

# Globális Kitekintés

2012. március 12.



másképp / mint mások

## Soha nem látott likviditásbőségben úszik a világ

### Fejlett piacok – Beindul újra a pénzpumpa?

Az Európai Központi Bank, illetve az amerikai Fed likviditásbővítő lépései kulcsfontosságúak a piacok viselkedésében. Ugyanis a Fed által kilátásba helyezett újabb eszközvásárlási program, valamint az EKB által a bankközi piacon eddig kiosztott, 1000 milliárd eurót meghaladó hitelcsomag további erőt pumpálhat a gazdaságba.

A befektetők derűlátását a görög hitelcsomaggal kapcsolatos pozitív fejlemények tovább fokozták. A válságkezelés kedvező fejleményein túl, az újévi pozitív tőkepiaci fordulatban az Egyesült Államokból, illetve az eurozónán belül Németországból érkező, várakozásokat felülmúló makrogazdasági adatok is szerepet játszottak.

### Fejlődő Piacok – Tettre készen a jegybankok

A fejlett piacokhoz hasonlóan a feltörekvő régió legtöbb országában is a jegybankok elszántsága tükröződik a piacok megtámogatása érdekében. Így például a kínai tartalékolási ráta csökkentés vagy a brazil alapkamat-vágás is hozzájárult a befektetői optimizmus növekedéséhez.

### Magyarország – Az IMF kapuja előtt

A kormány kommunikációjában látott 180 fokos fordulat már elkötelezettséget tükröz a nemzetközi szervezetekkel való megállapodás irányába. Mindez – a globális befektetői hangulat javulásával karöltve – szerepet játszott Magyarország kockázati megítélésének látványos javulásában.



## FEJLETT PIACOK – MEGNYITJÁK A PÉNZCSAPOKAT

**Javuló befektetői hangulat a fejlett piacokon.** A március elején történt korrekciótól eltekintve, az idei évben a globális befektetői hangulat javulása látható. Ehhez a hátszelet elsősorban az európai válságkezelés kedvező fejleményei, a fejlett piaci jegybankok likviditásbővítő lépései, illetve az Egyesült Államokból, valamint az eurozónán belül, főként Németországból érkező – várakozásokat felülmúló – makrogazdasági adatok biztosították.

**Likviditásbőség az európai bankok számára.** Az Európai Központi Bank (EKB) decemberi, a bankközi piacon likviditást növelő tendere (LTRO) elsősorban a szuverén országok hozamkörnyezetének stabilizálást, másodsorban a magánszektor hitelezésének élénkítését célozta. A program keretében az európai bankok korlátlan mennyiségben, az EKB alapkamatához igazodó, mindössze egy százalékos költség mellett juthattak hosszú, hároméves lejáratú forráshoz. Az EKB programját az amerikai Fed által már korábban két ízben alkalmazott kvantitatív lazítástól elsősorban az különbözteti meg, hogy míg az utóbbi pénznyomtatásból megvalósított állampapír-vásárláson keresztül pumpált likviditást a piacokba, addig az EKB értékpapír fedezettel biztosított hitelprogramon keresztül nyitotta meg a pénzcsapokat. A decemberi közel 500 milliárd euró után február 28-án újabb, 500 milliárdot meghaladó összeg került szétosztásra immár közel 800 európai bank között, a korábbiakkal teljesen megegyező feltételek mellett. Ugyan a decemberben felvett összeg jelentős része egyenesen az EKB-ba vándorolt vissza, még így is jelentősen növelte a vételi kedvet az akkor még kritikus szinteken lévő olasz és spanyol kötvénypiacokon. A tender leglátványosabb eredményei tehát a perifériás országok állampapírpiacain tapasztalható, idei évi hozamcsökkenésben mutatkoztak meg.

**Görög megállapodás.** Az EKB likviditásbővítő lépésén túl a Görögországgal kapcsolatos tárgyalások pozitív fejleményei ugyancsak hozzájárultak a befektetők kockázatvállalási hajlandóságának növekedéséhez. Ugyanis a még tavaly szeptemberben kicsúcsosodó szuverén adósságválság februárban fordulópontjához érkezett a Görögországnak nyújtott második hitelcsomagról szóló megállapodással. A mentőcsomag folyósítása – amelynek segítségével Görögország márciusban elkerülheti az államcsődöt – egyre sürgetőbbé tette a helyi kormány és az ellenzék részéről is a komolyabb elkötelezettségvállalást, a további fiskális megszorítások elfogadását, illetve a privát szektorral való megállapodást. Az adósságcsere március elején a magánbefektetők közel 86 százaléka jelentkezett és életbe léptették a mindenkire kötelező érvényű kötvénycserét előíró záradékot. A csere sikeressége – amelynek keretében a befektetett tőke körülbelül 50 százalékának megfelelő összeget

- Az idei évben látványosan javuló befektetői hangulat elsősorban a fejlett piacok likviditásbővítő lépéseinek, azaz az EKB decemberi és februári bankközi hitelezési tenderének, valamint a Fed kilátásba helyezett harmadik forduló eszközvásárlásának köszönhető.
- Az EKB decemberi pénzpumpája – annak ellenére, hogy a kihelyezett összeg jelentős része visszavándorolt az EKB-ba – hozzájárult a perifériás országok kötvénypiacainak stabilizálásához.
- A második görög hitelcsomagról folytatott tárgyalások, illetve a magánszektor önkéntes adósságcserejének sikeres lebonyolítása szintén kedvező fordulatot jelent az európai válságkezelésben.
- Az elsősorban Németországból érkező pozitív makrogazdasági adatok kedvező jövőbeli kilátásokkal ruházták fel a recesszió szélén billegő eurozóna gazdaságát.

váltják új görög állampapírokra, illetve az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (EFSF) által kibocsátott kötvényekre – a második hitelcsomag folyósításának szükséges előfeltétele volt.

**Kedvező fordulat a német és francia gazdaságban.** Az általánosságban pozitívnak mondható piaci hangulathoz a válságkezelés kedvező fejleményein túl Németország és Franciaország vártnál jobb gazdasági teljesítménye is hozzájárult, amelynek köszönhetően az eurozónán belül a stabilizáció jeleit fedezhetjük fel. Míg az eurozóna munkanélküliségi rátája 10,7 százalékkal 14 éves csúcsra tört – elsősorban a perifériás országok által hajtva –, addig a német munkanélküliség két évtizedes mélypontra, 5,8 százalékra csökkent. Ez ugyancsak arról árulkodik, hogy a régió legnagyobb gazdasága – a 2011 negyedik negyedévében látott megtorpanás után – kezdi visszanyerni erejét.

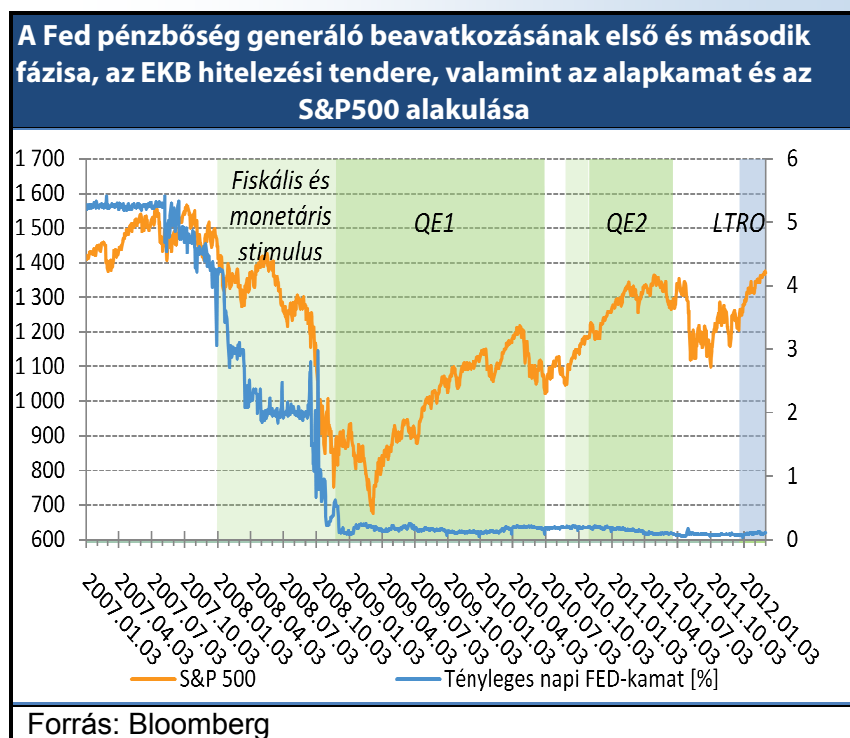
**Beindult az amerikai gazdaság.** Mindeközben az Egyesült Államokból érkező, egyre javuló makrogazdasági adatok is fokozták a piacok derűlátását. A munkanélküliségi ráta januárban hároméves mélypontra zuhant – jóllehet még mindig jócskán meghaladja a válság előtti közel 4 százalékos szintet – és a szolgáltató szektor teljesítményét megragadó februári beszerzési menedzser index is a várakozásokat meghaladva, az elmúlt egy évben a leggyorsabb ütemben nőtt. Miközben az amerikai részvénytőkepiac 10 éve nem látott erővel startolt 2012-ben, addig az állampapírok továbbra is alacsony hozamszintje arról árulkodik, hogy a befektetők ezen hektikus időkben sem csökkentik pozíciójukat a biztonságosnak vélt, amerikai kötvénypiacon. Így a tízéves állampapír hozama február folyamán is a vízvonalhoz 2 százalék alatt maradt.

**Újabb pénzbőség jöhet.** A jövőbeli kilátások javulásáról árulkodó, az egyesült államokbeli gazdasági adatok ellenére is az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed újabb likviditásbővítő lépést helyezett kilátásba. Az erről érkező hírek, illetve találgatások a hónap folyamán további lendületet adtak a piacoknak.

A korábban már két hosszabb időperióduson keresztül bevetett, kvantitatív lazítás (QE) néven ismert eszköz, állampapír vásárláson keresztül generált pénzbőséget a piacokon. A pénzcsapokat a Fed akár már áprilisban újra megnyithatja, bár a legutóbbi szenátusi meghallgatásán az amerikai jegybankelnök, Bernanke nem tett említést a konkrét időpontra, és ezzel egyelőre nem táplálta azokat a piaci várakozásokat, amelyek szerint a harmadik csomag akár heteken belül érkezhethet. Mindez azért nagy jelentőségű, mert a pénzbőség erőt pumpál a gazdaságba, és növeli a befektetők kockázatvállalási hajlandóságát. Az alábbi ábra jól szemlélteti az amerikai irányadó tőzsdeindex, az S&P 500 (sárga vonal) látványos emelkedését a Fed eszköztárcsökkentésének időszakában (zöld terület). Miután

- A piacoknak további lendületet adott az amerikai Fed által kilátásba helyezett eszközvásárlási program újabb fordulója. Február utolsó napján a Fed elnöke a szenátusi meghallgatáson azonban nem tett konkrét említést a következő likviditásbővítő intézkedésre, így ez egyelőre nem táplálja azon várakozásokat, hogy a pénzcsapokat akár heteken belül megnyithatják.

decemberben az EKB is megnyitotta a pénzcsapokat (kék terület), a tőkepiacok ismét újabb lendületet kaptak.



**Kilátások.** Ugyan a kockázatok még lefelé mutatnak – mint többek között az eurozóna adósságkrízisének esetleges további mélyülése, a közel-keleti geopolitikai feszültségek kiéleződése vagy egy kínai „kemény” gazdasági landolás lehetősége –, azonban már fellelhetőek a stabilizálódás jelei. A gazdaság élénkítése és a befektetői hangulat helyreállítása szempontjából kulcsfontosságúak a jegybanki ösztönző programok, így tehát a Fed által kilátásba helyezett harmadik forduló, illetve az EKB együttesen 1000 milliárd eurót meghaladó likviditási tenderei további erőt pumpálhatnak a gazdaságba.

### FEJLŐDŐ PIACOK – TETTRE KÉSZEN A JEGYBANKOK

A fejlett piacokhoz hasonlóan a feltörekvő régió legtöbb országában is a jegybankok elszántsága tükröződik a piacok megtámogatása érdekében. Így például a kínai tartalékolási ráta csökkentés vagy a brazil alapkamat-vágás is hozzájárult a befektetői optimizmus növekedéséhez.

## KÍNA – PUHA LANDOLÁS?

**A szigorú monetáris politika visszavág Kínában.** Az elmúlt hónapokban, Kínában a túlhevült gazdasággal kapcsolatos félelmeket viszonylag gyors ütemben váltották fel azon aggodalmak, hogy a 2010 óta vasszigorral alkalmazott monetáris politika – karöltve a globális gazdasági lassulás hatásaival – talán már túlzott mértékben fékezi le a gazdasági aktivitást. A GDP éves növekedése 2011 utolsó negyedévére már 8,9 százalékra, azaz egy százalékponttal alacsonyabb szintre süllyedt az egy évvel korábbi értékéhez képest. Ugyan a gazdaság húzóágazatának még továbbra is az export tekinthető – hiszen a GDP-nek közel 40 százalékát adja –, a legfontosabb felvevőpiacok csökkenő kereslete miatt az exportnövekedés mértéke már januárban zsugorodásról árulkodott, a februári kereskedelmi deficit értéke pedig 22 éves rekordszintre duzzadt. A csökkenő belföldi, illetve külföldi kereslet egyaránt felelőssé tehető az ipari termelés negyedik hónapja tartó gyengélkedéséért is. Mindeközben a lassulás leglátványosabb jelei az ingatlanpiacon mutatkoztak meg – decemberről januárra a kínai statisztikai hivatal adatai alapján 70 közepes- és nagyvárosból 47-ben csökkentek a lakásárak, a többiben változatlan szinten maradtak.

**Finomhangolás korszaka.** A gazdasági növekedés vártnál gyorsabb ütemű csökkenésének megfékezésére irányuló első válaszlépések a kínai döntéshozók részéről elsősorban a banki hitelezést, és ezzel az ingatlanpiac élénkítését célozták. Ezzel megkezdődött a sokat emlegetett „finomhangolás korszaka”, melynek keretében többek között két ízben csökkentették a bankok számára előírt tartalékolási rátát, és várakozásaink szerint – a legfrissebb kereskedelmi és termelési adatokat figyelembe véve – a gazdaság további élénkítése érdekében ez évben akár még két hasonló lépésre is sor kerülhet. Mindeközben a befektetők figyelmének homlokterében továbbra is azon latolgatások állnak, hogy vajon ezek a lazább monetáris politikai lépések elegendőek lesznek-e ahhoz, hogy Kína elkerülje a „kemény földet érést”, és a gazdasági növekedést „puha landolással” egy fenntartható mederbe terelje.

**Veszélyforrások.** Amennyiben a globális kockázati környezet tovább romlana – nyomást gyakorolva az exportra –, illetve az ingatlanpiaci folyamatok stabilizálása sokáig késlekedne, a kínai gazdasági növekedésre vonatkozó jövőbeli várakozások negatív irányba módosulhatnak. Ugyancsak ezt vetíti előre az, hogy a kormány növekedési prognózisát 8 százalékról 7,5-re csökkentette. Jóllehet, a GDP növekedési üteme még jóval a sokak szerint vízválasztónak számító 7 százalékos szint felett van, a befektetők szeme előtt 2012-ben továbbra is ott lebeg a „kemény landolás” lehetősége. Amennyiben a negyedéves GDP-növekedés hirtelen e kritikus szint alá zuhanna, az ennek

- A kínai gazdasági növekedés a szigorú jegybanki politikának és a globális folyamatoknak köszönhetően a vártnál jelentősebb mértékben torpant meg, látványos visszaesést eredményezve többek között az ingatlanpiacon.
- Ennek ellensúlyozása érdekében elsősorban monetáris politikai eszközökkel igyekeznek a kínai döntéshozók a gazdaságra nehezedő nyomáson enyhíteni.
- A piacok továbbra is latolgtatják, hogy vajon elkerülhető lesz-e a „kemény földet érés”.

eredményeként megkezdődő tömeges elbocsátások komolyan veszélyeztethetnék a társadalmi rendszer stabilitását.

### **Ami a múltban megoldás volt, a jövőben kockázat lehet.**

Amennyiben a recessziós félelmek felerősödnének, felmerülhet a kérdés, hogy a hitelezéssel megtámogatott infrastrukturális beruházások szolgálhatnak-e újra a növekedés motorjául, ahogy az történt a 2008-ban kirobbanó válságot követően. Ugyanis ha az önkormányzatok által felhalmozott hatalmas összegű adósságállományon túl figyelembe vesszük a nem fizető hitelek magas arányát, egy esetlegesen kibontakozó hitelezési probléma kezdeti csíráit vélhetjük felfedezni. Ahogy Európában az egyes országok felhalmozott adóssága jutott el kritikus szintre, kikövezve az utat a szuverén adósságválság irányába, úgy Kínában a tartományi önkormányzatok egyre növekvő tartozása kelthet aggodalmat.

Azonban a döntéshozók kezében lévő arzenálból a jegybanki eszközök – mint például további tartalékráta csökkentés – is bevethetők. Ezen intézkedések önmagukban is vagy akár az imént ismertetett – a piacok számára extra likviditást biztosító – lépésekkel kiegészítve is egy járható utat jelenthetnének a „puha landolás” megvalósításában.

## **AZ OLAJ SZEREPE A KITERMELŐ GAZDASÁGOKBAN**

**Élénkül a gazdaság Brazíliában.** Latin-Amerika legnagyobb gazdasága, Brazília a harmadik negyedévben látott gazdasági visszaesés után a kilábalás jeleit mutatja, amelyre a legfrissebb kiskereskedelmi adatok is bizonyosággal szolgálhatnak. A decemberi már 6,7 százalékos éves értékesítés-növekedésben szerepet játszhattak a kormány gazdaságélénkítő lépései, mint a hitelezési költségek vagy a fogyasztási termékekre kivetett adó csökkentése, illetve a hitelezési limitek megemlése. A jegybank március eleji újabb 75 bázispontos kamatvágása szintén a gazdaság élénkítését célozta. Mindeközben a rekord alacsony munkanélküliségi adat (januárban 5,5 százalék) ugyancsak felhajtó erővel bírhat a kiskereskedelmi forgalom alakulására.

**Veszélyes lehet a túl erős reál.** A makrogazdasági adatok kedvező alakulása, valamint az újévben általánosan tapasztalható pozitív befektetői hangulat tehát hozzájárult a brazil eszközök iránt megnövekedett kereslethez. Az így felélénkült tőkebeáramlásnak köszönhetően februárban tovább folytatódott a reál árfolyamának emelkedése. Azonban az erős reálnak köszönhetően olcsón beáramló import ronthatja a helyi vállalatok versenyképességét, illetve csökkentheti a brazil exportőrök profitabilitását. Így a túlzott erősödés beavatkozásra készítette a brazil döntéshozókat, akik a fejlett piacokról érkező további forró pénzek beáramlásának megakadályozása érdekében egyesek szerint szabályos deviza (leértékelési) háborúba kezdtek, versengve a fejlett nagyhatalmak laza

- Brazíliában a globálisan javuló befektetői hangulat, illetve a legfontosabb felvevőpiacokról érkező kedvező makrogazdasági adatok hozzájárultak a gazdaság visszapattanásához. A 2011-ben még a világ legrosszabbul teljesítő devizájának számító reál, ez évben 9 százalékot erősödött. Azonban a túl erős hazai pénznem már ronthatja az exportra termelő vállalatok versenyképességét.
- A brazil gazdaság nyersanyagokkal való együttmozgása a tőkepiacon is megmutatkozik.

monetáris politikájával. Míg például hazánkban kulcsfontosságú az ország tőkebevonási képességének erősítése, addig Braziliában a döntéshozók dollárvásárlással, illetve a külföldi hitelezők megadóztatásával igyekeznek megakadályozni a külföldi pénzek beáramlását és a reál további erősödését.

**A Bovespa és az olaj együttmozgása.** A helyi deviza erősödésével párhuzamosan a brazil tőzsdeindex, a Bovespa is a befektetői kockázatvállalási hajlandóság növekedéséről árulkodik. Mindezen túl a teljesítményén a nyersanyagokkal való együttmozgása is jól kirajzolódik. Miután az indexen belül a nyersanyagkapcsolt és energiaipari vállalatok 40 százalékos arányt képviseltek, nem meglepő, hogy az olaj december közepe óta tartó áremelkedésével párhuzamosan a brazil index is közel 18 százalékos növekedést mutatott fel március 9-éig az idei évben.

**Belpolitikai feszültség csillapodása Oroszországban.** A világ legnagyobb energiaexportáló országában, Oroszországban a belpolitika, és a gazdasági teljesítmény még szorosabban kötődik össze az olaj ármozgásával. Ez nem véletlen, ugyanis az olajból származó állami jövedelem a költségvetés bevételi oldalának közel felét teszi ki. A parlamenti választások decemberi fordulóját követően a társadalmi feszültségek egyre inkább felforrósodtak, amely az orosz kockázati felárak és állampapírhozamok elszabadulásához vezetett. Februárra azonban a belpolitikai vihar már mérséklődni látszott, és ez – karöltve a globális befektetői hangulat javulásával, illetve az olaj árfolyamának hegymenetével – szerepet játszott a tőke- és pénzpiacok, valamint az ország kockázati megítélésének stabilizálódásában. Az Ural típusú olaj február folyamán további közel 10 százalékot erősödött, amely különösen a parlamenti választás időszakában (amely március elején zárult le) nagyobb mozgásteret biztosított az ország döntéshozóinak a politikai kampányhoz. Az olaj folytatódó áremelkedése lehet tehát a záloga a politikai stabilitás megőrzésének és így Oroszországban a tartós növekedés fenntartásának.

## **ÁRUPIACOK – STABIL ERŐ AZ ÚJ ÉVBEN**

**Geopolitikai feszültség az olaj piacán.** Az olaj kereslet-kínálati egyensúlyi szintje azonban igen ingatag, így akár csekély mértékű eltolódása, illetve már az arra vonatkozó várakozások is azonnali árelmozdulást eredményeznek. Február folyamán a fekete arany árfolyamának emelkedése tovább folytatódott. Ennek hátterében elsősorban a kínálati oldalra nehezedő nyomás húzódott meg, amelyet főként a Közel-Keleten tovább fokozódó geopolitikai feszültségek váltottak ki. Megnövekedtek azon aggodalmak, hogy a fejlett piacok és Irán közötti ellentétek akár fegyveres konfliktushoz is vezethetnek.

- Oroszországban az olajból származó állami jövedelem a költségvetés bevételi oldalának közel felét teszi ki. Így érthető, hogy az orosz politikai és gazdasági élet nagyban függ az olajár mozgásától. A fekete arany ez évi hegymenete, valamint a belpolitikai feszültség csillapodása szerepet játszott az orosz gazdaság kockázati megítélésének javulásában, illetve a helyi deviza-és kötvénypiac stabilizálódásában.

- A olaj piacán a Közel- Keleten fokozódó geopolitikai feszültség tovább erősítette a kínálati oldal beszűkülésétől való félelmet, amely szerepet játszott az olaj árfolyamának szárnyalásában.

A kínálati oldal beszűkülésétől való félelmen túl az olajkeresletre vonatkozó várakozások javulása is szerepet játszott az olaj árfolyamának emelkedésében. Ez elsősorban az olaj legfontosabb felvevőpiacairól, főként az Egyesült Államokból érkező egyre pozitívabb makrogazdasági adatoknak, a kínai monetáris politika lazításának, illetve az európai adósságválság kedvezőbb megítélésének köszönhető. A dollár decemberi gyengülése ugyancsak szerepet játszott az árupiaci emelkedésben. Azonban a hónap utolsó napján, miután az amerikai jegybankelnök, Bernanke nyilatkozatában nem tett konkrét utalást a központi bank további likviditásbővítő lépésére, a dollár erősödéssel, a nyersanyagpiacok pedig hirtelen beszakadással reagáltak, megtörve addigi lendületüket.

**Arany.** Az inflációs kockázatok, illetve a tőkepiacok változékonyságának a növekedésével az arany szerepe is felértékelődött, melynek eredményeként a nemesfém árfolyama immáron 12. éve emelkedő pályán van. Miután 2011 szeptemberében a nemesfém az 1900 dolláros csúcson is zárt, a rá következő hónapokban – február végével bezárólag – az 1600-1800-as tartományban oldalazott. Ugyanakkor az idei évben a dollár gyengülésével az arany iránti kereslet is tovább növekedett, amely február 28-áig a nemesfém 14 százalékos árfolyam-emelkedését eredményezte. Azonban a hónap utolsó napján a Fed elnökének nyilatkozatát követő nyersanyagpiaci korrekció hatására az arany árfolyama egy nap alatt 100 dollárral, azaz 5 százalékkal került alacsonyabb szintre.

## **MAGYARORSZÁG – AZ IMF KAPUJA ELŐTT**

**Magyarország javuló kockázati megítélése.** Magyarország pénzügyi piacain a január végén kibontakozó fordulatban szerepet játszottak az európai válságkezelés pozitív fejleményei, a fő világgazdasági gócpontokból érkező kedvező makrogazdasági adatok és a mindezek hatására globálisan növekvő befektetői optimizmus. Ugyanakkor hazánk javuló kockázati megítélésében kiemelkedő szerepe volt a kormány kommunikációjában látott 180 fokos fordulatnak, hiszen a hivatalos tárgyalásokat előkészítő egyeztetések már elkötelezettséget tükröznek a nemzetközi szervezetekkel (Nemzetközi Valutaalap, Európai Unió) történő megállapodás irányába. A kedvező globális és országspecifikus tényezők tehát egyaránt hozzájárultak ahhoz, hogy a január elején hazánkkal szemben erősen meggyengült befektetői bizalom regenerálódjon, ami a forint, illetve a forintkapcsolt eszközök javuló teljesítményét eredményezték.

**Az IMF-megállapodás felé vezető úton.** Ez a pozitív irányú fordulat egyelőre igazolja a Magyar Nemzeti Bank által folytatott „kivárási politikáját”, amely abban nyilvánult meg, hogy a piaci várakozásokkal ellentétben január végén – amikor az

- A kedvező globális és országspecifikus tényezők egyaránt hozzájárultak ahhoz, hogy a január elején hazánkkal szemben erősen meggyengült befektetői bizalom regenerálódjon, ami a forint, illetve a forintkapcsolt eszközök javuló teljesítményét eredményezték.
- Ahhoz, hogy az MNB a gazdaság megtámogatása végett alacsonyabb szintre vigye az alapkamatot, a kormány elkötelezettsége mellett legalább olyan fontos, hogy a nemzetközi befektetői hangulat is kedvező maradjon.



országkockázati felár és a forint árfolyama rekord magasságokba katapultált – a jegybank változatlan szinten hagyta az alapkamatot. A kamatemelési várakozások a befektetői hangulat javulásával február végére szinte teljesen kiárazódtak a piacon, és a vártak megfelelően, a februári ülésen is maradt a 7 százalékos szint. Ugyanakkor a Monetáris Tanácstagok még nem dőlhetnek hátra, hiszen az IMF-EU megállapodás irányába egyelőre még csak szóbeli elköteleződés történt. A híd, amit kormány álláspontja és az IMF elvárásai közötti hasadék fölé kell kovácsolni még csak papíron sem készült el. A piaci szereplők jelentős része ugyan még mindig a megegyezés zökkenőmentes lebonyolításával számol, azonban a magyar kormány lassabb ütemben körvonalazódó reakciója az EU által kifogásolt törvények kapcsán növelheti annak veszélyét, hogy a szerződéskötés csak a vártnál lényegesen később – tavasz helyett, akár az év második felében – fog lezajlani. Ahhoz, hogy az MNB a gazdaság megtámogatása végett alacsonyabb szintre vigye az alapkamatot, a kormány elkötelezettsége mellett legalább olyan fontos, hogy a nemzetközi befektetői hangulat is kedvező maradjon. A magyar deviza- és kötvénypiacokon tapasztalt kedvező fordulat azonban könnyen derékba törhet, amennyiben a kormány nemzetközi szervekkel való megállapodása nem a várakozásoknak megfelelően zajlik le, illetve időben túlságosan eltolódik; valamint ha a globális folyamatok kedvezőtlen irányba haladnak tovább.

A fenti értesítés kizárólag tájékoztató jellegű, nem minősül értékpapírok jegyzésére, vásárlására vagy eladására történő felhívásnak. A fenti értesítés olyan adatokat, előrejelzéseket, információkat tartalmaz, amelyeket az értesítés készítői megbízhatónak és pontosnak tartanak, az itt közölt információk teljességével és korrektségével kapcsolatban az értesítés készítői semmilyen felelősséget nem vállalnak. Az elemzések, előrejelzések külön értesítés nélkül bármikor megváltoztathatók. A fenti értesítés az Axa csoport Magyarország kizárólagos szellemi tulajdona, jogi védetség alatt áll; az kizárólag az Axa csoport Magyarország kifejezett, előzetes, írásbeli hozzájárulásával adható át, illetve tehető hozzáférhetővé harmadik személy részére. A fenti értesítésben foglalt információ önmagában nem feltétlenül elégséges döntések meghozatalához. Felhívjuk figyelmét a fenti információ és más forrásokból származó egyéb információ egybevetésének szükségességére. Az Axa csoport Magyarország semmiféle felelősséget nem vállal a fenti információn alapuló döntésből eredő esetleges károkért.