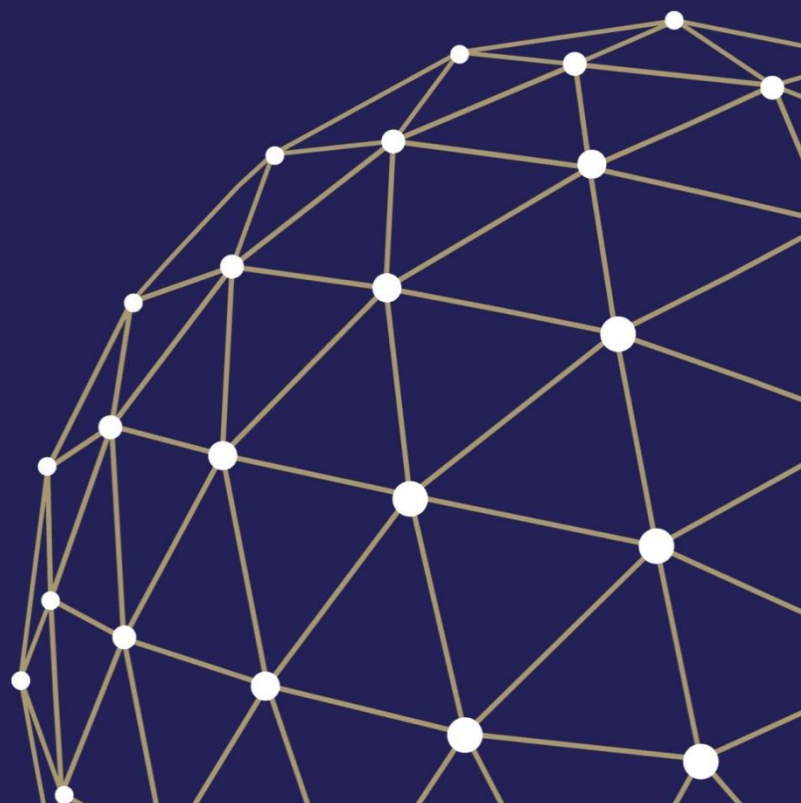




# Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2014. július

Háttéranyag  
a Monetáris Tanács  
2014. július 22-i ülésének  
rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2014. augusztus 6. 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)

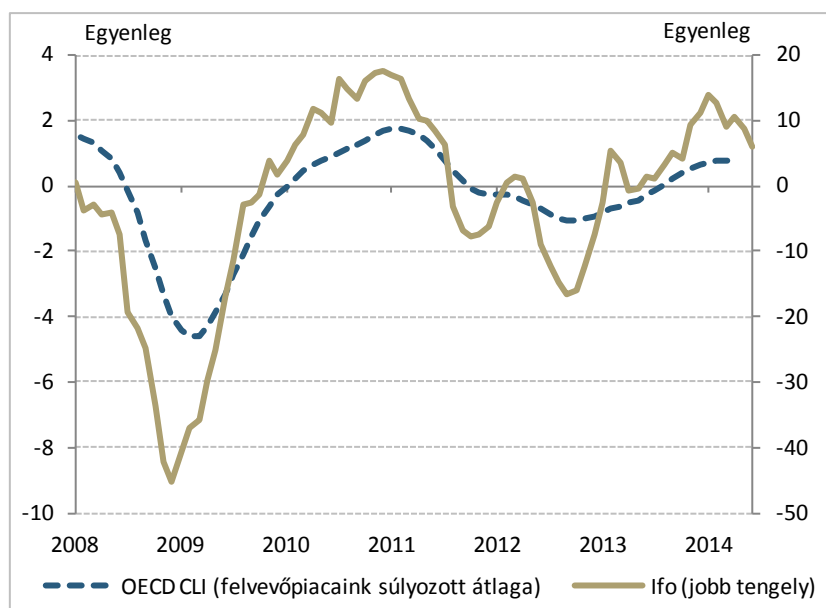
# 1. Makrogazdaság

## 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

**Felvevőpiacaink 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 világszerte 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 Egyesült Államok gyenge első negyedévi teljesítménye elsősorban a szélsőségesen hideg időjárással függhetett össze.

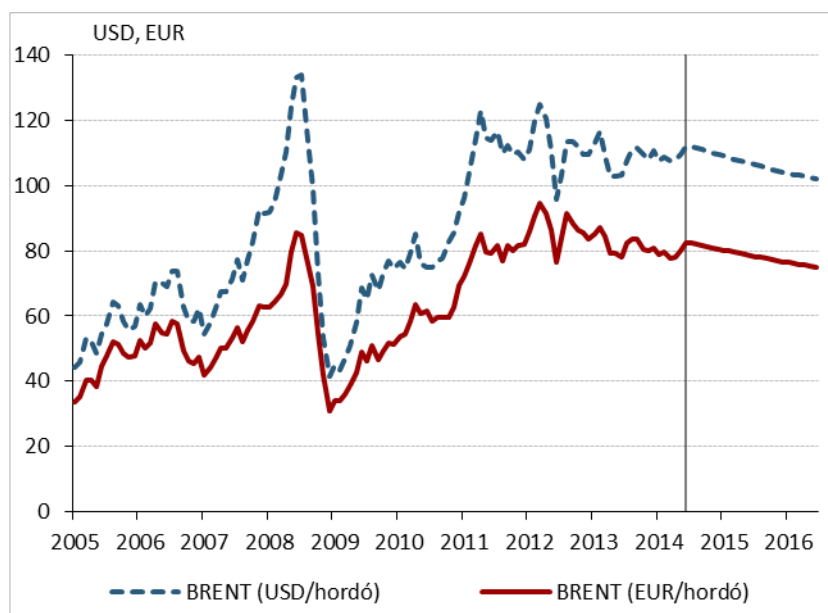
1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



**2014 első negyedében folytatódott az eurozóna gazdaságának mérsékelt ütemű bővülése, a bruttó hazai termék 0,2 százalékkal nőtt az előző negyedévhez képest. Az előretekintő konjunktúraindikátorok áprilist követően megtorpantak, és bár továbbra is magas szinten tartózkodnak, május és június során korrekciót figyelhettünk meg.** Ennek háttérében elsősorban a romló geopolitikai helyzet állhat, a növekvő bizonytalanság a gazdasági kibocsátás dinamikáját is kedvezőtlenül érintheti, így a második negyedéves gazdasági teljesítmény az elmúlt

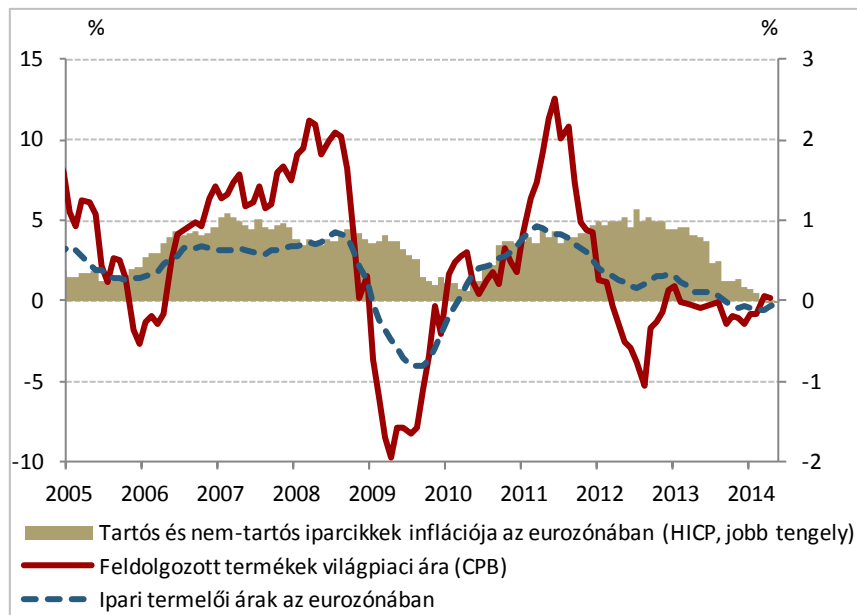
hónapokban beérkezett indikátorok alapján visszafogottabb lehet a korábban várttól. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország ipari kibocsátása mérséklődött az utóbbi két hónapban, és ezzel párhuzamosan a német ipari új rendelések is kismértékben mérséklődtek. A német ipari vállalatok termelési várakozásait felmérő Ifo indikátor májust követően júniusban is tovább csökkent, amihez hozzájárulhatott az ukrán-orosz konfliktus miatt erősödő bizonytalanság, és előretételezve az időközben előtérbe kerülő egyéb geopolitikai feszültségek is negatív kockázatot jelenthetnek a gazdasági környezet számára (1. ábra).

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



**A világgazdaság felől érkező inflációs nyomás továbbra is gyenge.** A mérséklődő nyersanyagárak és a lassan növekvő világgazdaság együttesen mérséklék az inflációt. Ennek következtében az inflációs ráták a világ meghatározó gazdaságaiban változatlanul az inflációs cél alatt alakultak (az eurozóna esetében pedig továbbra is alacsony a fogyasztóiár-index). Július közepére a kőolaj világpiaci ára 107 dollár közelébe csökkent, melyben szerepet játszhatott az újabb líbiai kikötők megnyitása, illetve az iraki termelés kiesésével kapcsolatos aggodalmak enyhülése (2. ábra). 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).

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



## 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

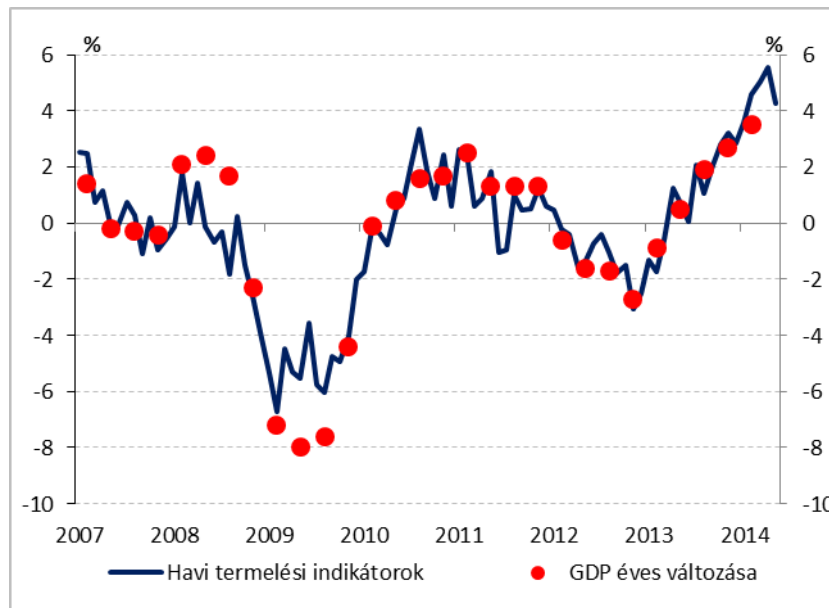
2014 elején érdemben gyorsult a gazdaság növekedése. Az ágazatok széles körében bővült a kibocsátás az első negyedévben, az export mellett a belső keresleti tételek is támogatták a GDP növekedését. A májusi indikátorok alapján a második negyedévben folytatódott a gazdaság bővülése. Emellett tovább bővült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

### 1.2.1. 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, az előző negyedévhez képest pedig 1,1 százalékkal emelkedett.

Az áprilisi és május havi termelési indikátorok alapján a növekedés a második negyedévben is dinamikus maradhat (4. és 5. ábra). Az ipar, az építőipar és a kiskereskedelem teljesítménye egyaránt jelentősen bővült az előző év azonos időszakához képest. Májusban az előző hónaphoz képest havi alapon mérséklődött az ipari termelés, de éves alapon továbbra is számottevő volt a bővülés. A kedvező ipari alapfolyamatokat továbbra is az autóiipari kapacitások felfutása magyarázza, de emellett az ágazatok széles körében bővült a kibocsátás üteme. Az építőipar kibocsátása az előző hónaphoz képest kismértékben gyorsult.

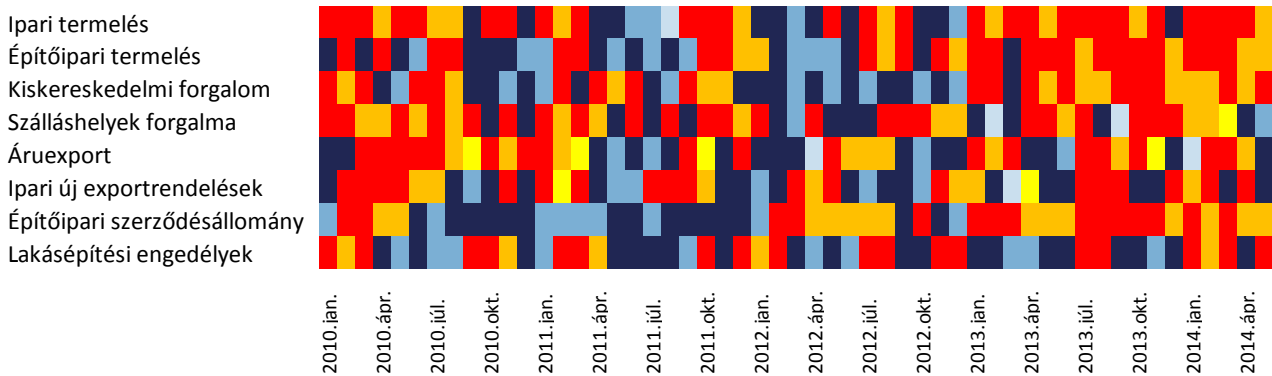
4. ábra: Havi termelési indikátorok\* és a GDP alakulása



\*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 hő térkép\*



\* A növekedési hő térkép 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 9,6 százalékkal bővült, míg az előző hónaphoz képest pedig 1,2 százalékkal mérséklődött májusban.** A feldolgozóipari ágazatok széles körében nőtt a termelés. A válság során érdemben leépülő, de továbbra is nagy súlyú

elektronika és optika ágazat termelése májusban egymást követő harmadik hónapban tudott bővülni. Az orosz-ukrán konfliktus hazai gazdaságot érintő negatív hatásai elsősorban a gyógyszeripar visszafogott teljesítményében mutatkozott meg az elmúlt hónapokban. Az ipari rendelésállomány alakulása a következő hónapokban a növekedés folytatódását vetíti előre. Ezzel szemben a főbb európai előretekintő indikátorok (ESI, Ifo) a növekedés enyhe lassulását jelezhetik. **Az áruexport az ipari folyamatokkal összhangban tovább emelkedett.**

**Az építőipar termelése májusban is bővült (az előző év azonos időszakához képest 28,7 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 nőttek 2014 első felében és a szerződésállomány adatok az év második felében is kedvező építőipari teljesítményt vetítenek előre.**

**A fogyasztási kereslet fokozatos növekedése az elmúlt hónapokban tovább folytatódott.** Májusban az előzetes adatok alapján a forgalom 2,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.<sup>1</sup> Az élénkülés a termékek széles körében megfigyelhető volt. 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 vetítette előre, 2014-ben 2,9 százalékkal növekedhet a gazdaság.** Negyedéves alapon folyamatos növekedésre számítunk, az éves dinamika lassulása bázishatások eredménye. A beérkezett havi indikátorok megfelelnek a júniusi várakozásunknak. A növekedést támogatja az élénkülő külső kereslet, az intenzív EU-forrásfelhasználás, a laza monetáris kondíciók, a javuló munkapiaci helyzet, illetve az erősödő üzleti és fogyasztói bizalom.

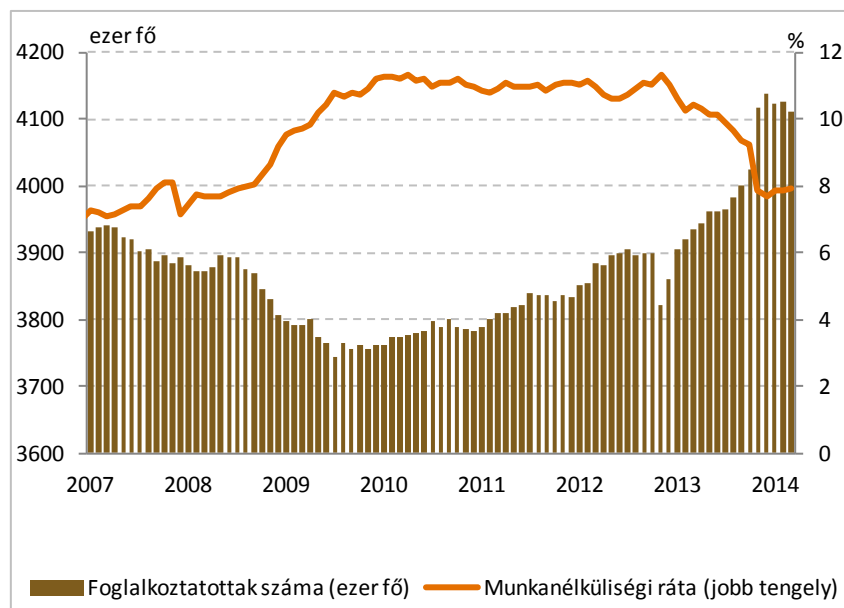
---

<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.

### 1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **májusban enyhén csökkent a nemzetgazdaságban foglalkoztatottak létszáma**. Ez legfőképp a közfoglalkoztatottak számának csökkenéséhez köthető, a közfoglalkoztatás figyelembevétele nélkül nem változott a foglalkoztatottak létszáma az utóbbi hónapokban. A **munkanélküliség év eleje óta stagnál, a munkanélküliségi ráta májusban 7,6 százalékra csökkent (szezonálisan igazítva a ráta 7,9 százalékon állt)** (6. ábra).

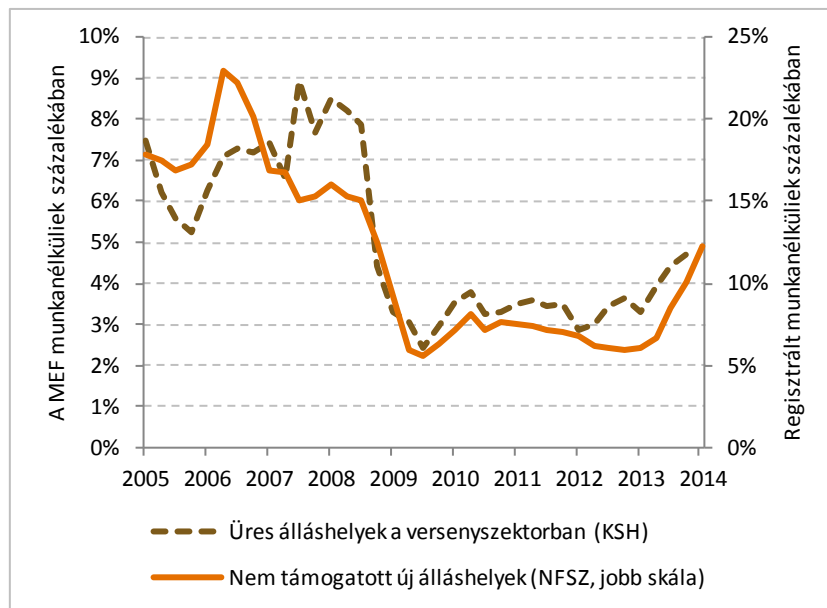
6. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



**Májusban nem változott az újonnan kiírt, nem támogatott álláshelyek száma** a Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat adatai alapján. A nem támogatott hó végi betöltetlen álláshelyek száma – a tavalyi nagymértékű növekedést követően – év eleje óta csökkenést mutat. Ez azt jelzi, hogy az üres álláshelyeket év eleje óta folyamatosan töltik be a versenyszférában, ami a foglalkoztatottak létszámának első negyedéves bővülésében is látszott. A **munkapiac kevésbé laza**, mint tavaly év elején (7. ábra).



7. ábra: A munkapiaci feszességet mérő mutatók



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

### 1.3. Infláció és bérek

2014 második negyedében 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, amely áprilisban stabilizálódott.

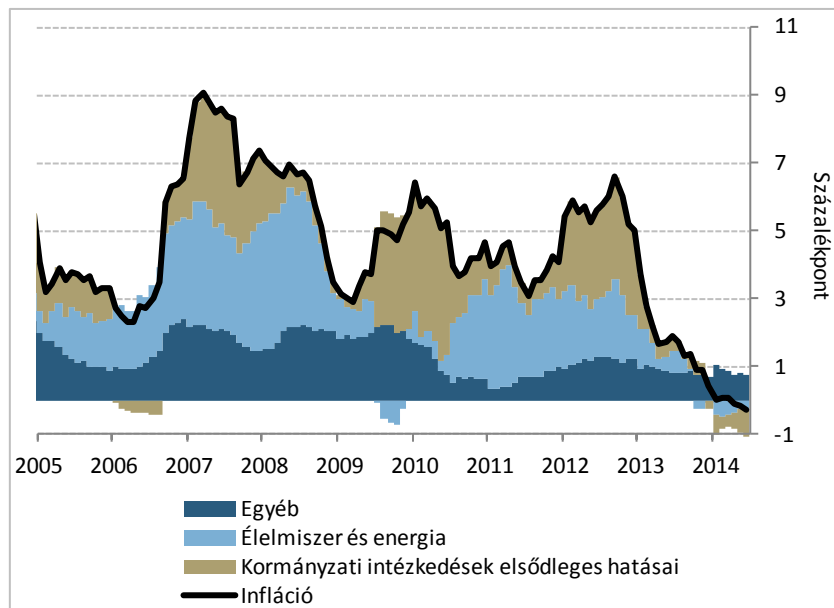
#### 1.3.1. Bérezés

**2014 első negyedében gyorsult a versenyszféra bérindexe.** A bérdinamika gyorsulását a tavaly decemberben esedékes prémiumok 2014 elejére tolódott kifizetése, illetve rendszeres keresetek dinamikájának enyhe növekedése magyarázza. A bérek növekedési üteme április-május folyamán stabilizálódott. **A bérdinamika összességében visszafogott maradt, a versenyszféra fajlagos munkaköltsége az első negyedévben mérsékelt ütemű növekedést mutatott.**

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

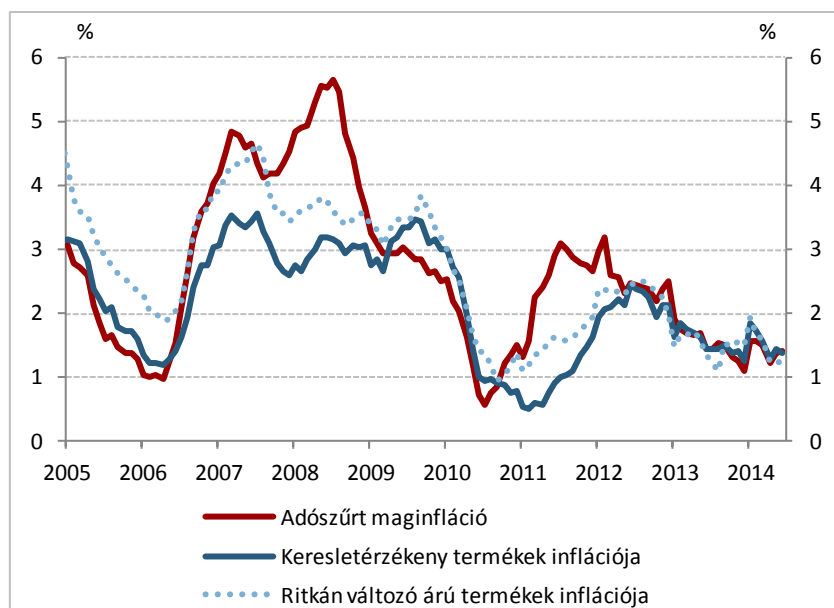
**Az év első felében az infláció historikusan alacsony szinten tartózkodott. 2014 júniusában az infláció -0,3, a maginfláció 2,5 százalék, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,4 százalék volt (8. ábra).** Az infláció 0,2 százalékponttal csökkent, míg a maginfláció nem változott az előző hónaphoz képest. Az infláció esetében a csökkenést főként a feldolgozatlan élelmiszerek és az iparcikkek mérséklődő árindexe okozta.

8. ábra: A fogyasztóiár-index 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 (9. ábra). 2014 májusában a mezőgazdasági termelői árak éves alapon 9,2 százalékkal csökkentek, a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai pedig 0,5 százalékkal növekedtek az előző év azonos időszakához képest. Az üzemanyagárak júniusban éves alapon enyhén emelkedtek. A hazai reálgazdasági környezet bár csökkenő mértékben, de továbbra is dezinflációs hatású marad.

9. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



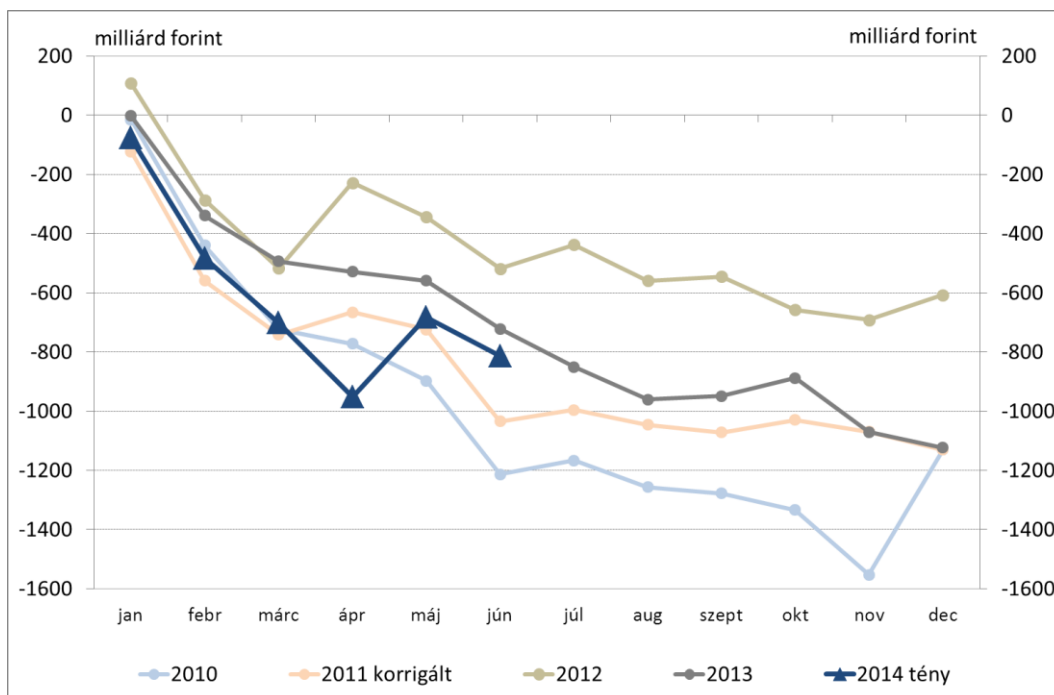
A júniusi inflációs jelentés előrejelzése alapján rövidtávon 0 százalék közelében maradhat az infláció. A beérkezett júniusi infláció megfelelt a várakozásunknak. Az inflációs ráta az év végétől, a tavaly őszi hatósági energiaár-csökkentések hatásának kifutásával emelkedhet.

#### 1.4. Költségvetési folyamatok

Az állami költségvetés júniusban 132 milliárd forint hiánnyal zárt, ami 30 milliárd forinttal kedvezőbb, mint egy évvel korábban. Az eltérést a bevételi oldalon a kedvező makrogazdasági folyamatok (foglalkoztatottsági és bérstatisztikák) és a tavalyi évközi intézkedések (elektronikus útdíj bevezetése, pénzügyi tranzakciós illeték emelése) idén érvényesülő hatásai magyarázzák, amit kis mértékben ellensúlyozott a kiadási oldalon a normatív és egyéb támogatások, illetve a kamatkidadások növekedése az előző év júniusához képest.

Az első félévben az állami költségvetés kumulált hiánya 814 milliárd forint volt, ami az előirányzat szerinti hiány 83 százalékának felel meg. Ez kicsit magasabb a tavalyinál, de összességében átlagosnak tekinthető a korábbi évek félévi értékeihez viszonyítva (10. ábra).

10. ábra: Az állami költségvetés éven belüli kumulált egyenlege



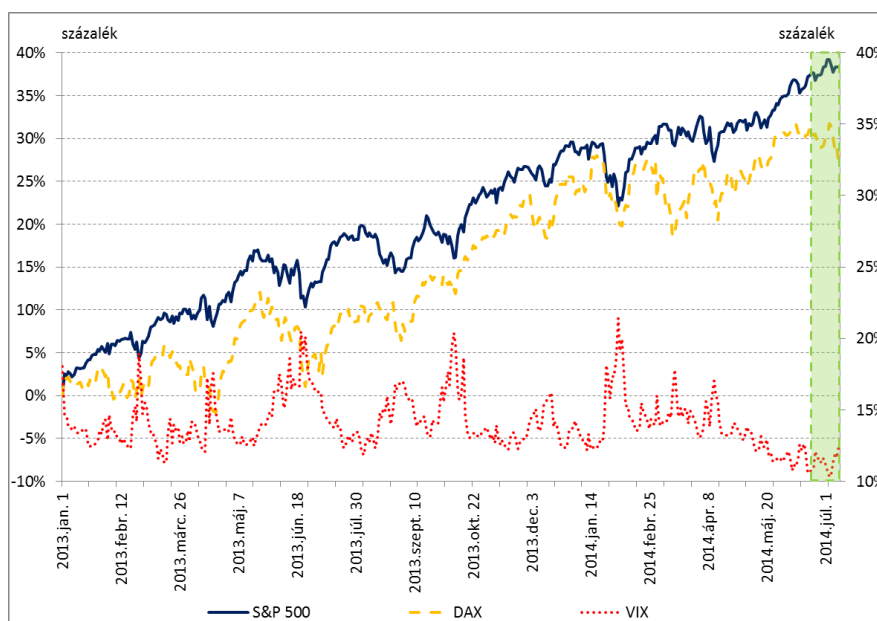
## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

A hónap elején kissé romlott, majd a hónap második felében az előtérbe kerülő geopolitikai kockázatok ellenére kedvezően alakult a kockázatvállalási hajlandóság a nemzetközi piacokon.

A főbb kockázati mutatók és az eszközárnyalatok a korábbi hónapokban jellemző kockázati étvágy erősödésének fennmaradását tükrözték. A vezető tőzszeindexek a hónap végén megjelenő profitrealizálási magatartás mellett is a historikus csúcok közelébe emelkedtek. A globális kockázati mutatók alacsony szintje kedvező kockázatvállalási kedvre utal. A tőzsdei volatilitást mérő VIX index bár némileg emelkedett, továbbra is történelmi mélypontja közelében tartózkodik, ami a kockázatvállalási hajlandóság fennmaradására utal (11. ábra). Az amerikai 10 éves benchmark hozam a július eleji 10 bázispontos emelkedését követően ugyanilyen mértékben korrigált. A német hosszú hozam egyenletes csökkenés mellett több mint 10 bázisponttal került lejjebb. Az Egyesült Államokból érkező kedvező feldolgozóipari PMI és foglalkoztatottsági adatok hatására a hónap első felében az euróval szemben gyengébben teljesítő dollárárfolyam visszatért az 1,36 közeli szintre.

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



Az EKB kommunikációjának központjában a TLTRO program technikai részletei álltak, a Fed várható szigorításának időpontjára vonatkozóan továbbra se hangzott el egyértelmű utalás. Az EKB a várakozásoknak megfelelően nem változtatott az alapkamatán. Mario Draghi elnök

beszédében kifejtette, hogy a célzott LTRO keretében a várható hitel-igénybevétel mérete megközelítheti az 1000 milliárd eurót. Az elnök hangsúlyozta, hogy az eszközvásárlásokat csak abban az esetben tartja indokoltnak, ha az inflációs környezet rosszabbodik. A Fed oldaláról nem érkeztek lényeges új információk. Az FOMC júniusi üléséről megjelent jegyzőkönyv alapján a bizottság álláspontja az, hogy egy 15 milliárdos csökkentést követően 2014 októberében befejeződhetnek az eszközvásárlások. Janet Yellen kongresszusi beszéde szerint az FOMC makrogazdasági helyzetértékelésében nem történt változás: amennyiben a vártnál gyorsabb a munkaerő-piaci javulás, akkor a kamatemelés a most feltételezettnél előbb is bekövetkezhet, de ha elhúzódik a növekedés élénkülése, akkor a jelenlegi alkalmazkodó monetáris politikát tartják hosszabb ideig. A konvencionális monetáris politikához történő visszatérés során az FOMC tagjai az irányadó jegybanki kamatrátá mellett fontos támogató szerepet szánnak a kötelező tartalékok után fizetett kamatlábnak is. A piaci várakozásokkal összhangban a japán és az angol jegybank nem változtatott monetáris politikáján, így számottevő piaci reakció nem volt megfigyelhető. A piaci szereplők a BoE hónap végén megjelenő jegyzőkönyvétől várnak támpontot arra vonatkozóan, hogy a kamatemelésre vonatkozó fokozódó várakozásokat alátámasztja-e a döntéshozók esetleges megosztottsága a legutóbbi kamat tartásánál.

**A globálisan kedvező hangulatot erősítette a fejlett jegybankok monetáris politikája, ugyanakkor a megjelenő új kockázati tényezők és az elhúzódo kedvezőtlen geopolitikai események visszafogták a nemzetközi piacokat.** Az eurozóna periféria országokban érdemi reakciót váltott ki a második legnagyobb portugál bankcsoporthoz tartozó entitás adósságátütemezése. A portugál 10 éves hozam azonnali 25 bázispontos emelkedését követően a spanyol, görög és olasz hozamok is emelkedést mutattak. A portugál bankrendszerrel összefüggő nyugtalanító hírek a periféria országok CDS-feláraiban is megmutatkoztak. A portugál 5 éves CDS-felár több mint 50 bázispontos emelkedése mellett a többi periféria országban is 10-10 bázispontos feláremelkedés volt tapasztalható. A feltörekvő térségben jelentkező kedvezőtlen események, mint az orosz-ukrán fegyveres konfliktus kiújulása, negatív hitelminősítői lépések, a bolgár bankszektorttal kapcsolatos stabilitási kockázatok, az argentin állam csődközeli helyzete és a KKE-régióból érkező kedvezőtlen PMI-adatok éreztették hatásukat a kockázati megítélésében, ugyanakkor nem okoztak egyöntetű hangulatromlást.

**A feltörekvő régió jegybankjai közül a cseh, a lengyel és a román jegybank sem változtatott az irányadó kamatán.** A lengyel jegybank kamatdöntő ülését követően a zloty árfolyama enyhén

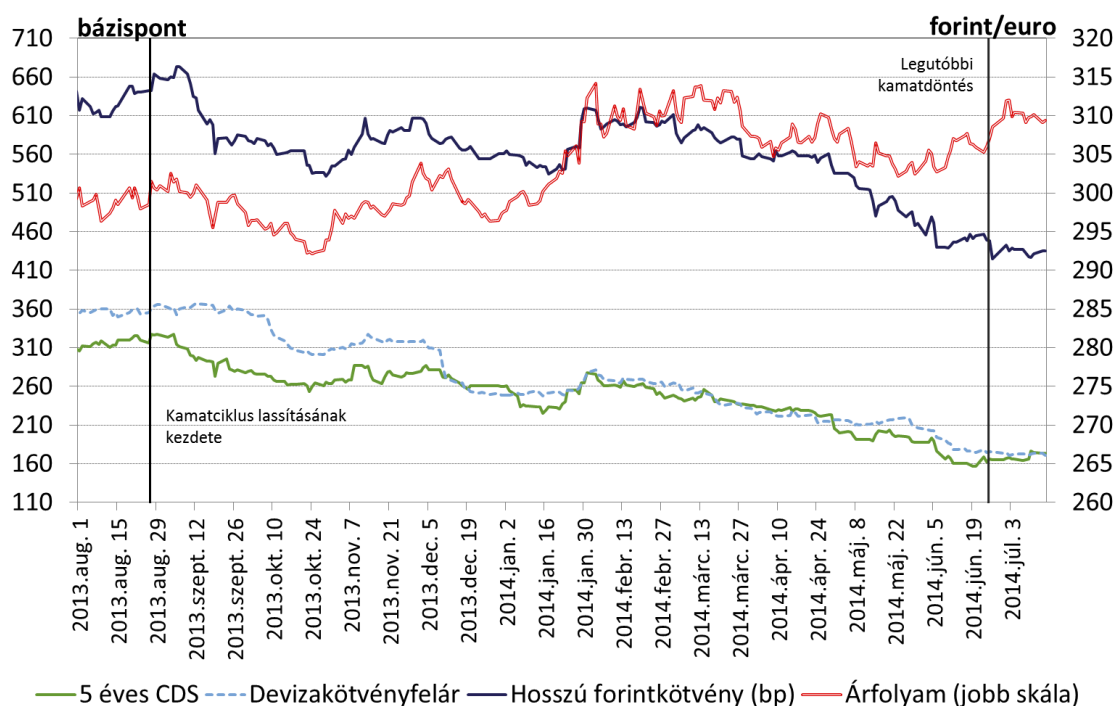
erősödött az euróval szemben, amely a kamatcsökkentés irányába mutató várakozások kiárazódására utalhat, így az időszak végére a zloty a szűkebb régióhoz képest felülteljesítő lett.

## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

**A hazai pénzügyi folyamatokra részben nemzetközi, részben országspecifikus események hatottak, utóbbiak ezúttal inkább kedvezőtlen irányban befolyásolták a kockázati megítélést.**

Az Európai Bizottság országjelentése, amelyben figyelmeztettek, hogy Magyarország visszakerülhet az EDP-eljárás hatálya alá, továbbá a parlament devizahiteles mentőcsomaggal kapcsolatos törvényének megszavazása negatívan befolyásolta a piaci hangulatot. A parlamenti döntést követően több magyar bank (Erste, KBC, OTP, Raiffeisen) is számításokat közölt, hogy mekkora veszteségük keletkezhet idén a devizahiteles ügyfelek kompenzálása során. Ennek kapcsán a Fitch és a Moody's hitelminősítők jelezték, hogy felülvizsgálják a magyarországi bankok hitelbesorolását. A kedvezőtlen hangulatra elsősorban a forint/euro árfolyama reagált, miközben a hozamok és a kockázati felárak ezt nem tükrözték (12. ábra).

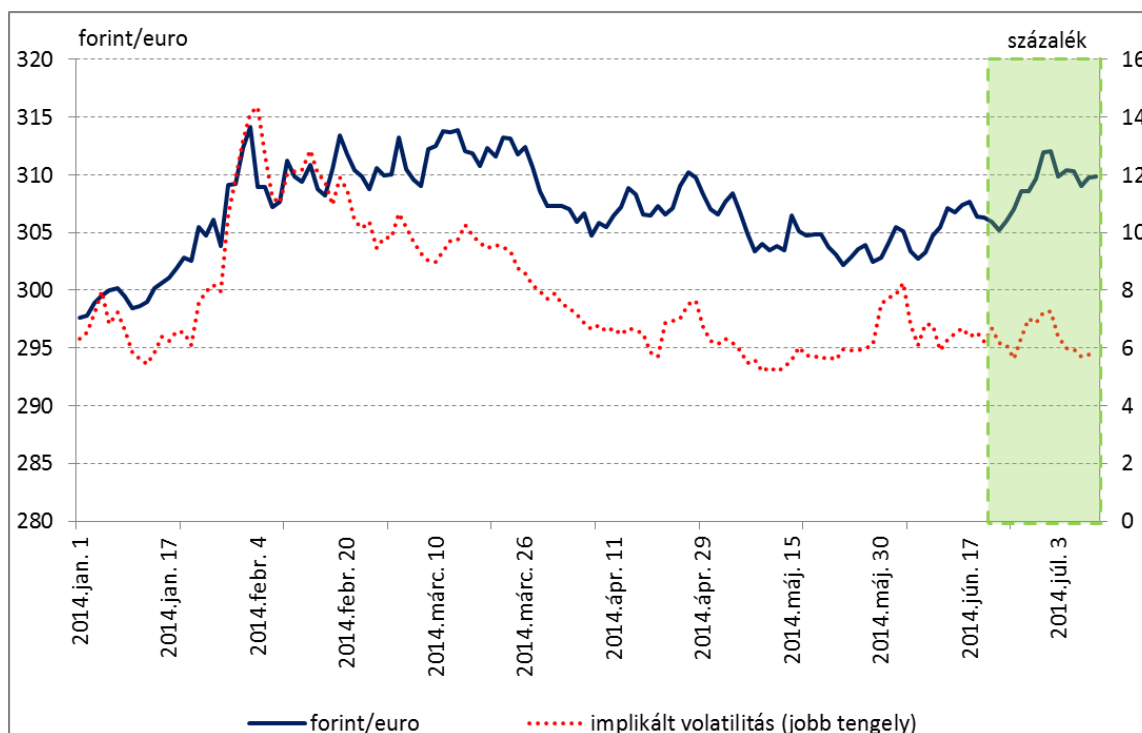
12. ábra: A hazai kockázati mutatók alakulása



A forint a hónap első felében a kezdeti 305 körüli szintről folyamatosan gyengült egészen a mélypontot jelentő 312-es szintig, majd július elejétől – az euró gyengülésével párhuzamosan – némileg erősödve a 310-es szint közelében ingadozott az időszak végéig. A dollárral szemben a

forint árfolyama egészen a 229-es szintig gyengült részben a kedvező amerikai makrodataokra bekövetkező dollárerősödés miatt, majd innen enyhén erősödött. A forint az euróval szembeni 1,6 százalékot meghaladó leértékelődésével a régió devizaárfolyamai között a leggyengébb teljesítményt mutatta. A forintgyengülés ellenére viszont az árfolyam implikált volatilitása és a ferdeségi mutató egy kisebb, átmeneti megugrás után az időszak végére visszatért az előző havi szintek közelébe (13. ábra).

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

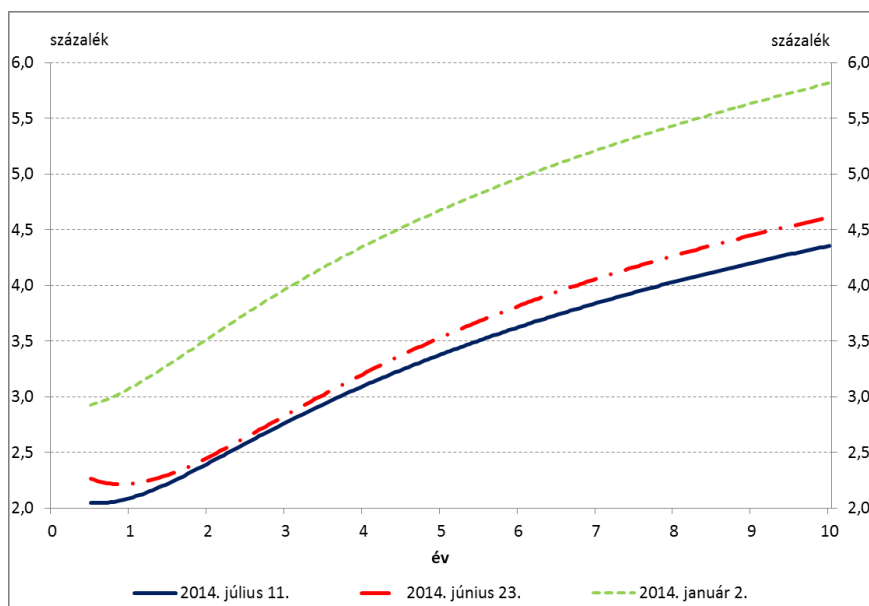


**A hazai 5 éves CDS-felár az előző kamatdöntés óta nem változott érdemben, továbbra is az elmúlt időszakban tapasztalt alacsony szinten, 170 bázispont környékén áll.** Ez a szint 4 éves minimumnak számít. Az elmúlt egy hónap során a régiós CDS-felárok sem változtak érdemben. A hazai felár kisebb kilengései feltehetően a devizahitel szerződések körüli bizonytalansághoz voltak köthetők.

**Az állampapír-piaci hozamgörbe tovább tolódott lefelé a hónap során.** A görbe rövid vége 20, a hosszabb szakasz 15 bázisponttal került lejjebb. Ezzel a csökkenéssel a 3 hónapos referencia hozam megközelítette a 2 százalékot, a 10 éves benchmark papír hozama pedig 4,33 százalékra mérséklődött, ami historikus mélypontnak számít. A régiós hozamok csökkenése arra utal, hogy az elmozdulásban külső tényezők is szerepet játszhattak, ugyanakkor az alacsony inflációs

adatoknak, illetve az MNB kamatcsere-tendereinek is lehetett hozamcsökkentő hatása az elmúlt hetekben (14. ábra).

14. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



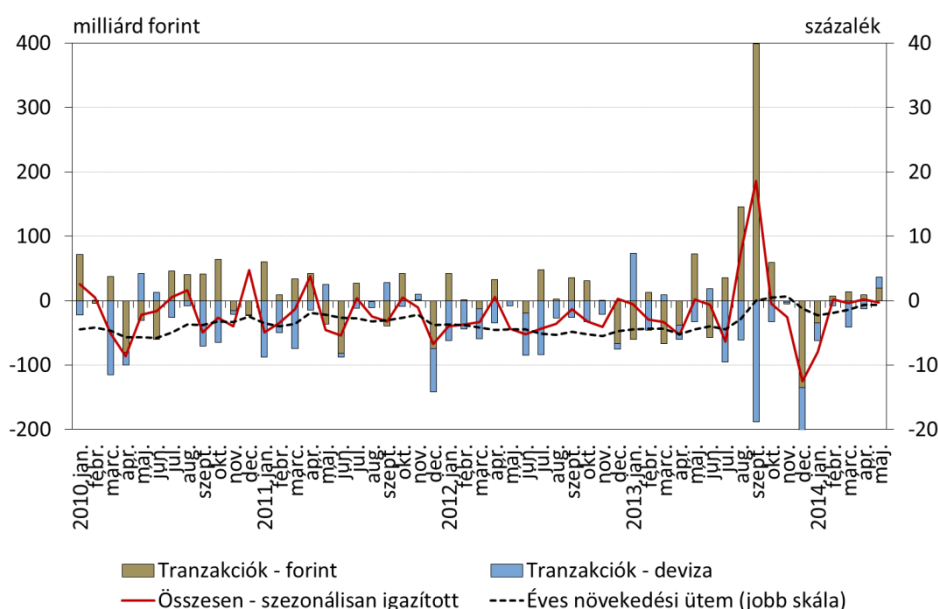
**Kiemelt érdeklődés és csökkenő átlaghozam jellemezte a hónap során az állampapír-piaci aukciókat.** Az ÁKK a hosszú papírok esetében rendre megemelte a meghirdetett mennyiséget, azonban az elmúlt hónapokkal ellentétben a DKJ-aukciókon a korábbiaknál kisebb kibocsátást hajtott végre és a nagy keresletet látva sem emelt a mennyiségen. **A külföldi szereplők állampapír-állománya az időszak során nem változott érdemben,** továbbra is 4900 és 5000 milliárd forint között áll. Ez 43 százalékos arányt jelent a hazai állampapír-piacon.



### 3. Hitelezési folyamatok

Májusban a teljes hitelintézeti szektor vállalati hitelállománya mintegy 36 milliárd forinttal emelkedett, ami a forint és devizahitelek hasonló mértékű emelkedéséből származott (15. ábra). Így éves összevetésben 0,7 százalékkal esett vissza a vállalati hitelállomány, ami már hónapok óta lényegesen kedvezőbb, mint az NHP első szakaszát megelőző átlagos 4-5 százalékos állományleépülési ütem. Összességében a hitelkamatok leköverték a jegybanki kamatcsökkentési ciklust, ebben a hónapban azonban az új kihelyezésű kisebb összegű forinthitelek átlagos kamata kissé emelkedett, míg a nagyobb összegű forint hitelek átlagos kamatlába csökkenést mutatott májusban az előző havi adatokhoz képest.

15. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



A háztartási szektor a teljes hitelintézeti szektorral szemben nettó hitelfelvevő volt, a háztartási hitelek tranzakciói 15,6 milliárd forintot tettek ki. Ennek következtében az éves visszaesés az előző havi -5,4 százalékról -5,0 százalékra változott. A növekedés a forinthitelek volumenének 46,1 milliárdos emelkedése és a devizahitelek 30,5 milliárdos mérséklődésének eredményeként állt elő (16. ábra). Az új kihelyezésű háztartási lakáshitelek átlagos kamata májusban kissé emelkedett, míg a szabad felhasználású jelzáloghitelek átlagos kamatszintje kissé csökkent.

16. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

