



# Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények

2013. december

Háttéranyag

a Monetáris Tanács

2013. december 17-i ülésének

rövidített jegyzőkönyvéhez



Közzététel időpontja: 2014. január 8. 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.*

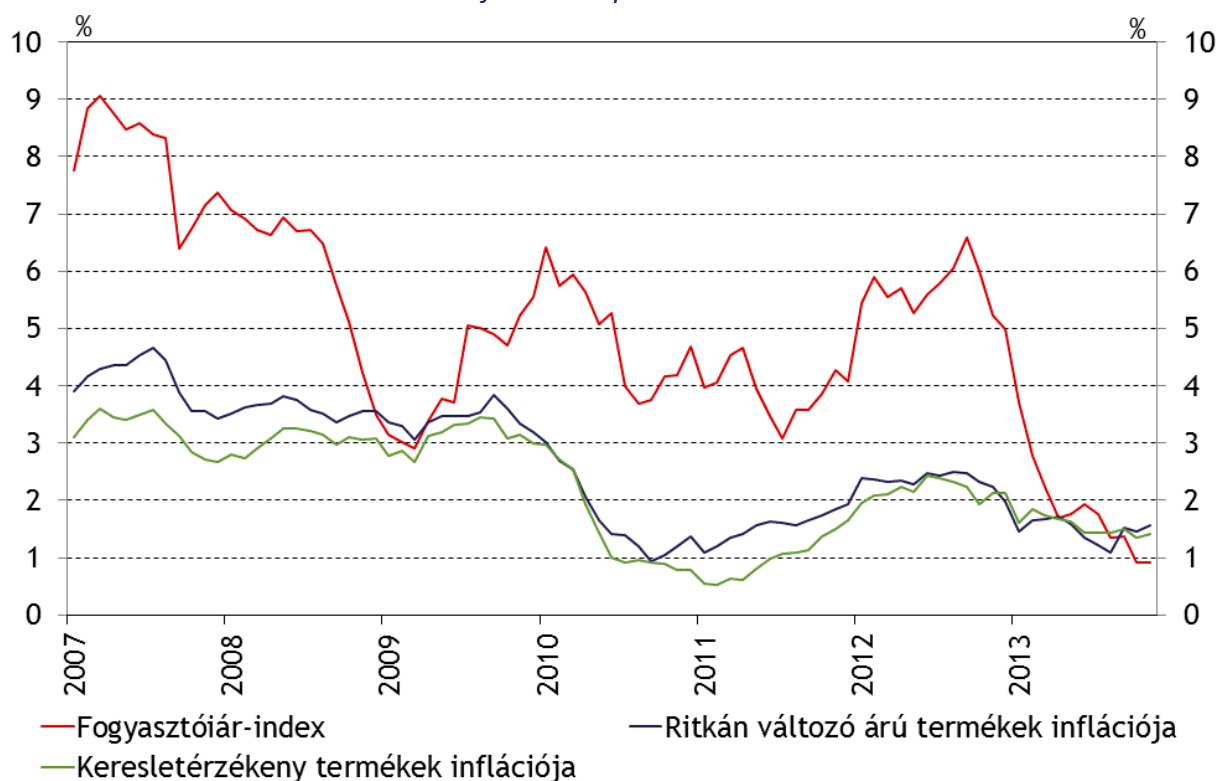
A rövidített jegyzőkönyvek, valamint a jegyzőkönyvek háttéranyagai elérhetők az MNB honlapján:

[http://www.mnb.hu/Monetaris\\_politika/donteshozatal/mnbhu\\_mt\\_jegyzokonyv](http://www.mnb.hu/Monetaris_politika/donteshozatal/mnbhu_mt_jegyzokonyv)

# Makrogazdaság

**Novemberben az éves inflációs ráta 0,9 százalék volt**, így mértékében nem történt változás az előző hónaphoz képest, csupán összetételében **figyelhető meg kismértékű elmozdulás**. Az inflációs főcsoportok közül az élelmiszerek és a szabályozott árak inflációja mérséklődött, melyet el-lensúlyozott az iparcikkek és az üzemanyag árak éves indexének emelkedése. **Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,2 százalék volt**. **A középtávú inflációs kilátásokat megragadó mutatók ér-demben nem változtak** az előző hónaphoz képest, és az év eleje óta alacsony szinten alakulnak. A beérkező adatok arra utalnak, hogy a nyomott kereslet továbbra is korlátozza a vállalati költségek fogyasztói árakba történő áthárítását.

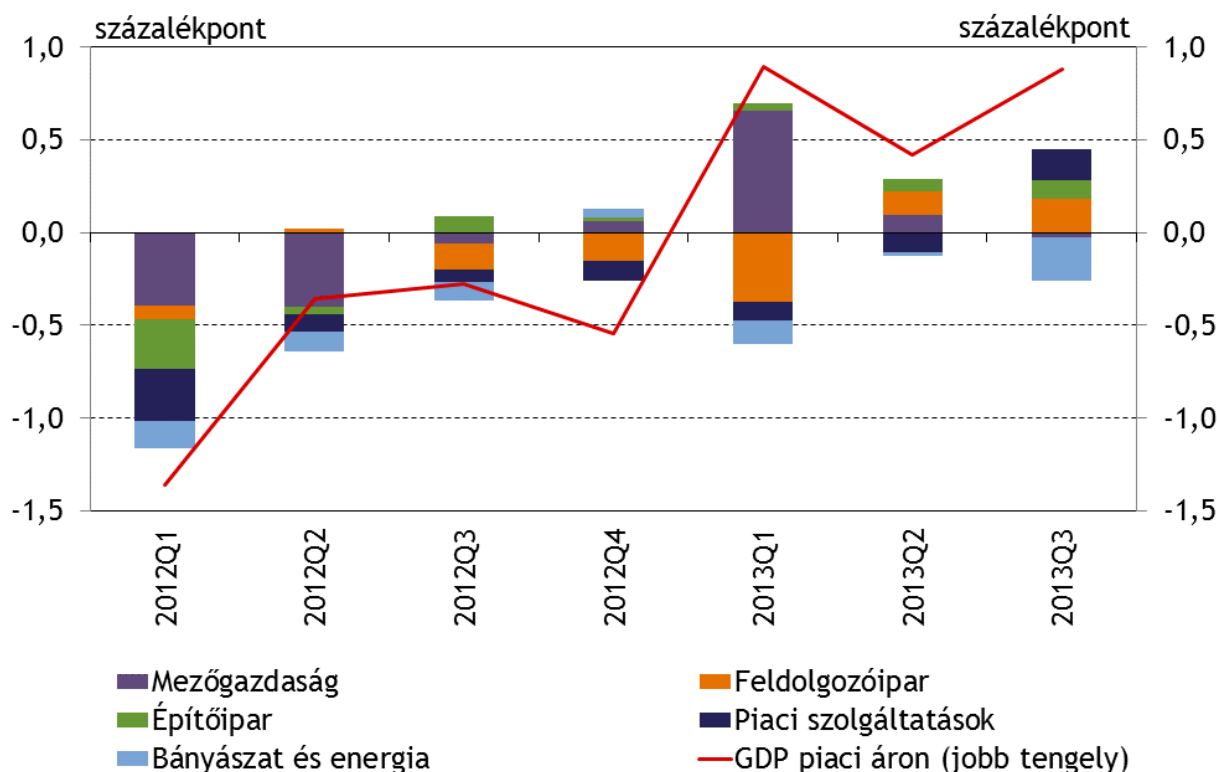
1. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: MNB

A KSH részletes adatközlése szerint 2013 harmadik negyedévében **a bruttó hazai termék 1,8 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest**, míg szezonálisan igazítva a megelőző negyedévhez képest 0,9 százalékos bővülést volt megfigyelhető. **Termelési oldalon főképp a mezőgazdaság és az építőipar hozzáadott értéke emelkedett, míg felhasználási oldalon elsősorban az export és a beruházás járult hozzá a bruttó hazai termék bővüléséhez**. A beruházási teljesítményérték növekedéséhez legnagyobb mértékben a feldolgozóipar járult hozzá, ezen belül a járműgyártás és az ehhez kapcsolódó beszállítói ágazatok teljesítménye volt számottevő. Emellett a szállítás, mezőgazdaság és kereskedelem ágazatok beruházásai esetében is érdemi bővülés volt megfigyelhető.

2. ábra: A GDP termelési oldalának komponensei



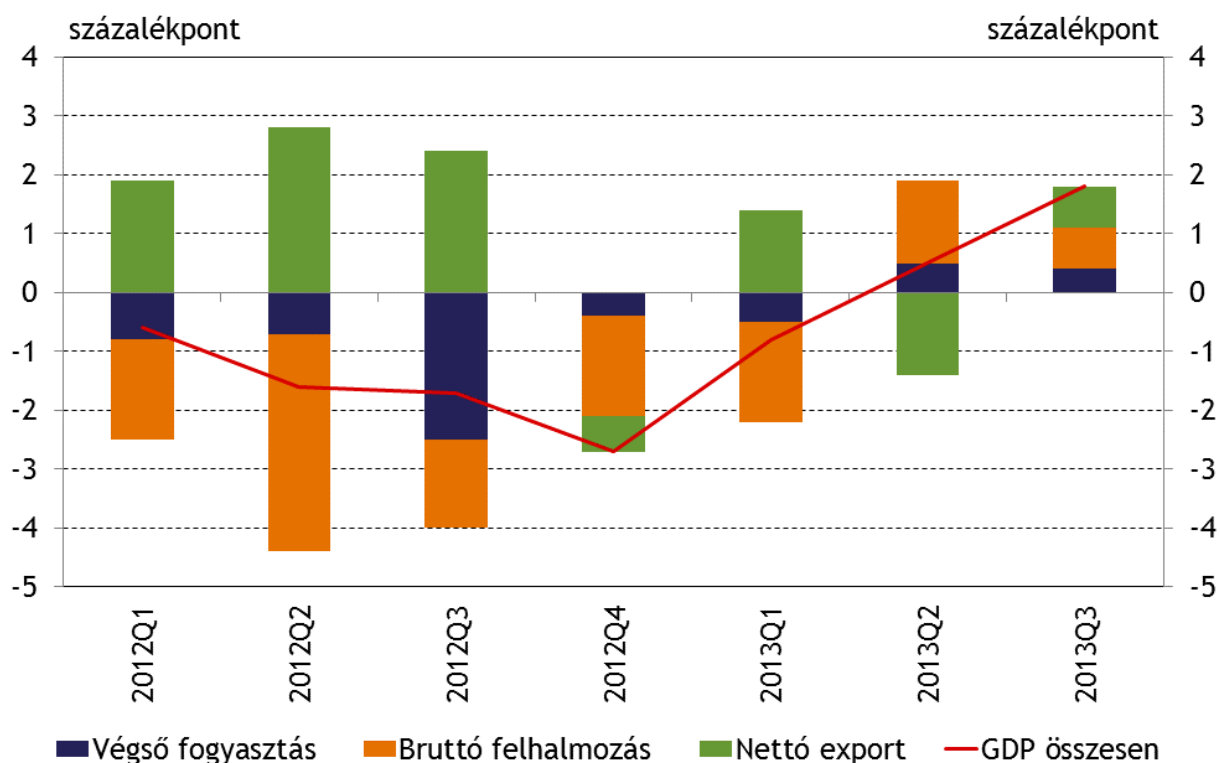
Megjegyzés: Az ábrán a versenyszféra ágazatainak alapáras hozzájárulásai szerepelnek.

Forrás: KSH

**Az ipar kibocsátása a havi termelési adatokra vonatkozó előzetes adatközlés alapján 2013 októberében 6,0 százalékkal haladta meg az előző év októberi értékét.** A munkanaphatástól megtisztított index megegyezik a kiigazítatlan indexszel, ez alapján a termelés az év első tíz hónapjában 0,7 százalékkal magasabb volt, mint az előző év azonos időszakában. Az előző hónaphoz képest a szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított ipari termelési index októberben 0,5 százalékkal csökkent.

A GDP felhasználási oldalán a lakossági fogyasztás folytatódó bővülésére utal, hogy az előzetes adatok alapján **októberben a kiskereskedelmi forgalom naptárhatástól megtisztított volumene éves alapon 2,5 százalékkal emelkedett.** Az üzemanyag-értékesítések bővülése a korábbi hónapokhoz képest nagyobb mértékben járult hozzá a kiskereskedelmi forgalom élénküléséhez. A nem élelmiszer forgalom számottevő emelkedése az alapfolyamatok további fokozatos javulását jelezheti.

3. ábra: A GDP felhasználási oldalának komponensei

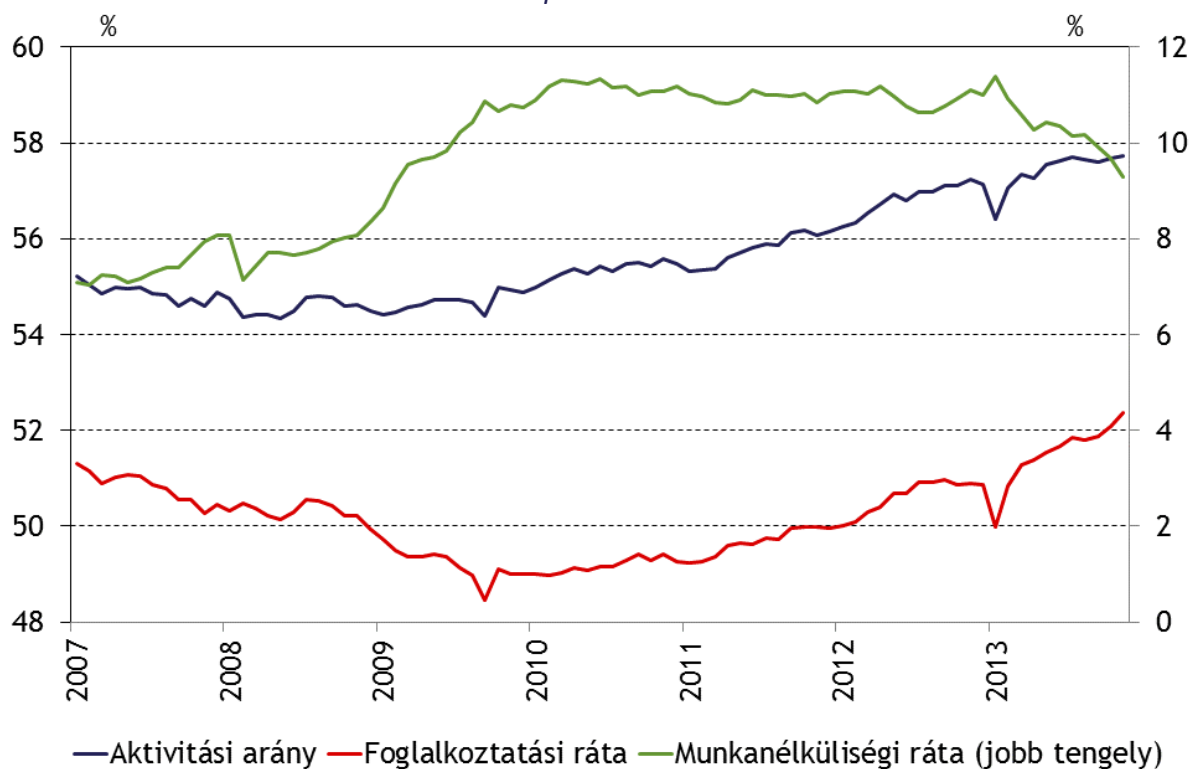


Forrás: KSH

**Az előzetes adatok alapján októberben tovább folytatódott a külkereskedelmi egyenleg javulása.** Az export euróban számított értéke 4,7, míg az import 2,7 százalékkal bővült a tavalyi év októberéhez viszonyítva.

A munkaerő-felmérés októberi adatai alapján **a 15–74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 33 ezer fő volt, 2,5 százalékkal több az előző év azonos időszakánál.** A szezonálisan igazított adatok alapján folytatódott a foglalkoztatás bővülése, ugyanakkor a munkanélküliek száma – összhangban a regisztrált álláskeresők számának változásával – érdemben nem változott az előző hónaphoz képest. **A munkanélküliségi ráta az augusztus-októberi időszakban 9,8 százalék volt.**

4. ábra: A munkaerőpiaci mutatók alakulása



Forrás: KSH

# Pénzügyi piacok

**A novemberi kamatdöntés óta eltelt időszakban<sup>1</sup> továbbra is a fejlett jegybankok monetáris politikája, illetve a megjelenő makroadatok álltak a piaci szereplők figyelmének fókuszában.** Miután az Egyesült Államokban a vártnál jóval kedvezőbb növekedési és foglalkoztatottsági adatok láttak napvilágot, a piacokon erősödött az a várakozás, hogy a Federal Reserve a korábban feltételezett márciusi időponthoz képest hamarabb, akár idén decemberben elkezdheti az eszközvásárlások ütemének csökkentését. Az amerikai költségvetéssel kapcsolatos megállapodás is ebbe az irányba hatott. A jegybanki vezetők nyilatkozatai ugyanakkor továbbra is vegyesek ebben a tekintetben.

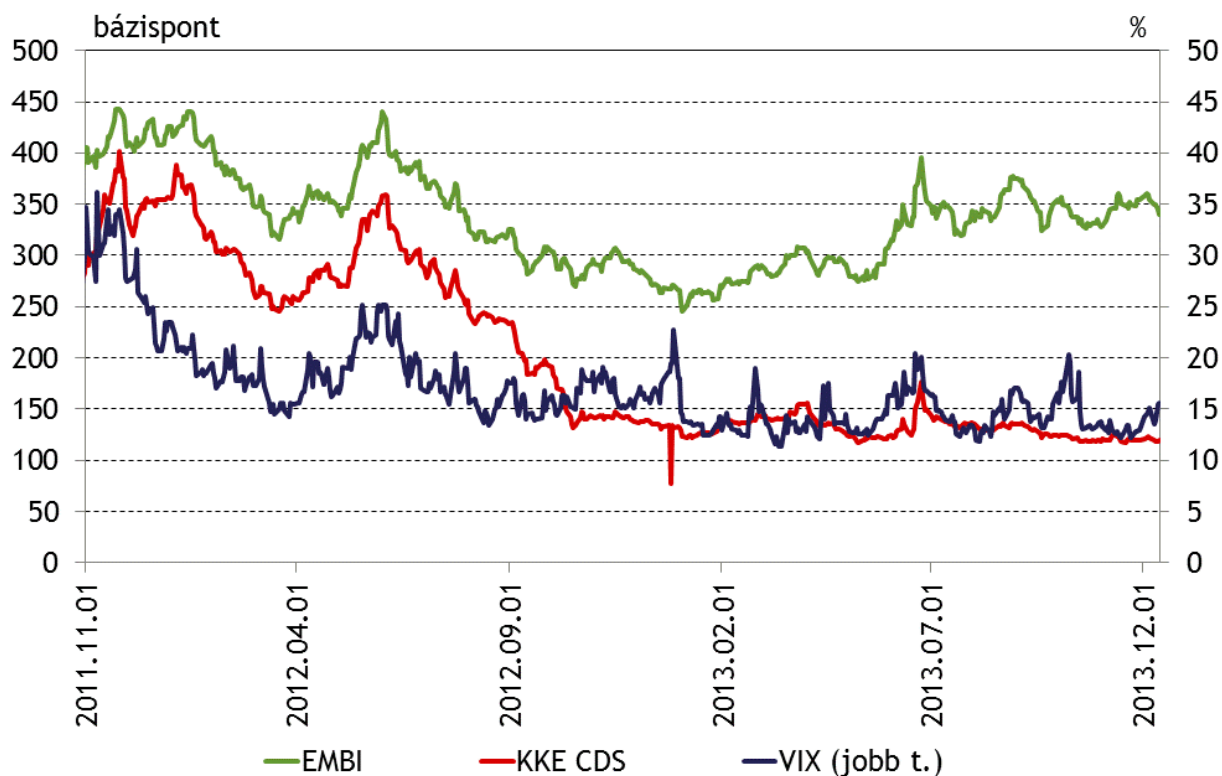
**Az Európai Központi Bank (EKB) december eleji kamatdöntő ülésén nem változtatott a novemberben 25 bázispontra csökkentett jegybanki alapkamaton, ugyanakkor a piaci szereplők körében továbbra is a figyelem középpontjában áll az eurozóna alacsony inflációs pályája,** valamint az EKB lehetséges további monetáris likviditásbővítő intézkedései. Az EKB elnökének nyilatkozata szerint a negatív betéti kamat témáját ezen az ülésen csak röviden érintették, és nem utalt arra sem, hogy a közeljövőben újabb likviditásbővítő vagy egyéb monetáris politikai eszköz bevezetéséről döntenének. **A legfrissebb inflációs adat arra utal, hogy az eurozónában egyelőre deflációs veszéllyel nem kell számolni.** Mindezen túl a Ciprust és Görögországot érintő hitelminősítői döntés inkább a hangulat javulásához, míg az ukrán politikai feszültségek és a kapcsolódó gazdasági kockázatok inkább annak romlásához járultak hozzá.

**Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a kockázati indexek összességében csak kis mértékben változtak:** míg az amerikai tőzsdei volatilitást mérő VIX index kissé emelkedett, addig a feltörekvő kötvénypiaci folyamatokat megragadó EMBI Global mutató minimálisan csökkent. A fejlett piaci tőzszeindexek estek, a dollár is leértékelődött az euróval és a feltörekvő régiós devizákkal szemben. A 10 éves amerikai és német állampapírhozam egyaránt 10 bázisponttal emelkedett az időszak során. A közép-kelet-európai országok 10 éves kötvényhozamai esetében nem volt egyértelmű irány megfigyelhető: míg a lengyel és cseh hozamok érdemben nem változtak, addig a román felfelé, a magyar hozamszint lefelé mozdult el.

---

<sup>1</sup> Az összefoglalóban a november 27. és december 13. közötti időszak piaci folyamatait mutatjuk be.

5. ábra: A fontosabb nemzetközi kockázati mutatók alakulása

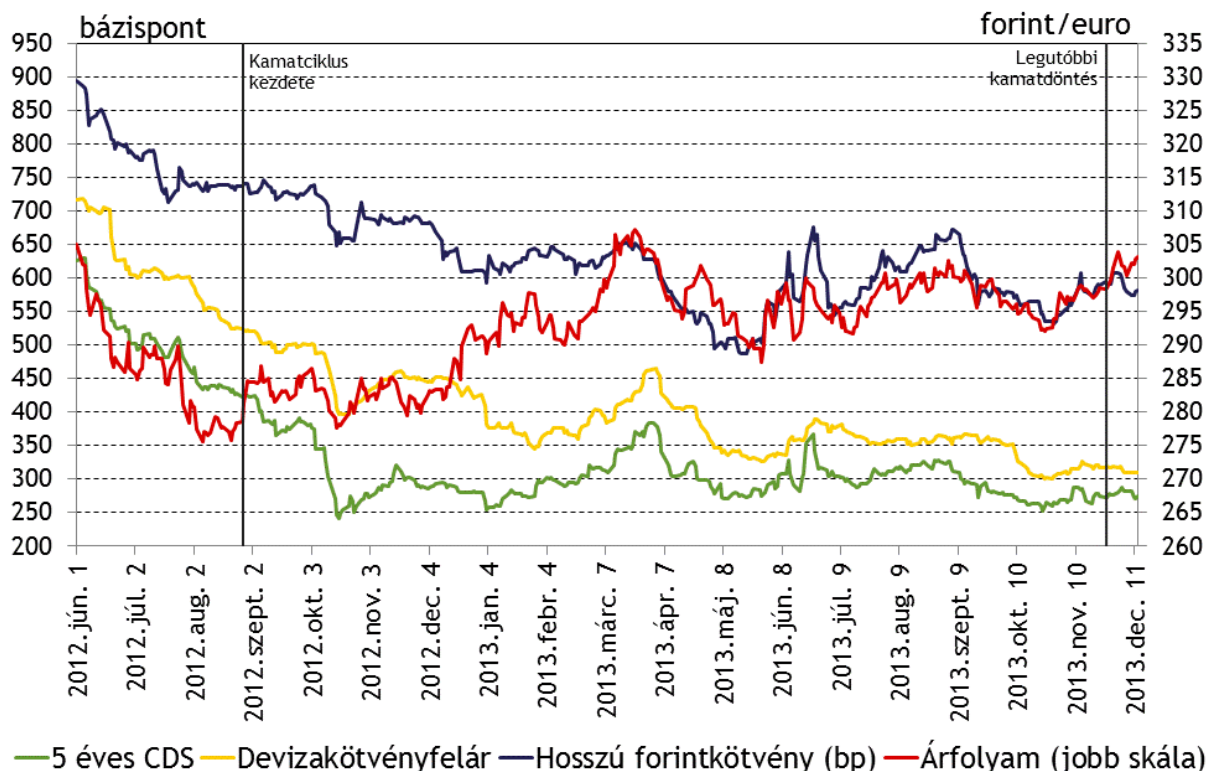


*Forrás: Thomson Reuters*

A novemberi kamatdöntés óta eltelt időszakban **viszonylag kevés hazai piacmozgató esemény történt**, így összességében **a nemzetközi folyamatok voltak jelentősebb hatással a hazai pénzügyi hangulatra.**



6. ábra: A hazai kockázati mutatók alakulása

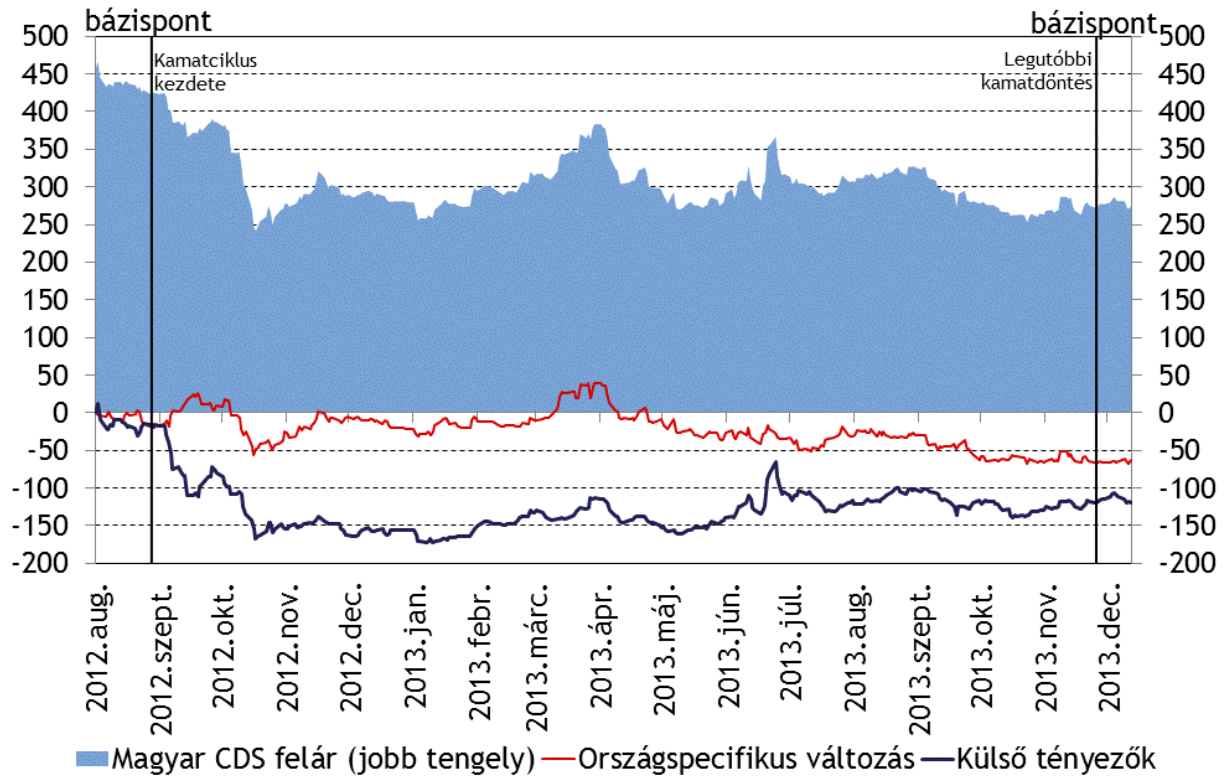


Forrás: Thomson Reuters

**A piaci folyamatokból összességében vegyes kép rajzolódik ki.** A forint a hó eleji 2 százalékos körüli gyengülést követően a kamatdöntést megelőző hét végéig a 300-as szint felett mozgott. Ezzel a hazai deviza alulteljesítő volt a régióban. A rövid távú árfolyam-várakozásokra utaló ferdeségi mutató kis mértékben növekedett, míg a nem-rezidens szereplők forint elleni pozícionáltsága tovább emelkedett, így október vége óta teljesen leépült a megelőző másfél hónapban felvett forint melletti pozíciók állománya.

**A hazai kockázati mutatók tekintetében kedvezőbb a kép:** bár a hazai 5 éves (dollár) CDS-felár érdemben nem változott, de a hosszabb dollárkötvények felárában 5-10, míg az eurokötvények esetében markánsabb, 30-50 bázispontos esés volt tapasztalható. **A forint állampapírpiacon az elsődleges kibocsátások kedvezően alakultak,** mind a rövid, mind a hosszú futamidejű papírok iránt erős vételi kereslet mutatkozott. A három hónapos diszkontkincstárjegy másodpiaci hozama - a korábbi hónapok tendenciájával szemben - az időszak végére néhány bázisponttal emelkedett, míg a 10 éves benchmark hozam az időszak végére 15 bázisponttal alacsonyabb szintre, 5,8 százalékra mérséklődött, így az állampapír-piaci hozamgörbe meredeksége összességében csökkent.

7. ábra: A magyar CDS-felár dekompozíciója



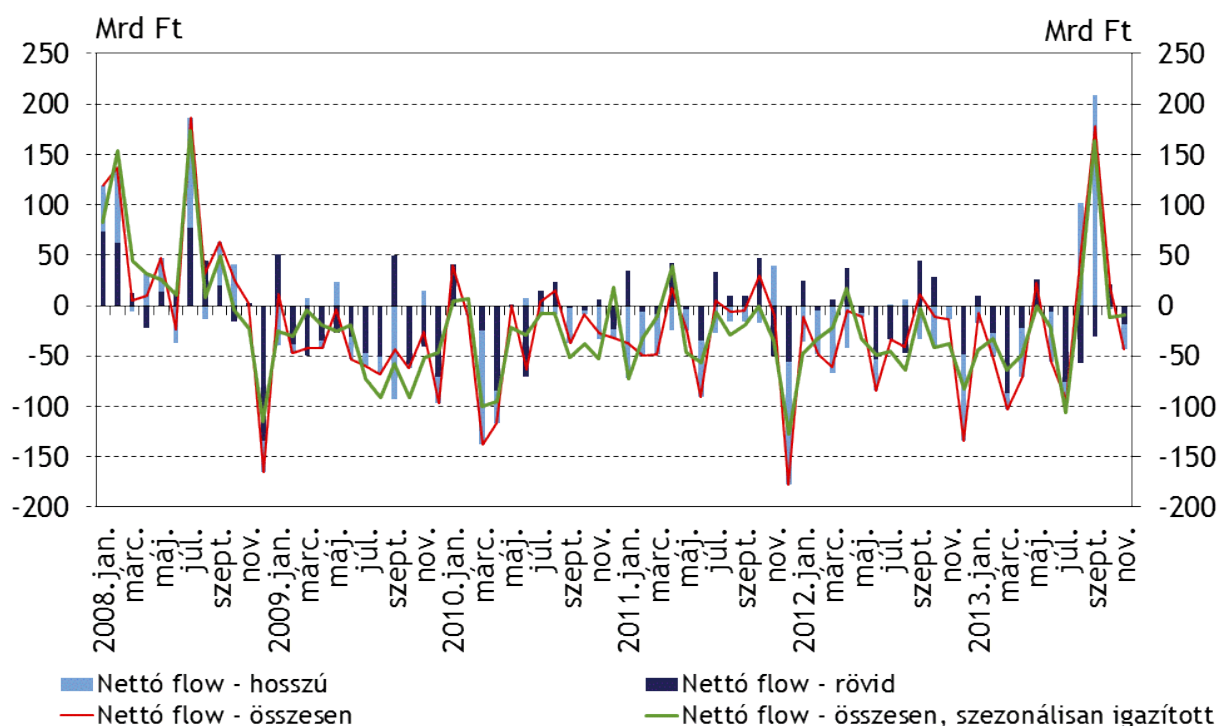
Forrás: Thomson Reuters

## A bankrendszer helyzete

Az MNB Pénzügyi Kondíciós Indexének (PKI) 2013. harmadik negyedéves értéke arra utal, hogy **a pénzügyi kondíciók egyre kevésbé fékezik a gazdasági növekedést**. A második negyedéves javulás után a harmadik negyedévben is közeledett az index értéke a nullához.

**A hét hazai nagybank vállalati hitelállománya novemberben összesen 19,5 milliárd forinttal mérséklődött, ami kedvezőbb, mint ami a Növekedési Hitelprogramot megelőző két évben volt tapasztalható.** A devizahitelek állománya 21,4 milliárd forinttal csökkent, míg a forintbitelek 1,9 milliárddal nőttek. Októberben mind a kisebb, mind a nagyobb összegű forint bitelek átlagos kamatlába egyaránt csökkent.

8. ábra: Vállalati hitelezési folyamatok



Forrás: MNB

*Megjegyzés: A fenti volumenek tartalmilag különböznek a monetáris statisztikai publikációkban közölt tranzakcióktól, ugyanis utóbbiétól eltérően azok tartalmazzák az állományokra szintén ható leírásokat és követelés-eladásokat.*

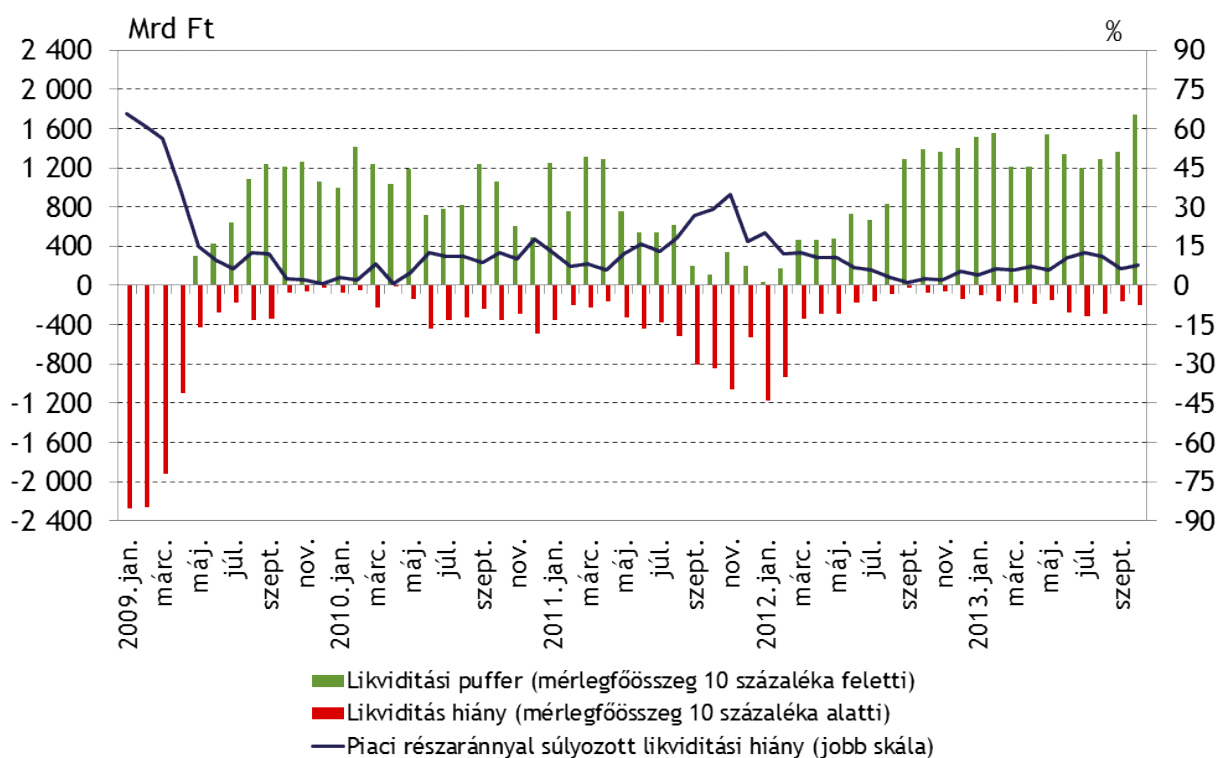
**Novemberben tovább folytatódott a hét hazai nagybank háztartási hitel-állományának leépülése.** A mérséklődés összesen 27 milliárd forintot tett ki, ami a devizahitelek 23, és a forintbitelek 4 milliárdos visszaeséséből adódik. Az új kihelyezésű háztartási lakáshitelek és szabad felhasználású jelzáloghitelek átlagos kamata októberben tovább csökkent.

A pénzügyi stabilitási szempontból kulcsfontosságú pénzügyi piacok felől érkező stressz mérésére használt **Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index az elmúlt hónapban csökkent, és távol van a veszélyesnek tekintett szinttől.**

A stressz után minimális a szabályozói elvárástól való elmaradás a likviditási stressztesztben. **A Likviditási Stresszteszt Index érdemben nem változott, 7,9 százalékon áll, miközben a pozitív likviditási puffer jelentősen emelkedett.** Egyedi banki szinten egy stressz után sem lenne inszolvens bank. **Össességében tehát a likviditási helyzet megfelelőnek tekinthető.**

**A harmadik negyedév folyamán 18,3 százalékra nőtt a nemteljesítő hitelek aránya a háztartási portfólión belül.** Az értékvesztés eredményrontó hatása kevesebb, mint egytized százalékponttal 2,8 százalékra nőtt. A nem teljesítések enyhe növekedése mellett növekvő értékvesztés a fedezettség 50 százalék feletti szinten maradásához volt elég. **A vállalati portfólión belül a 90 napnál nagyobb késétségben levő ügyfelek aránya 19,5 százalékra csökkent.** A viszonylag alacsony portfólióromlás mellett ezt az is magyarázta, hogy a válság kezdete óta először nőtt a vállalati hitelállomány. Az értékvesztés eredményrontó hatása enyhén, 3,2 százalékra csökkent. Ez elegendő volt ahhoz, hogy fennmaradjon az 55 százalékot meghaladó fedezettség.

9. ábra: A Likviditási Stressz Index, a bankok szabályozói limit feletti likviditási többlete, illetve hiánya a stressz pályán

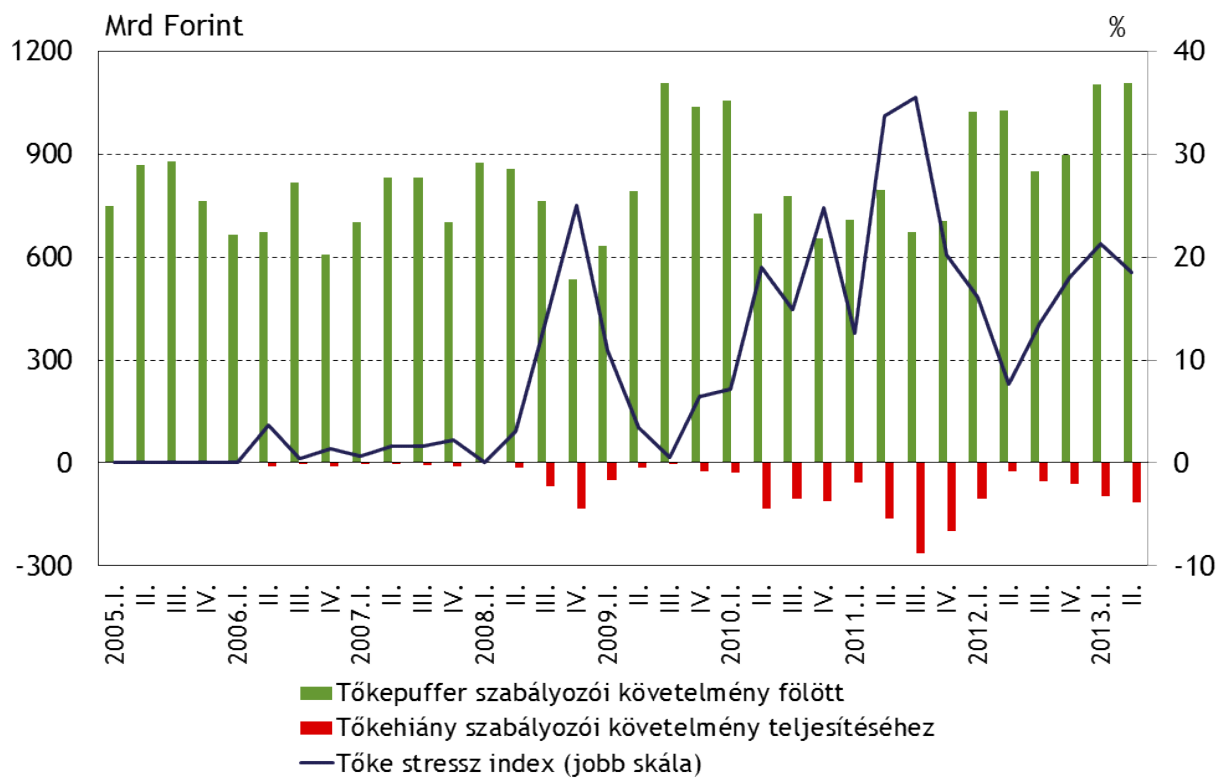


Forrás: MNB

**2013. október végén a bankrendszer kumulált adózás előtti eredménye 86 milliárd forint volt, ami lényegesen magasabb, mint az előző évi mindössze 21 milliárd forint, azonban historikusan alacsonynak mondható.** Ez jelentős részben egy bank eredménye. A nagybankok közül négy veszteséges.

**Az átlagos tőke megfelelési mutató nőtt, 2013. október végén 17,2 százalék volt, a tőke megfelelés eloszlása pedig továbbra is aszimmetrikus.** A 2013 második negyedévében induló, kétéves időhorizontra vonatkozó **Tőke Stresszteszt Index eredménye valamivel alacsonyabb stressz szintet jelez** a korábbi időszakhoz képest.

10. ábra: Tőkepuffer és tőkehiány stresszpályán a 8 negyedéves horizont végén (a tőkekövetelmény százalékában)



Forrás: MNB

