



Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2014. június

Háttéranyag
a Monetáris Tanács
2014. június 24-i ülésének
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2014. július 9. 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

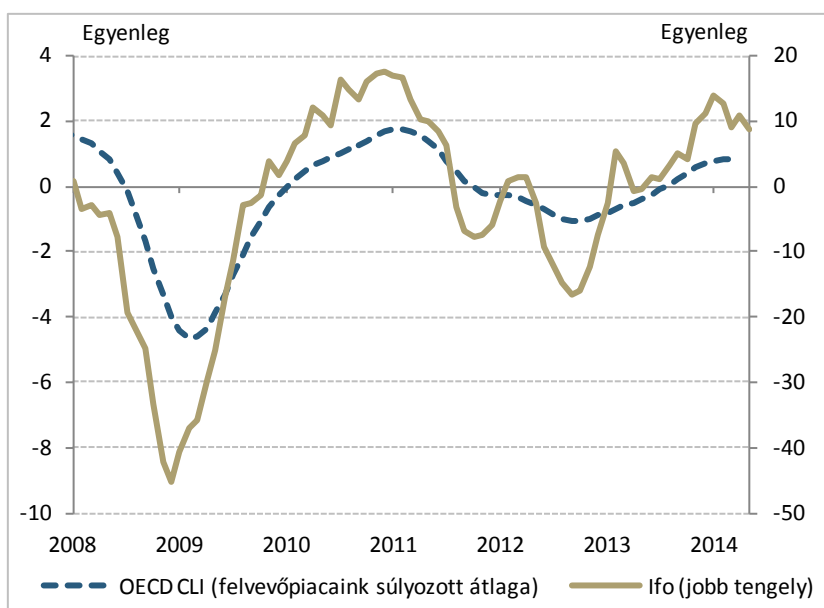
1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

Fellevőpiacaink gazdasági növekedése fokozatosan élénkül. Az elmúlt hónapokban lassú ütemben, de 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.

2014 első negyedében folytatódott a világgazdaság lassú növekedése. A növekedési környezet változása a fejlett és a feltörekvő országokban eltérő irányultságot mutatott. A korábban gyors növekedést mutató feltörekvő gazdaságokat lassuló dinamika jellemezte 2014 első hónapjaiban, miközben a fejlett gazdaságok egyre szélesebb körében jelentkeztek a gazdasági aktivitás erősödésének jelei. Az Amerikai Egyesült Államok gyenge első negyedévi teljesítménye elsősorban a szélsőségesen hideg időjárással függhetett össze (1. ábra).

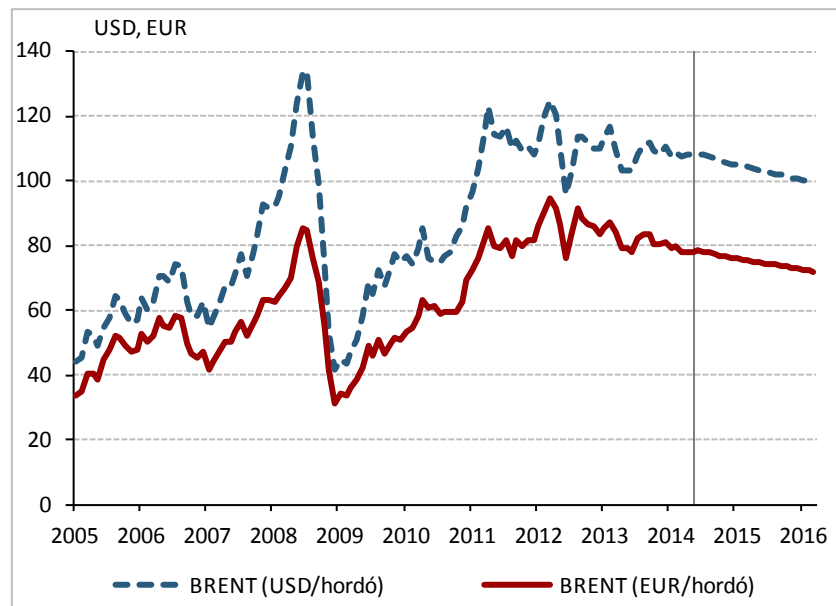
1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása fellevőpiacainkon



2014 első negyedében folytatódott az eurozóna gazdaságának mérsékelt ütemű bővülése, a bruttó hazai termék 0,2 százalékkal nőtt az előző negyedévhez képest. A májusi konjunktúraindikátorok a növekedés folytatódását jelzik, ugyanakkor az előretekintő indikátorok emelkedése az elmúlt hónapokban megtorpant. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország ipari kibocsátása az utóbbi hónapokban összességében stagnált, azonban a német ipari új rendelések növekedtek. A német ipari vállalatok termelési várakozásait

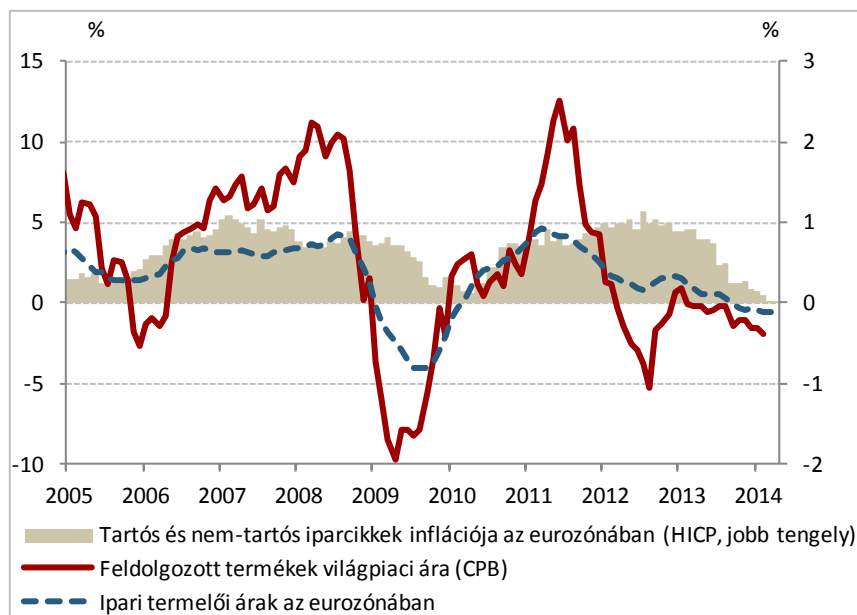
felmérő Ifo indikátor az elmúlt hónapokban enyhén mérséklődött, amihez hozzájárulhatott az ukrán-orosz konfliktus miatt erősödő bizonytalanság.

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 eurozóna 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. Ugyanakkor június közepén az iraki belpolitikai feszültségek nyomán a kőolaj világpiaci ára 110 dollár fölé emelkedett.

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



1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

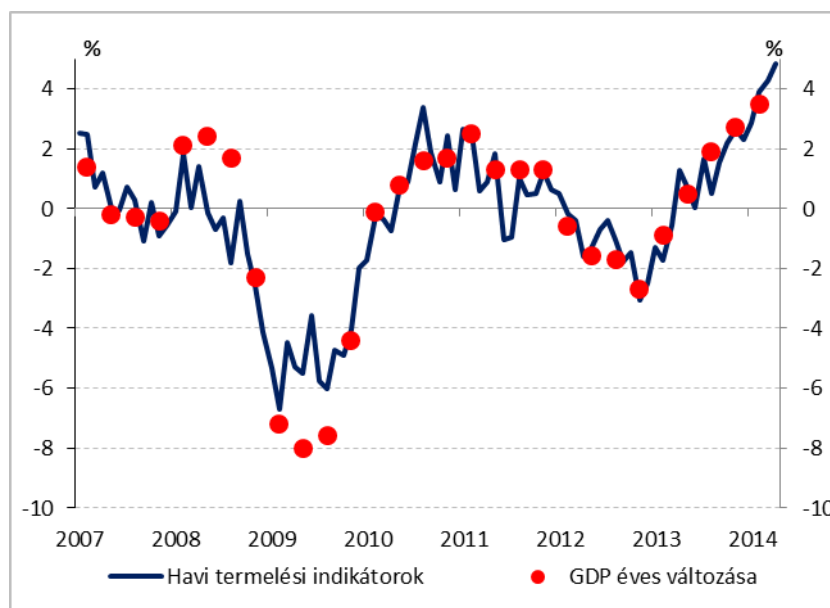
2014 elején érdemben gyorsult a gazdaság növekedése. Az ágazatok széles körében bővült a kibocsátás az első negyedévben, az export mellett a belső keresleti tételek is támogatták a GDP növekedését. Az áprilisi indikátorok alapján a második negyedévben is élénk maradhatott a növekedés. Emellett tovább bővült a nemzetgazdasági foglalkoztatás és 8 százalékra csökkent a munkanélküliség, melyhez a versenyszféra növekvő munkakereslete és a közmunkaprogramok egyaránt hozzájárultak.

Gazdasági növekedés

2014 első negyedévében folytatódott a gazdaság növekedése. A KSH előzetes közlése alapján a **bruttó hazai termék az előző év azonos időszakához képest 3,5 százalékkal nőtt, az előző negyedévhez képest pedig 1,1 százalékkal emelkedett.**

Az áprilisi havi termelési indikátorok alapján a növekedés a második negyedévben is dinamikus maradhatott. Az ipar, az építőipar és a kiskereskedelem teljesítménye egyaránt jelentősen bővült az előző év azonos időszakához képest. Az előző hónaphoz képest jelentősen nőtt az ipari termelés, ami az autóiipari kapacitások felfutása mellett a javuló alapfolyamatokat jelezheti. Ugyanakkor az építőipar kibocsátása az előző hónaphoz képest csökkent.

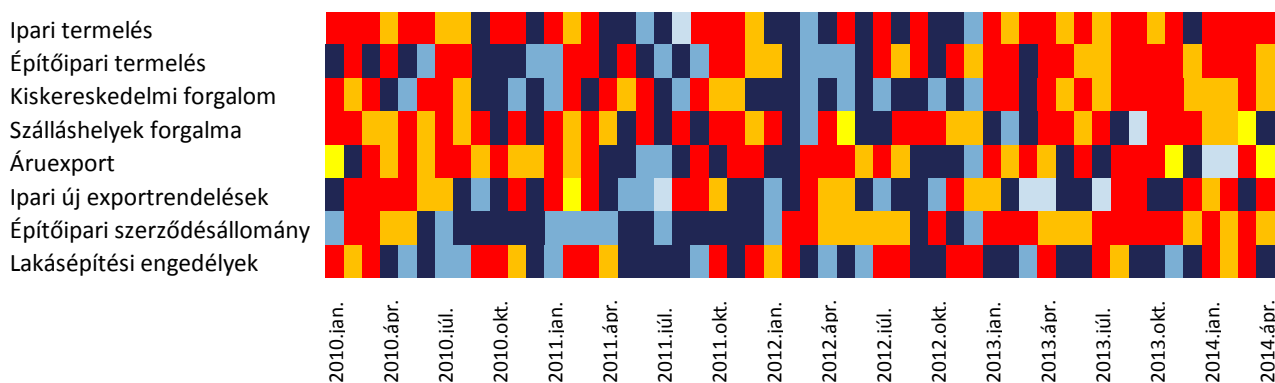
4. ábra: Havi termelési indikátorok* és a GDP alakulása



* 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 alakult, az export és a belföldi kereslet egyaránt élénkült. Az első negyedévi GDP bővülés fő motorja a beruházási aktivitás volt, emellett azonban a fogyasztás és a kivitel is tovább növekedett.

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.

Az ipari termelés az előző év azonos időszakához képest 10,1 százalékkal, az előző hónaphoz képest pedig 2,6 százalékkal növekedett áprilisban. A feldolgozóipari ágazatok széles körében

nőtt a termelés. Az ipari rendelésállomány alakulása a következő hónapokban a növekedés folytatódását vetíti előre. Márciusban az enyhe időjárás miatt számottevően csökkent az energiaszektor kibocsátása, amely átmenetileg fékezte az ipari termelés növekedését. **Az áruexport az ipari folyamatokkal összhangban tovább emelkedett.**

Az építőipar termelése áprilisban is bővült (az előző év azonos időszakához képest 27,2 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 építőipari adatok alapján **az épületjellegű beruházások számottevő ütemben nőhettek 2014 első felében.**

A fogyasztási kereslet fokozatos növekedése az idei év elején is folytatódott. Az első negyedévben a háztartások fogyasztási kiadása 1,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. **Áprilisban a kiskereskedelmi értékesítések 6,8 százalékkal (naptárhatástól szűrve 4,2 százalékkal) nőttek az előző év azonos időszakához képest.**¹ A lakossági fogyasztás élénkülését támogatják a javuló munkapiaci folyamatok és a historikusan alacsony infláció révén érdemben növekvő reáljövedelmek. A fellendülés azonban fokozatos lehet, összhangban a még mindig jelentős óvatossági megtakarítási motívumokkal, és a lakossági mérlegalkalmazkodással.

A júniusi előrejelzés alappályája a kiegyensúlyozott szerkezetű gazdasági növekedés folytatódását vetíti előre. 2014-ben 2,9 százalékkal, 2015-ben pedig 2,5 százalékkal növekedhet a gazdaság. Negyedéves alapon folyamatos növekedésre számítunk, az éves dinamika lassulása bázishatások eredménye. A növekedést támogatja az élénkülő külső kereslet, az intenzív EU forrásfelhasználás, a laza monetáris kondíciók, a javuló munkapiaci helyzet, és az erősödő üzleti és fogyasztói bizalom.

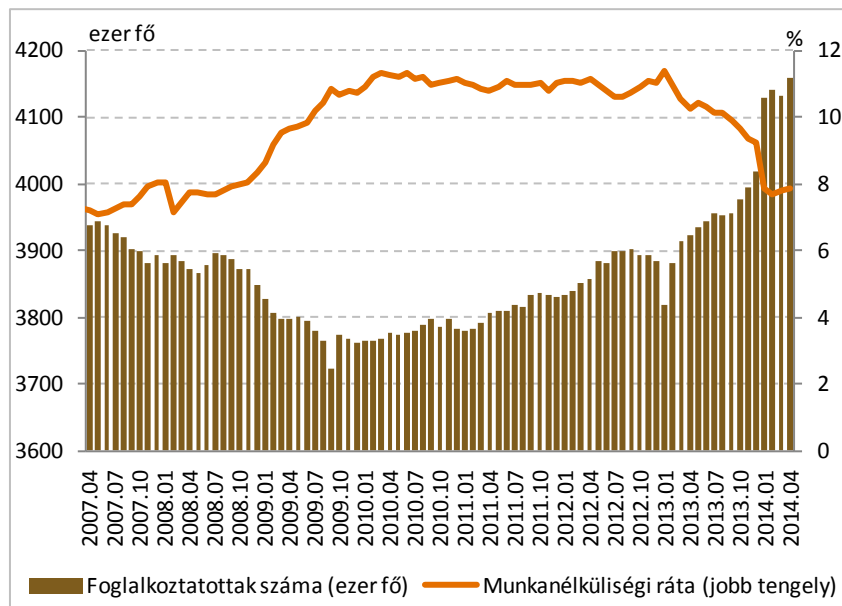
Foglalkoztatás

A munkaerő-felmérés adatai alapján **áprilisban az előző hónaphoz képest enyhén bővült a nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma. A munkanélküliség 8 százalékon állt. A**

¹ 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.

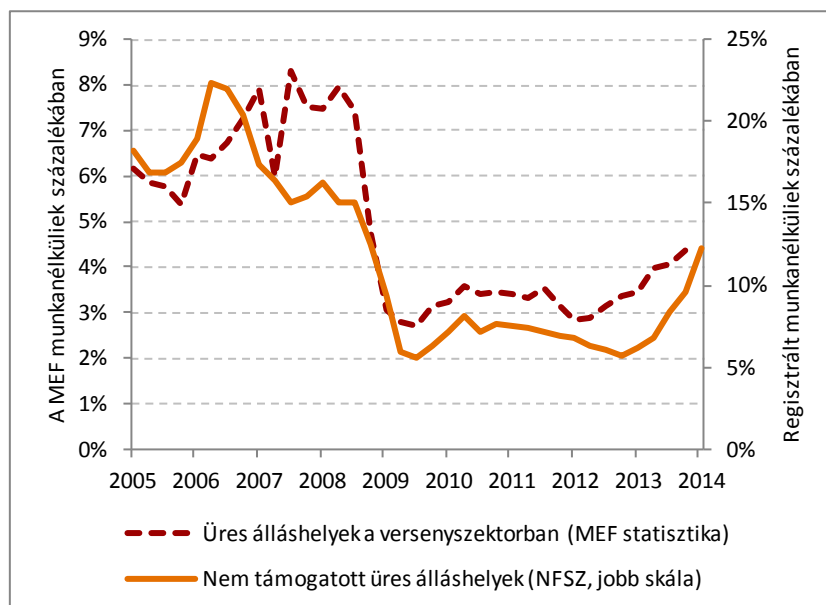
foglalkoztatás első negyedévi bővülése mögött nagyrészt a téli közmunkaprogramok állhatnak, ugyanakkor a versenyszféra foglalkoztatása is érdemben növekedett 2014 első negyedévében.

6. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Áprilisban kissé csökkent az újonnan kiírt, nem támogatott álláshelyek száma a Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat adatai alapján. Ugyanakkor az elmúlt negyedévekben összességében érdemben nőtt az új álláshelyek száma, az álláskeresők számához viszonyítva is. Így a munkapiac a korábbiaknál kevésbé lehet laza.

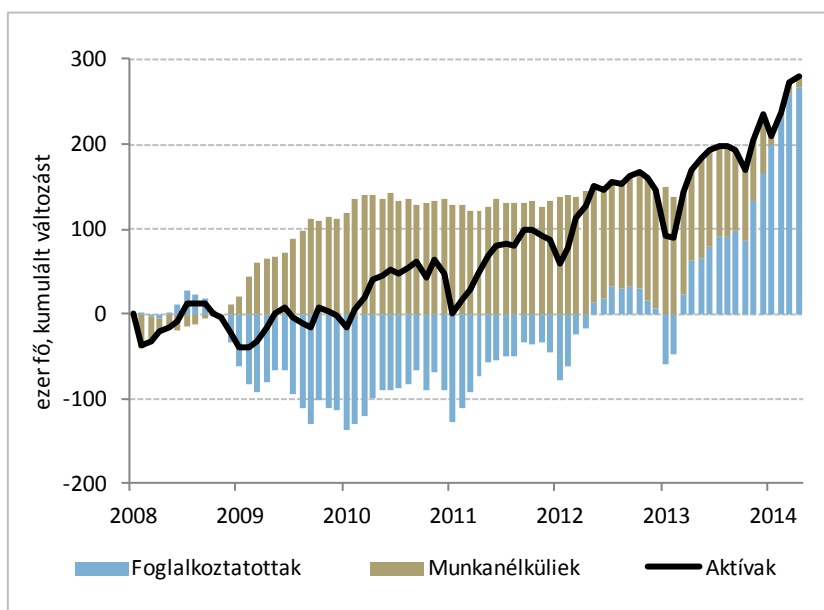
7. ábra: A munkapiac feszességet mérő mutatók



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

2014 első negyedében tovább folytatódott az aktivitási ráta növekedése. Az aktivitás emelkedése a munkanélküliség csökkenése és a foglalkoztatottság bővülése mellett valósult meg, ami azt jelenti, hogy inaktívak áramlottak be a munkapiacra. A munkaerő-felmérés adatai alapján 2014 márciusában az aktivitási ráta 58,9 százalékon állt. A 8. ábra mutatja, hogy a munkaerőpiacon 2008 óta nagyjából annyian találtak munkát, ahányan ezen időszakban aktívvá váltak, így az aktivitási ráta emelkedése nem a munkanélküliségi ráta emelkedésében csapódott le.

8. ábra: Aktivitás, foglalkoztatás és munkanélküliség



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 bérindexe, ami áprilisban stabilizálódott.

Bérezés

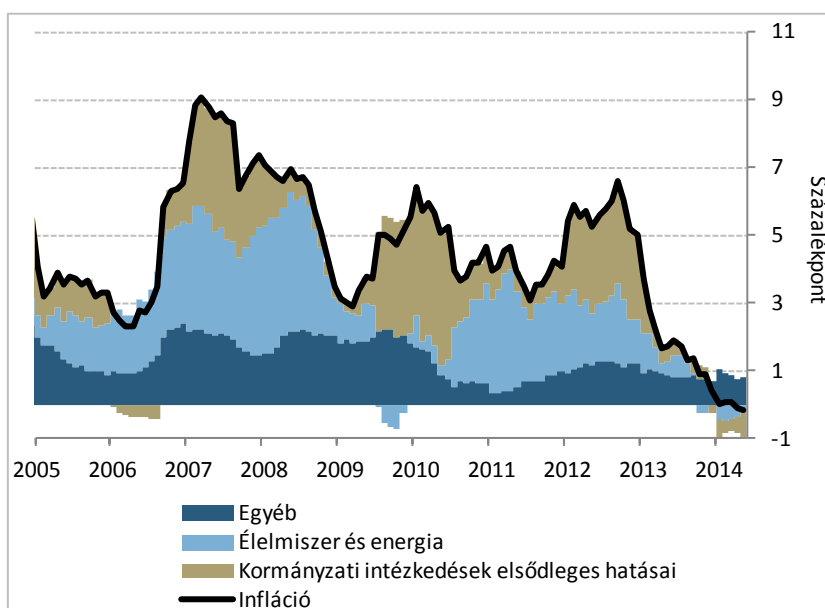
Az első negyedévben összességében emelkedett a bérdinamika 2013 decemberéhez képest a versenyszférában. Márciusban a bruttó átlagkeresetek 5,3 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest a versenyszférában. A bérdinamika gyorsulásához hozzájárulhatott a tavaly decemberben esedékes prémiumok 2014 elejére tolódott kifizetése a piaci szolgáltatásokban. A rendszeres keresetek 3,9 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest. A bérek

növekedési üteme stabilizálódott áprilisban. A bérdinamika a válság előtti évekhez képest visszafogott, a versenyszféra fajlagos munkaköltsége az első negyedévben mérsékelt ütemű növekedést mutatott.

Inflációs folyamatok

Az év elején az infláció tovább fékeződött és továbbra is historikusan alacsony szinten tartózkodik. 2014 májusában a fogyasztóiár-index -0,1, a maginfláció 2,5 százalék, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,4 százalék volt. Az infláció nem változott, a maginfláció 0,2 százalékponttal emelkedett az előző hónaphoz képest. A maginfláció enyhe emelkedését több termékcsoporthoz enyhén növekvő inflációja okozta. A teljes infláció szintjén azonban a maginfláció, illetve az üzemanyagok árindexének emelkedését ellensúlyozta a lakossági gázár áprilisi csökkentésének fogyasztói árakban való megjelenése.

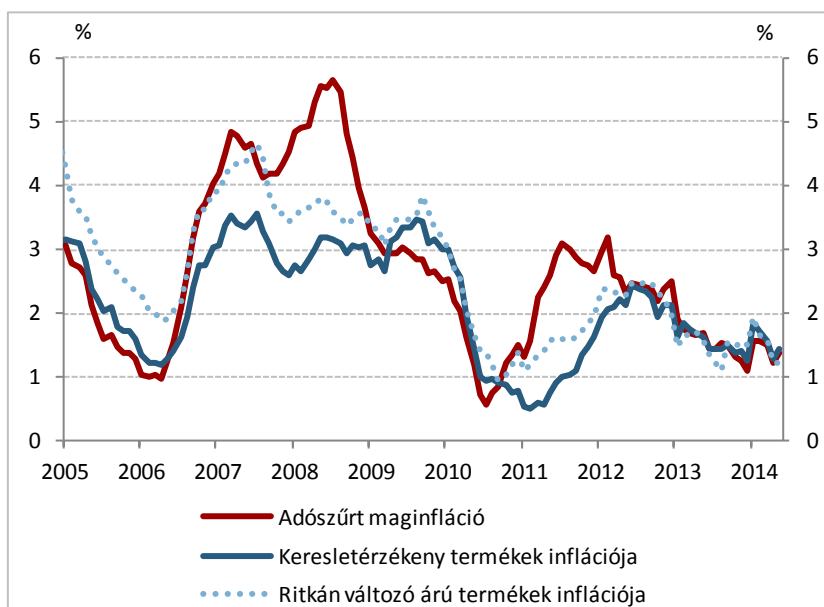
9. ábra: A fogyasztói árindex dekompozíciója



A visszafogott inflációs alapfolyamatokhoz a kedvező költségoldali és keresleti folyamatok, a várakozások fokozatos alkalmazkodása, valamint az alacsony importált infláció egyaránt hozzájárulhattak az elmúlt hónapokban. A mezőgazdasági termelői árak 2014 áprilisában éves alapon 8,9 százalékkal csökkentek, a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai pedig 2014 áprilisában 1 százalékkal növekedtek az előző év azonos időszakához képest. Az üzemanyagárak májusban éves alapon enyhén emelkedtek, havi alapon viszont kissé csökkentek. Az aktuális piaci folyamatok mellett bázishatás is hozzájárult az üzemanyagok éves inflációjának

emelkedéséhez. A fogyasztási kereslet a kiskereskedelmi adatok alapján az elmúlt hónapokban fokozatosan bővíthetett, a reálkeresetek éves alapon számított emelkedésével párhuzamosan. Ennek ellenére a kiskereskedelmi forgalom szintje változatlanul érdemben elmarad a válság előtti években megfigyelttől, így a belső keresleti környezet összességében továbbra is deflációs hatású lehet, bár fokozatosan enyhébb mértékben.

10. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása (százalék)



A júniusi előrejelzés alappályája alapján az **infláció a márciusi Inflációs Jelentés pályája alatt alakulhat. Rövidtávon 0 százalék közelében maradhat az infláció**, majd év végétől, a tavaly őszi hatósági energiaár-csökkentések hatásának kifutásával emelkedhet az inflációs ráta. Ezt követően az infláció az előrejelzési horizont második felében a 3 százalékos cél közelében alakulhat. **Az inflációs alapfolyamatok a kereslet fokozatos élénkülésével párhuzamosan emelkedhetnek az előrejelzési horizonton.**

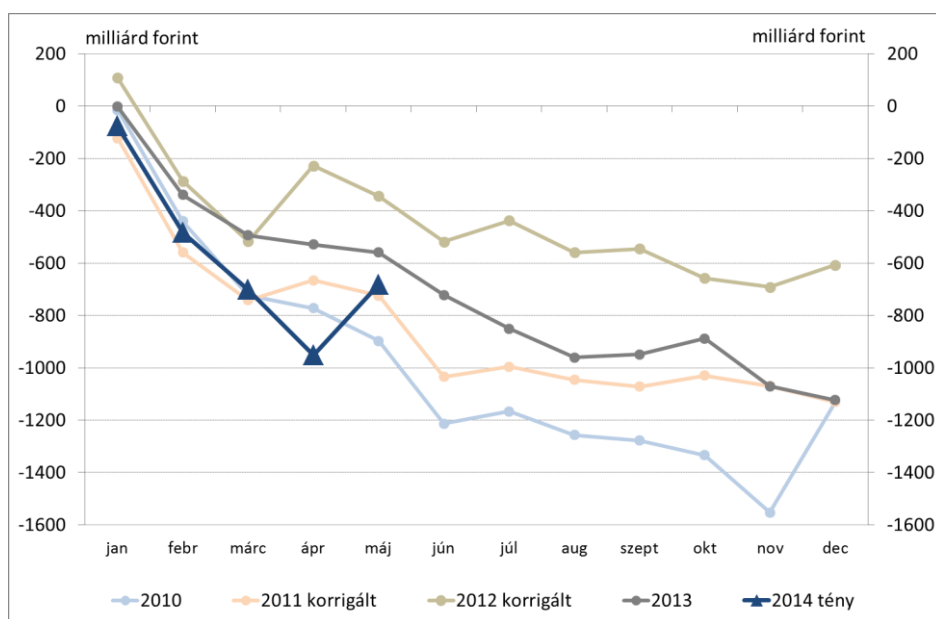
1.4. Költségvetési folyamatok

Az állami költségvetés májusban 269 milliárd forint többletet ért el, ami 300 milliárd forinttal magasabb, mint egy évvel korábban. Az eltérést a bevételi oldalon a tavalyi évközi intézkedések (elektronikus útdíj bevezetése, pénzügyi tranzakciós illeték emelése) idén már megjelenő hatásai és a korábban elmaradt uniós bevételek egy részének a beérkezése, a kiadási oldalon pedig a május 1-jei négy napos hétvége miatt áprilisra előrehozott kifizetések magyarázzák. Ezen felül

kedvezően alakultak a bevételi oldalon a fogyasztáshoz (áfa, jövedéki adó) és a bérekhez kapcsolódó adóbevételek (szja, szociális hozzájárulási adó és járulékok) is.

Az évkezdettől kumulált egyenleg a fentiek következtében jelentősen javult áprilishoz képest, így az állami költségvetés január-májusi hiánya 682 milliárd forintra csökkent, ami kissé magasabb a tavalyinál, de összességében átlagosnak tekinthető a korábbi évek vonatkozó időszakai értékeihez viszonyítva (11. ábra).

11. ábra: Az állami költségvetés éven belüli kumulált egyenlege

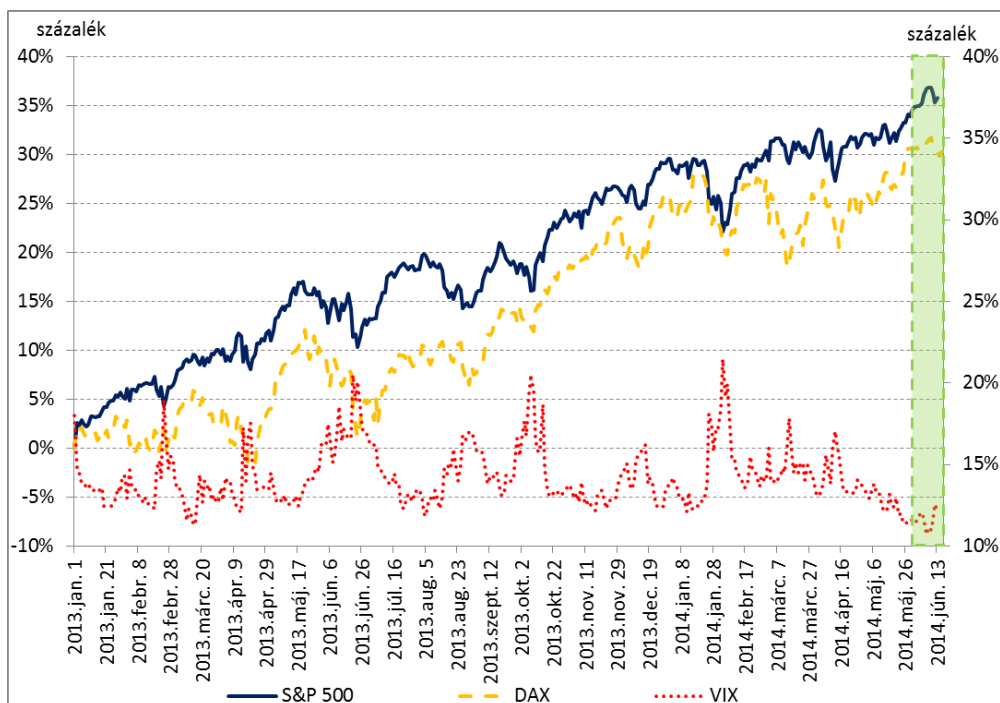


2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az elmúlt hónapban összességében kedvezően alakult a globális hangulat a nemzetközi piacokon. A vezető fejlett piaci tőzsdeindexek tovább emelkedtek a hónap első felében, így közülük több újabb historikus csúcsot ért el. Az időszak második felében indult korrekció átmenetinek bizonyult, és a Federal Reserve júniusi döntését követően ismét pozitív hangulat jellemezte a piaci mozgásokat. A piaci kockázati étvágy további erősödésére utalt a kockázati mutatók többéves mélypontra történő csökkenése, melynek során a tőzsdei volatilitás mérő VIX index és az EMBI feltörekvő piaci kötvényfelár az előző kamatdöntéskor megfigyelt szintek alá süllyedt. Az amerikai 10 éves benchmark hozam 10 bázisponttal emelkedett, míg a német hosszú hozam az EKB intézkedéscsomagjának bejelentéséhez köthető csökkenés után újra a május végi szintek közelében található. Az euro a legtöbb devizával szemben gyengült a hónap során, a dollárral szembeni jegyzések az időszak első felében 1,36 alatt ingadoztak, amelyben az EKB monetáris lazításról hozott döntése játszott jelentős szerepet.

12. ábra: Fejlett piaci részvényindexek és a VIX index alakulása



A fejlett jegybankok a hónap során fenntartották alkalmazkodó monetáris politikai irányultságukat. A Fed részéről a piaci várakozások továbbra is az eszközvásárlások havi

mértékének fokozatos ütemben történő csökkentése irányába mutatnak, azok lezárására pedig a piaci konszenzus szerint 2014 negyedik negyedévében kerülhet sor. A várakozásoknak megfelelően 10 milliárd dollár mértékben havi 35 milliárd dollárra csökkentette eszközvásárlási programját az amerikai jegybank júniusi ülésén és jelezte, hogy semmi nem indokolja, hogy ne a tervezett szerint kerüljön kivezetésre a program, ami azt jelenti, hogy 2014 októberében véget érhet az eszközvásárlás. A makrogazdasági pályát is a várakozásoknak megfelelően alakította: bár a 2014-es GDP prognózist a gyenge első negyedév következtében rontotta, a munkapiaci helyzet a vártnál kedvezőbb lehet. A Fed elnöke jelezte, hogy szükséges a támogató monetáris politika fenntartása a jegybank céljainak elérése érdekében. A Federal Reserve júniusi ülését követő piaci reakció pozitív volt, így ismét a kockázatvállalási kedv erősödése jellemezte a piaci hangulatot. Fed az időszak során közzétette Bézs-könyvét, amelyből kiderült, hogy folytatódik a fokozatos gazdasági növekedés. A jelentés rámutat, hogy a munkaerő-piaci helyzet jelentősen javult az Egyesült Államokban, a bérnyomás továbbra is enyhe, a lakossági fogyasztás tovább bővült, a turizmus, valamint a feldolgozóipar pedig az élénkülés jeleit mutatja. Kevésbé kedvezően alakul azonban a lakáspiaci helyzet, ahol a lakáseladások visszafogott dinamikája volt megfigyelhető.

A japán és az angol jegybank nem változtatott a monetáris kondíciókon júniusi kamatdöntő ülésén, azonban az Egyesült Királyságban egyre fokozódnak a kamatemelésre vonatkozó elemzői várakozások, és a piac egyre valószínűbbnek tartja azt, hogy az angol jegybank lehet az első a nagy jegybankok közül, amelyik az irányadó ráta emelésével megkezdí az alkalmazkodó monetáris környezet normalizálását. A Bloomberg által készített legfrissebb elemzői felmérés alapján 2015 második negyedévéről 2015 első negyedévére tolódtak az elemzői mediánvárakozások az angol jegybank kamatemelésére vonatkozóan.

Az e havi piaci folyamatokat nagyban befolyásolták az EKB monetáris lazításával kapcsolatos piaci várakozások erősödése, később az EKB júniusi kamat-meghatározó ülésén egy sor, a monetáris kondíciók lazítását célzó lépés bevezetéséről döntött. Bejelentették, hogy az irányadó rátát 0,15 százalékra csökkentik, a betéti rátát pedig a korábbi nulla százalékos szintről -0,1 százalékra mérséklík, továbbá egy átfogó likviditásbővítı intézkedéscsomagot is ismertettek. Emellett az EKB elnöke jelezte, hogy amennyiben szükséges, a jövőben további monetáris lazításra is sor kerülhet. A monetáris stimulusról hozott döntés, illetve annak eszközei alapvetően megegyeztek az előzetes piaci várakozásokkal, így meglepetést nem okoztak a piacokon. Ennek megfelelően a

döntést követő piaci reakciók is visszafogottak maradtak, amely mögött az állhat, hogy a piacon már korábban beárazták az esetleges monetáris lazítás hatásait. Érdemi reakciót váltott ki ugyanakkor az EKB döntése az eurozóna periferiáján, ahol a perifériaországok CDS-felárai és állampapír-piaci hosszú hozamai 20-30 bázisponttal mérséklődtek a döntés előtti értékekhez képest, míg Görögország esetében ennél erőteljesebb hatás volt azonosítható.

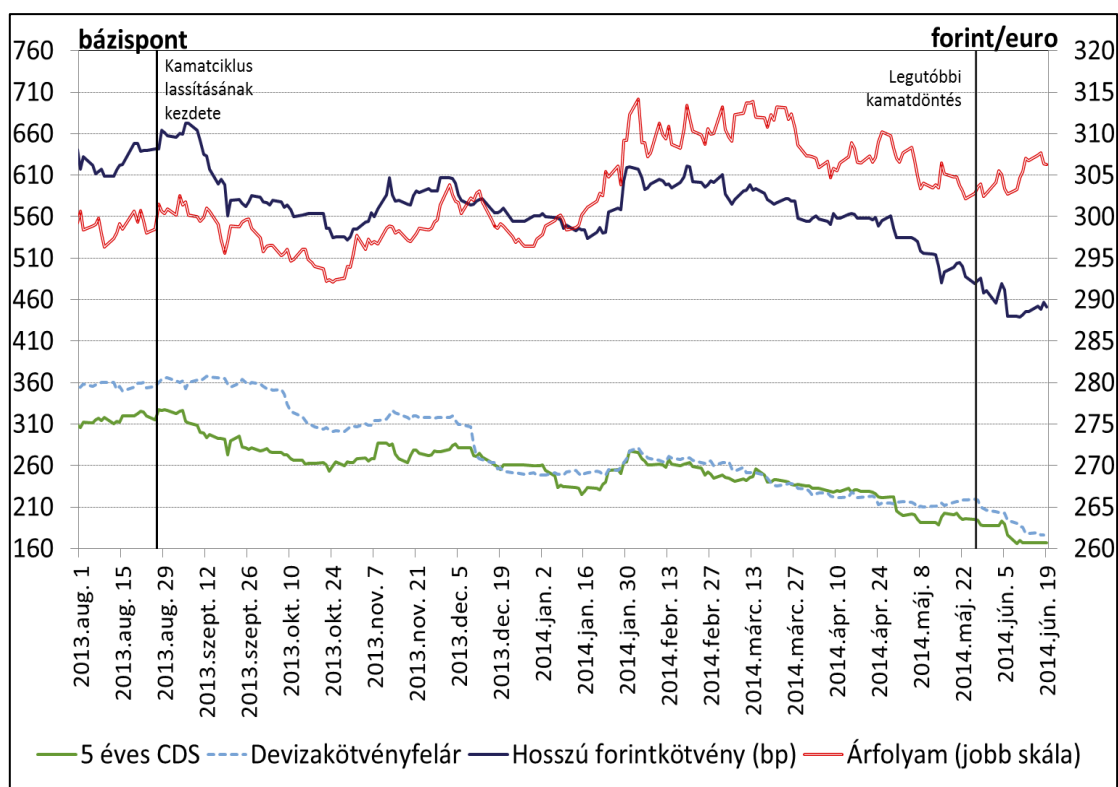
A globálisan kedvező hangulatot erősítette a fejlett jegybankok monetáris politikája a hónap során, a fennálló globális kockázati tényezők fokozódása, valamint új kockázati tényezők felbukkanása azonban rontotta a kockázati kedvet az időszak második felében. Míg az időszak első felében az orosz-ukrán konfliktus a folytatódó katonai összetűzések ellenére a korábbiaknál kisebb mértékű negatív hatást gyakorolt a piaci folyamatokra, addig a június közepi, az ukrán gázellátáshoz kapcsolódó fejlemények és a konfliktus további éleződése már jobban éreztették hatásukat, és rontották az európai befektetői kedvet. Újabb kockázati tényezőként jelentkezett az iraki konfliktus, illetve a Világbank januárinál pesszimistább növekedési prognózisa is hozzájárult hangulat romlásához, majd a Federal Reserve júniusi ülését követően ismét erősödött a globális kockázati kedv.

A feltörekvő piacokon vegyes kép alakult a hónap során, de összességében általános romlásról nem beszélhetünk. A tőzsdeindexek emelkedtek és az országok többségében csökkentek hozamok, a devizaárfolyamok alakulása azonban eltérő volt. A kockázatosabbnak ítélt „törékeny ötök” országcsoport devizái – a brazil réal kivételével - 2-3 százalékos mértékben értékelődtek le a hónap során, az orosz rubel és az ukrán hrivnya árfolyama érdemi változást nem mutatott az időszak végére.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A hazai pénzpiaci folyamatokra erőteljesen hatottak a nemzetközi események, így a magyar pénzügyi mutatók a globális kockázati étvágy alakulásával párhuzamosan változtak. A forint/euro árfolyam kereskedési sávja 302,2 és 307,8 közötti szintek között alakult a hónap során. A forintárfolyam a hónap első felében az erősebb szintek közelében ingadozott, a hónap második felében azonban gyengülésnek indult (13. ábra).

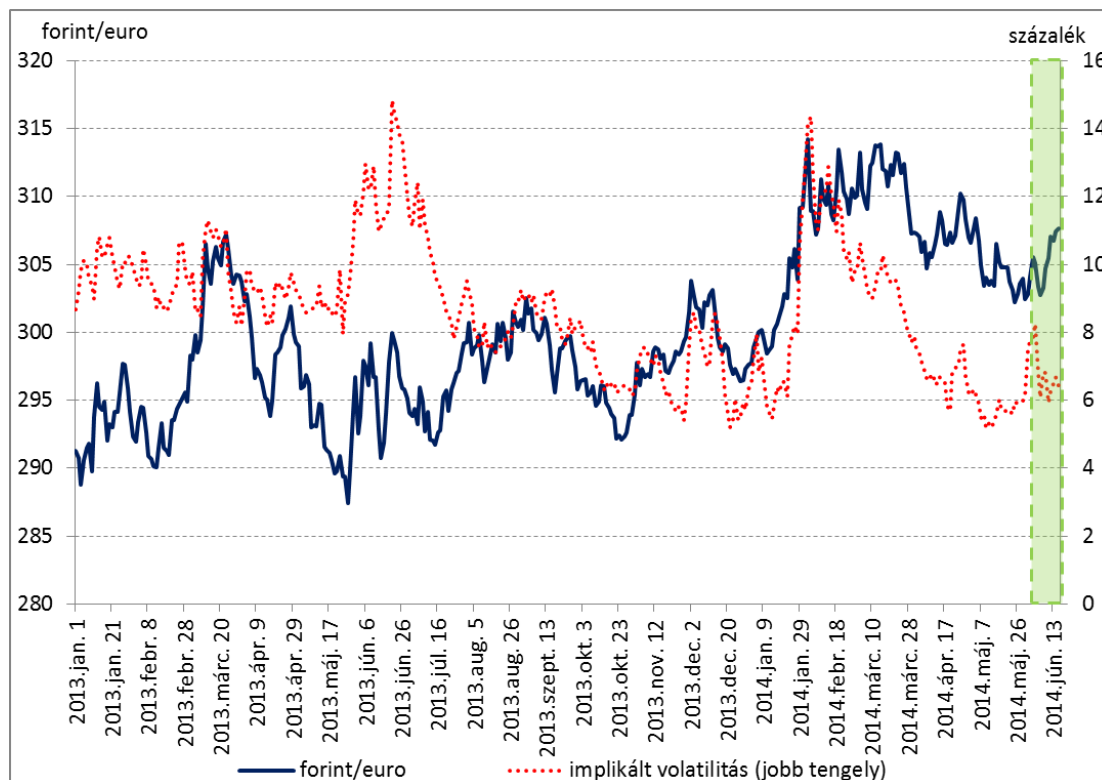
13. ábra: A hazai kockázati mutatók alakulása



A forint az euróval szemben vett 0,5 százalékos leértékelődésével a szűkebb értelemben vett régió devizaárfolyamai között alulteljesítőnek számít, a tágabb feltörekvő piaci kontextusban pedig a középmezőnyben szerepelt. A forintgyengüléssel párhuzamosan az árfolyam implikált volatilitása előző havi mélypontjáról jelentős megugrást mutatott, később azonban némi korrekciót követően stabilizálódott, a ferdeségi mutató ugyanakkor a májusban megfigyelt szint alatt maradt a vizsgált időszakban. A hazai fizetőeszköz gyengülésére a borúsabb nemzetközi hangulat mellett a májusi inflációs adat alacsony értéke, a Kúria egyedi devizahitel szerződésre vonatkozó döntése, illetve a devizahitelek megmentésére irányuló kormányzati nyilatkozatok

lehettek befolyással, míg az EKB kamatdöntése és erőteljes lépései átmenetileg erősítették a forintot.

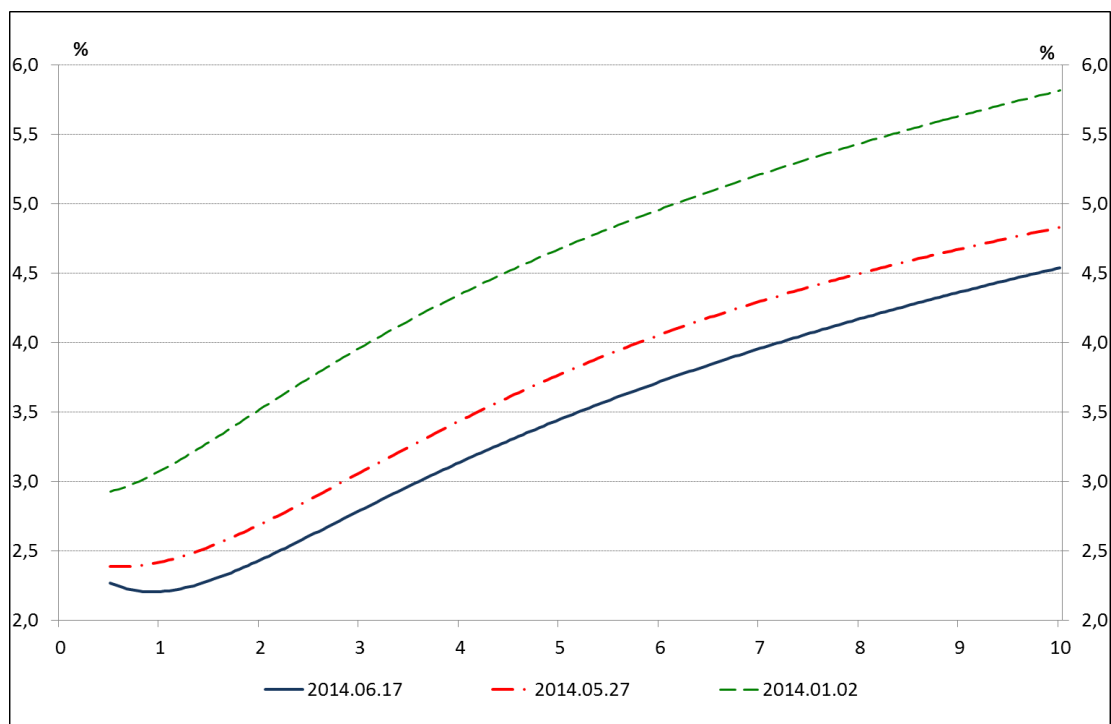
14. ábra: A forint/euro árfolyam és az implikált volatilitás alakulása



A hazai CDS-felár az előző kamatdöntés óta viszont tovább mérséklődött, és több mint 30 bázispontos havi csökkenést követően 160 bázispont alá kerültek a jegyzések. A régiós CDS-felárok süllyedése nemzetközi felár-csökkentő hatások jelenlétére utal, az országspecifikus komponensek kisebb súllyal járultak hozzá a hazai kockázati megítélés javulásához.

Az állampapír-piaci hozamgörbe lefelé tolódott a hónap során. A görbe különböző szakaszai azonban eltérően alakultak: a rövid hozamszint 10 bázispontnál kisebb mértékben került lejjebb, míg a hosszú hozamok 30-35 bázisponttal csökkentek. Ennek következtében **a hozamgörbe meredeksége érdemben csökkent.** Az 5 éves benchmark hozam 3,5 százalék alá, a 10 éves benchmark hozam pedig 4,5 százalék környékére csökkent, ami újabb historikus mélypontot jelent. A hosszú hozamok csökkenése a régióban is megfigyelhető volt, ugyanakkor a hazai mérséklődés régiós összehasonlításban számottevő volt. A hozamcsökkenést az időszak elején a támogató külső környezet, majd az EKB monetáris lazítása, míg hazai oldalról az erős állampapír-piaci kereslet és az alacsony inflációs környezet segíthették.

15. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



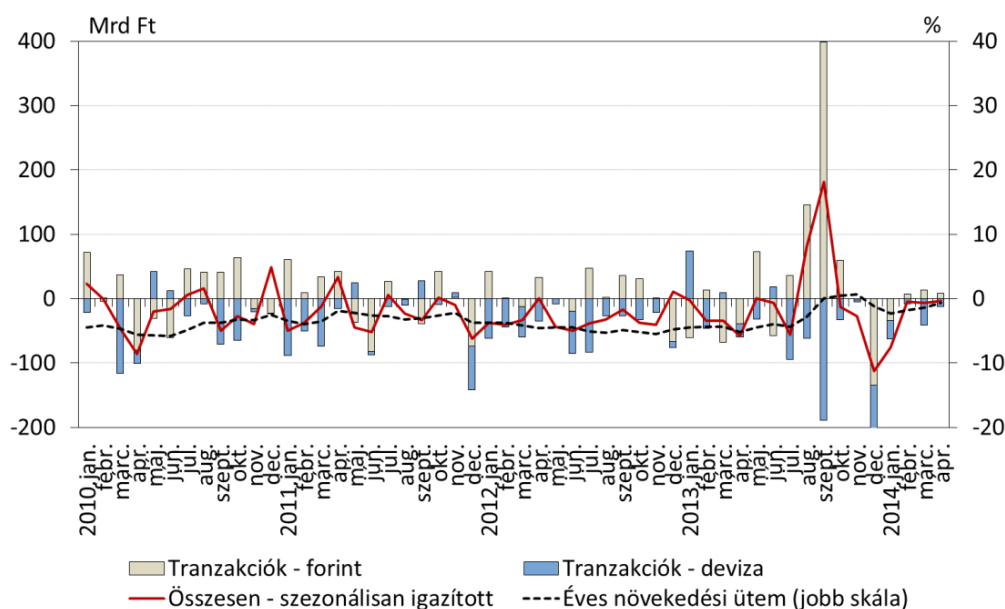
Kiemelt érdeklődés, és csökkenő átlaghozam jellemezte a hónap során az állampapír piaci aukciókat. Az ÁKK az esetek többségében a meghirdetett mennyiségen felül vont be forrást a júniusi aukciókon, ez alól kivételt jelent a június közepi kötvényaukció, ahol valamivel több, mint egyszeres lefedettség mellett a kibocsátó a tervezett mennyiségnél kevesebb ajánlatot fogadott el.

Az időszak során publikált májusi fogyasztóiár-index -0,1 százalékos értéke megfelelt a piaci várakozásoknak. Több elemzés kiemelte, hogy a visszafogott euroövezeti és hazai inflációs környezet, továbbá az EKB júniusi intézkedései támogatón hathatnak az MNB által követett kamatcsökkentési ciklus folytatására. Az elemzői reakciókból kiolvasható, hogy az adat ellenére nem látnak deflációs kockázatot.

3. Hitelezési folyamatok

Áprilisban a teljes hitelintézeti szektor vállalati hitelállománya kis mértékben, mintegy 4 milliárd forinttal mérséklődött a folyósítások és törlesztések egyenlegeként. A visszaesés a forinthitelek 9 milliárdos emelkedésének és a devizahitelek mintegy 13 milliárdos mérséklődésének eredőjeként állt elő, tehát tovább folytatódott a vállalatok devizahiteleinek válság óta tartó leépülése. A vállalati hitelek tranzakció alapú éves állományleépülési üteme számottevően javult, értéke a márciusi 1,3 százalékról 0,5 százalékra változott. Áprilisban a kisebb összegű forinthitelek átlagos kamata tovább csökkent, míg a nagyobb összegű forint hitelek átlagos kamatlába a márciusi átmeneti emelkedés után tért vissza a korábbi csökkenő trendbe.

16. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Áprilisban a háztartások a teljes hitelintézeti szektorral szemben ismét nettó hiteltörlesztők voltak, azaz a törlesztések meghaladták a folyósításokat. A tranzakció alapú csökkenés értéke 55 milliárd forintot tett ki, amely a forinthitelek 17 milliárdos és a devizahitelek közel 38 milliárdos mérséklődésének összegeként állt elő. Az éves állományleépülési ütem 5 százalékról 5,4 százalékra romlott. Az előző hónapokhoz képest nagyobb visszaesés főként a folyószámlahiteleken realizálódott, amelyek állománya mintegy 25 milliárd forinttal mérséklődött. Ebben az is közrejátszott, hogy a hosszú hétvége miatt az április végére tolódott bérkifizetések automatikus folyószámlahitel-törlesztéseket vontak maguk után. Az új kihelyezésű

háztartási lakáshitelek átlagos kamata áprilisban tovább csökkent, míg a szabad felhasználású jelzáloghitelek átlagos kamatszintje február óta nagyjából változatlan.

17. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

