoz képest, értéke a januári -2,2 százalékot követően februárban -1,8 százalék volt. Februárban a kisebb összegű forintHITELEK átlagos kamata érdemben nem változott a januári értékhez képest, míg a nagyobb összegű forint hitelek átlagos kamatlába a 2013. novemberi szint közelébe emelkedett vissza.

14. ábra: A vállalati hitelek tranzakciói



Február hónapban a háztartások nettó hitelfelvétele a teljes hitelintézeti szektorral szemben ismét negatív volt. A tranzakciók -41,1 milliárd forintot, szezonális igazítással -32,3 milliárd forintot tettek ki. Az állomány mérséklődése a devizahitel-állomány 38,6 milliárd forintos és a forinthitelek 2,5 milliárd forintos csökkenésének eredőjeként állt elő. A tranzakciókból eredő éves állományleépülési ütem nem változott az előző hónaphoz képest, értéke továbbra is 5,2 százalékon maradt. Az új kihelyezésű háztartási lakáshitelek, illetve a szabad felhasználású jelzáloghitelek átlagos kamata februárban tovább csökkent.

15. ábra: A lakossági hitelek tranzakciói

