



## 2010. december

	Tény- helyzet	2011. január végén	2011. március végén	2011. év végén
<b>1 hónapos BUBOR (2010. december 15.)</b>	5,53	5,75	5,75	5,75
<b>3 hónapos BUBOR (2010. december 15.)</b>	5,63	5,8	5,8	5,8
<b>3 hónapos referenciahozam (2010. december 15.)</b>	5,68	5,8	5,8	5,8
<b>1 éves referenciahozam (2010. december 15.)</b>	6,1	6,2	6	6
<b>Jegybanki alapkamat (2010. november 30. óta)</b>	5,5	5,75	5,75	5,75
<b>Éven belüli vállalati hitel (2010. október)</b>	7,8	8,2	8,2	8,2
<b>Éven belüli vállalati betét (2010. október)</b>	4,7	5,2	5,2	5,2
<b>Euró/Ft (2010. december 15.)</b>	275	278	278	278
<b>USD/Ft (2010. december 15.)</b>	208	210	210	214
<b>Infláció (12 havi index) (2010. november)</b>	4,2	4,4	5,0	4,5

### Még egy kamatemelés

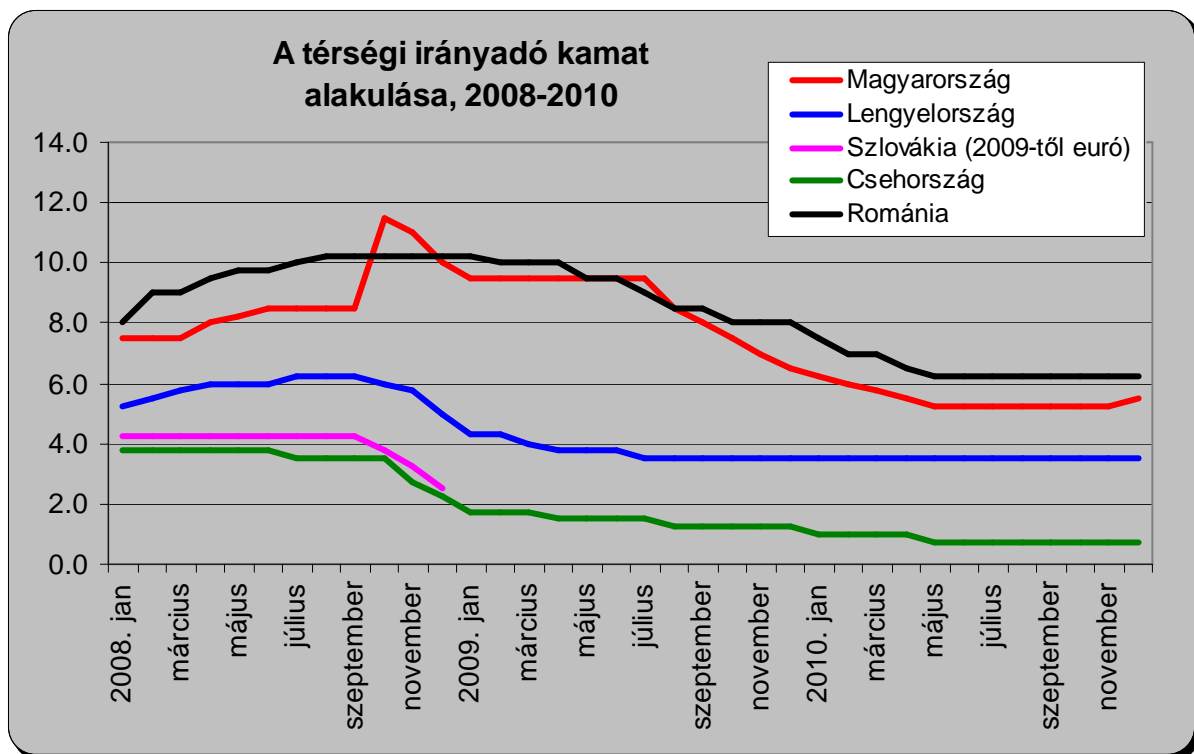
További információkért hívja a 239-1993-as telefonszámot

## Nemzetközi kitekintés

Az Európai Unió több tagországát fenyegető adósságválság hatására jelentősen csökkent a kockázati étvágy a piacokon. Mind az európai, mind az amerikai intézményi befektetők alapvetően kockázatkerülők, a magas hozamok csak keveseket vonzanak. A bizalmatlanságot a hitelminősítő intézetek utóbbi napokban meghozott leminősítési döntései ill. terveit (Írország, Magyarországnak, Spanyolországnak) is növelték.

Az európai konjunktúra képe nagyon ellentmondásos. A német gazdaság növekedése kimagasló, amihez az exporton túl immár a beruházás és a fogyasztás bővülése is hozzájárul. A német fellendülés uszályában jól teljesít Csehország, Szlovákia és Lengyelország is. Lendületes növekedés tapasztalható Svédországban és Finnországban, valamint az ezekhez szorosan kötődő észt gazdaságban. A tagországok zöme ezzel szemben inkább csak feltápáskodóban van, sőt több országban (Görögország, Spanyolország, Írország, Románia, Lettország) az idén is csökken a GDP. Görögország és Portugália esetében az EU Bizottsága még 2011-ben is mérséklődő kibocsátással számol.

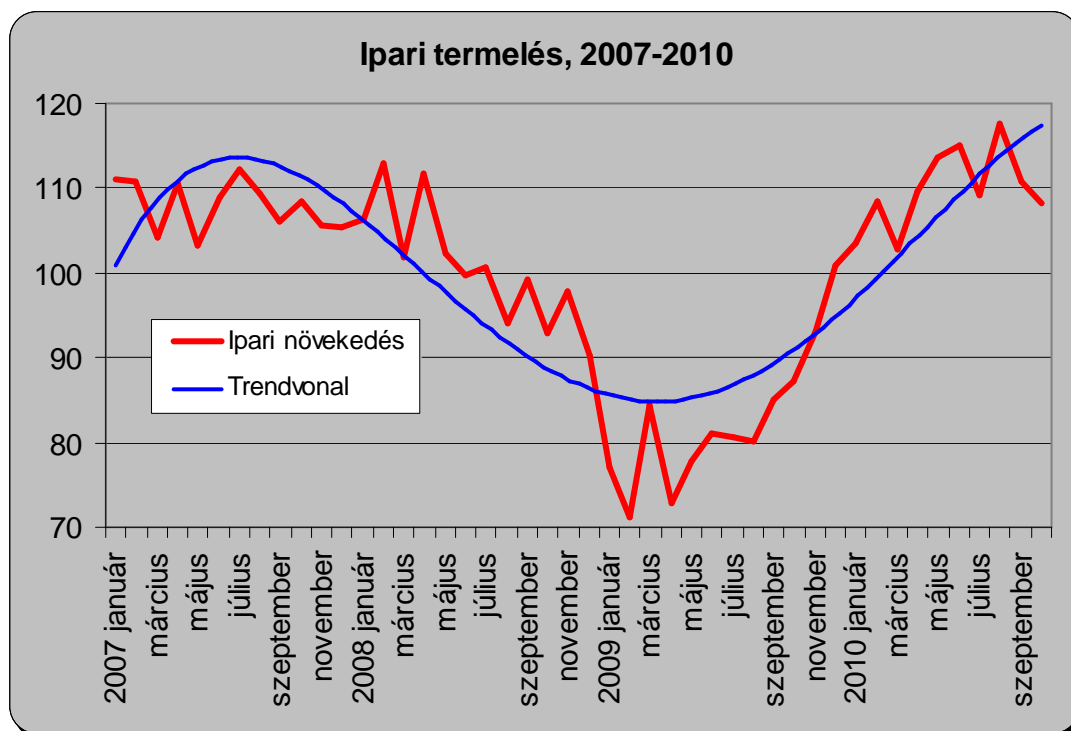
Az elmúlt hónapban mind a FED, mind az EKB, mind a közép-kelet-európai EU-tagországok jegybankjai változatlanul hagyták irányadó kamatlábaikat. Magyarországon 25 bázispontos kamatemelésre került sor.



## Hazai makro- és monetáris folyamatok

A gazdaság teljesítményéről rendelkezésre álló újabb adatok összhangban állnak a reálgazdasági folyamatokról kialakult eddigi képpel. Az ipari termelés növekedése szeptemberben is folytatódott, bár kissé lassult ütemben. A belföldi értékesítés ezúttal elmaradt az egy évvel korábbi szinttől, viszont kedvező volt a belföldi rendelések alakulása. A kiskereskedelemben július-augusztusban megállt a csökkenés, és szeptemberben már egyértelműen nőtt a forgalom volumene, mind az élelmiszerek, mind a nem-élelmiszerek körében. Ezzel szemben a

szálláshelyeken töltött belföldi vendégéjszakák növekedése nem bizonyult tartósnak, októberben újra csökkenésre került sor. Az építőiparban október újabb jelentős visszaesést hozott. Összességében tehát a belföldi kereslet talpra állása még várat magára.



A külkereskedelmi termékforgalom többlete októberben tovább nőtt. Az idei kumulált aktívum értéke a 4,5 mrd eurót közelíti. Ez mintegy 17%-kal magasabb a tavalyi rekordértéknél. Az import bővülése többnyire gyorsabb az exporténál.

A novemberi költségvetésben ismét jelentős, 172 mrd Ft-os hiány mutatkozott. Ezzel a költségvetési deficit (önkormányzatok adatai nélkül, pénzforgalmi szemléletben) az első 11 hónapban már elérte az idén várható nominális GDP 4,7%-át. A kormányzat különböző rendkívüli intézkedéseiből származó többletbevételekkel várhatóan tartható lesz az idei és a jövő évi előirányzat. A Költségvetési Tanács számításai szerint 2012-től viszont nem biztosítható a 3% alatti államháztartási deficit, amennyiben nem kerül sor a kiadási oldal megkurtítására.

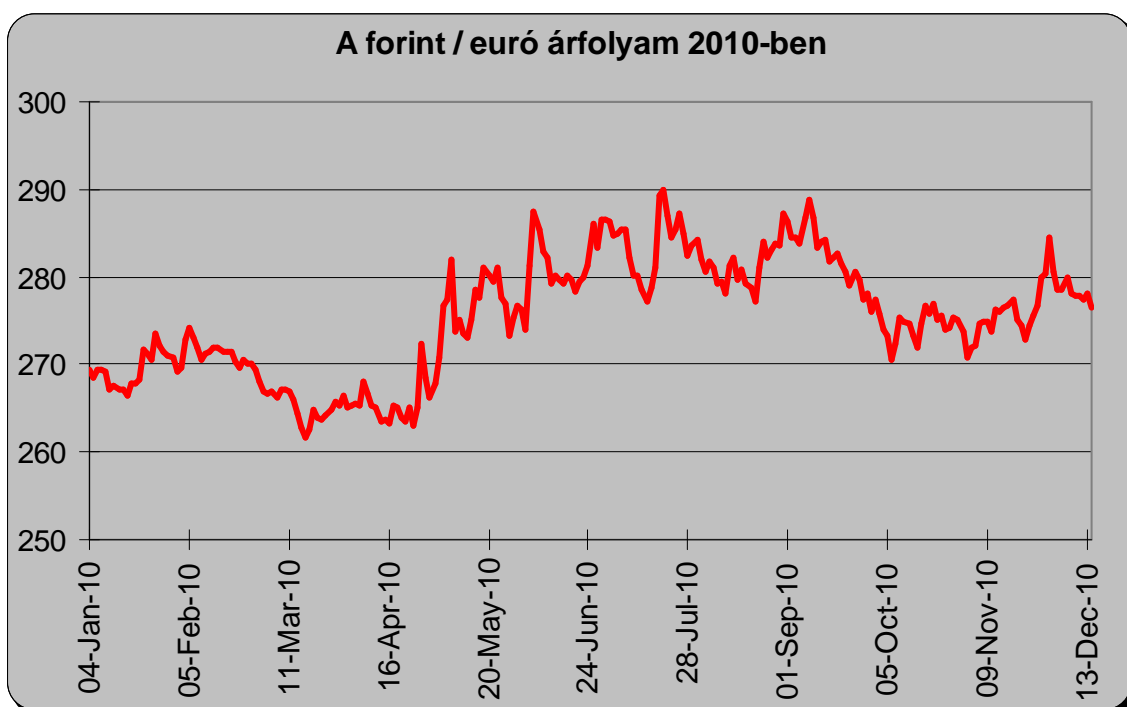
Novemberben a 12 havi fogyasztói árindex változatlan maradt, míg a maginflációs index árnyalatnyit emelkedett. A következő hónapokban – elsősorban 2011 januárjától – a különadók közvetett hatásaként az infláció gyorsulására számítunk. És bár jelentős fogyasztásbővülést nem várunk jövőre, a kereslet szerény élénkülése szintén ebbe az irányba mutat.

Az MNB Monetáris Tanácsa novemberi ülésén 25 bázisponttal megemelte az irányadó kamatlábat. Lépését a MT az inflációs kilátások emelkedésével indokolta, amely az élelmiszerárak emelkedésével, az adóemelések áthárításával és a növekedés élénkülésével kapcsolatos. A döntés indoklásában az is elhangzott, hogy a testület szerint „az inflációs cél eléréséhez a következő hónapokban további kamatemelésre lehet szükség”. A Monetáris Tanács tehát elszánta magát a hónapok óta fontolgatott kamatemelésre. Egyetlen 25 bázispontos emeléstől azonban valószínűleg nem várható komoly hatás. Mivel a jelenlegi összetételű Tanácsnak nincs sok ideje, hogy hosszabb időszakra elnyújtsa a megcélzott mértékű kamatemelést, a decemberi üléstől újabb 25 bázispontos emelést várunk.

## Árfolyam

A forint árfolyama november vége felé erőteljesen gyengülő pályára került, elsősorban az ír és portugál pénzügyi gondok kiéleződése miatt. Az árfolyam november végére elérte a 284 Ft/euró, illetve a 219 Ft/frank értékeket, amely szint már aggasztó volt a devizahitelek és így a bankrendszer stabilitása szempontjából. A trendforduló napja november 30, amely egybeesik az MNB (a piac számára váratlan) kamatemelésével. A kamatlépés vélhetően szerepet játszott az eseményekben, de inkább az ír mentőcsomag és az Európai Központi Bank intézkedései fordították meg ezt a trendet, hiszen a lengyel zloty a forinthez hasonló pályát járt be.

A Moody's hitelminősítő dupla leminősítése december 6-án csak apró rezdülést okozott a piacon, mivel a Moody' lépése csak a többi hitelminősítő jóval korábbi döntéseinek jelentős késéssel bekövetkezett lekötése volt, és a piac azt már előre beárzta.



Az európai pénzügyi környezet továbbra is törekeny, a hazai belpolitikai és gazdaságpolitikai folyamatok pedig inkább erősítik a bizonytalanságot. Az árfolyam várhatóan a következő hónapokban is volatilis marad.

## Állampapírpiac

Az állampapírpiaci referenciahozamok november egészében emelkedtek, és ez a folyamat a hó végén, a nemzetközi turbulenciák hatására jelentősen felgyorsult. Azóta az évesnél hosszabb lejáratokon komoly, 40-60 bázispontos hozamcsökkenés következett be (ami ugyanakkor csak csekély korrekciót jelent az előző két hónapban lejajlott 180-190 bázispontnyi hozamemelkedéshez képest).

A Moody's hitelminősítő döntése itt sem okozott tartós megrendülést. Ugyanakkor a magyar államadósság minősítése minden jelentős szervezetnél közel áll a befektetésre javasolt kategória aljához, és a kilátás negatív. A befektetésre nem ajánlott (bóvli) kategóriába történő esetleges

átsorolás jelentős eladási hullámot indítana el, és mind az árfolyamot, mind az állampapírpiacot súlyosan megrengetné.

A külföldiek kezén lévő állampapírok állománya hónapok óta, a közben zajlott pénzügyi megingásokra ügyet sem vetve töretlen tempóban emelkedik. A térségben magasnak számító hozamok csak részben adnak magyarázatot a külföldi befektetői megnyilatkozások és tettek közötti ellentmondásra.



## Vállalati hitelek és kamatok

A vállalati hitelek kamatai októberben sem változtak. Az alapkamat november végi emelése majd csak a decemberi tényadatokban fog megmutatkozni, amelyek majd februárban megismerhetők.

A bankszektor vállalati hiteleinek állománya enyhén, 87 milliárd forinttal csökkent októberben. Az árfolyammozgásoktól megtisztított tranzakciós értékek az utolsó négy hónapban egyhangúan csökkenő devizahitel- és növekvő forinthitel-állományt mutatnak. 12 havi alapon minden hitelezési index a negatív tartományban van, ami a kibontakozó ipari növekedés fényében igencsak kedvezőtlen. A bankszektor továbbra is teljesen kockázatkerülő stratégiát követ.

