



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2025. MÁRCIUS 25-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2025
MÁRCIUS

Közzététel időpontja: 2025. április 9. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2025. március 19-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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 általában 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/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

Tartalom

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	8
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok.....	11
1.4.1. Költségvetési folyamatok.....	11
1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok	11
2. Pénzügyi piacok	13
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	13
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	15
3. Hitelezési feltételek.....	16

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2024 negyedik negyedévében az Európai Unióban 1,4 százalékkal, az Egyesült Államokban 2,5 százalékkal, míg Kínában 5,4 százalékkal bővült a GDP éves összevetésben. Az ipari termelés Kínában és az Egyesült Államokban emelkedett, míg az eurozónában nem változott. A kiskereskedelmi értékesítés mindhárom régióban növekedett éves alapon. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban az előző havi adathoz képest 0,2 százalékponttal alacsonyabban, 2,8 százalékon alakult februárban. Kínában a fogyasztói árak 0,7 százalékkal mérséklődtek éves alapon. Az eurozóna inflációja 2,3 százalékon alakult, míg a maginfláció 2,6 százalékra mérséklődött.

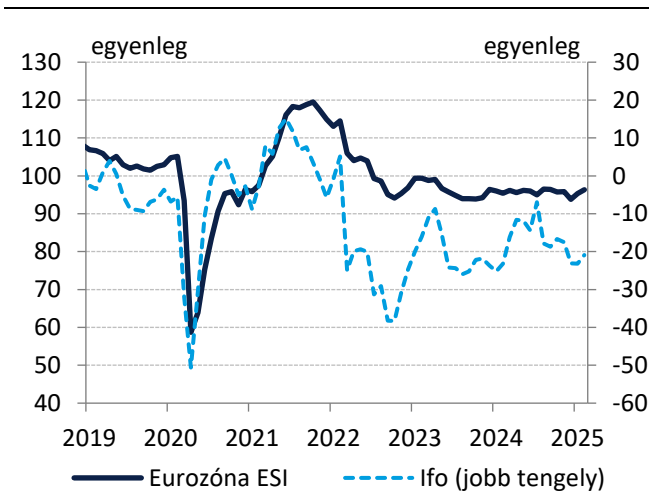
2024 negyedik negyedévében a GDP bővülés az Európai Unióban 1,4 százalék, az Egyesült Államokban 2,5 százalék, míg Kínában 5,4 százalék volt éves összevetésben. Az eurozónában 1,2 százalékkal nőtt a 2024. negyedik negyedévi GDP éves alapon. Az Európai Unió tagországai közül Írországban (+9,2 százalék) mérték a legnagyobb növekedést az előző év azonos időszakához képest a jelenleg rendelkezésre álló 26 ország adata alapján. Három tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon: Németországban 0,2, Lettországban 0,4, míg Ausztriában 0,9 százalékkal csökkent a bruttó hazai termék. A régiós országok közül Lengyelország gazdasága nőtt a legnagyobb mértékben (+3,7 százalék).

Az ipari termelés Kínában 5,9 százalékkal emelkedett január-februárban, míg az Egyesült Államokban 1,4 százalékkal nőtt idén februárban éves alapon. Az eurozónában nem változott az ipari termelés éves bázison 2025. januárban. A kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban februárban 3,1 százalékkal, míg az eurozónában januárban 1,5 százalékkal növekedtek. Kínában 4,0 százalékos növekedést mértek az év első két hónapjában.

2025. februárban az Egyesült Államokban, az eurozónában és Kínában is emelkedett a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. Az index Kínában és az Egyesült Államokban meghaladta a bővülést jelző 50 pontos határértéket, míg az eurozónában elmaradt attól. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) 2025. februárban 1,0 ponttal javult (1. ábra).

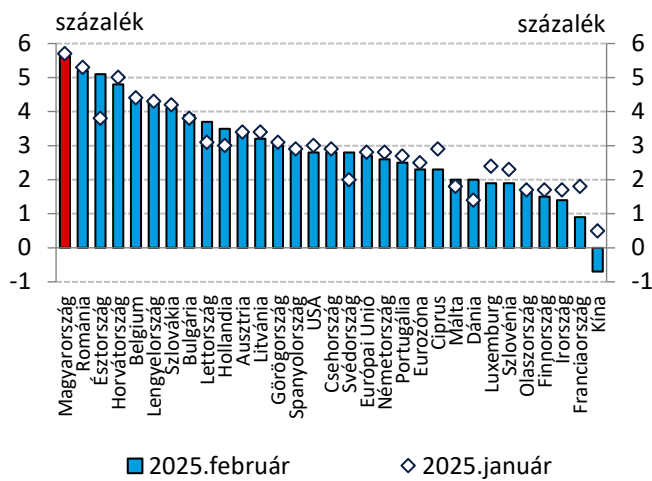
Az amerikai munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta januárra 4,0 százalékra csökkent a decemberi 4,1 százalékról. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 143 ezer fővel nőtt, jelentősen elmaradva a 170 ezer fő körüli elemzői várakozásoktól. Az eurozónában 6,3 százalék volt a decemberi munkanélküliségi ráta, ami enyhén emelkedést mutat a novemberi 6,2 százalékhoz képest.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban **2,8** százalékon alakult februárban, ezzel az előző havi adathoz képest 0,2 százalékponttal mérséklődött. **Kínában a fogyasztói árak 0,7 százalékkal mérséklődtek éves alapon.** Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban **2,3** százalékon alakult, míg a maginfláció **2,6** százalékra mérséklődött. Februárban a régiós országok közül Lengyelországban stagnált, míg Romániában, Csehországban, és Szlovákiában csökkent az infláció. Romániában 5,2 százalékon, Lengyelországban 4,3 százalékon, Szlovákiában 4,1 százalékon, Csehországban pedig 2,8 százalékon alakult a februári infláció az Eurostat adatai szerint (2. ábra).

Megjegyzés: Az Európai Unió országai esetében HICP inflációs ráták.
 Forrás: Eurostat, Trading Economics, Bureau of Labor Statistics

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A KSH részletes adatközlése szerint 2024 negyedik negyedében éves összevetésben 0,4 százalékkal emelkedett a hazai GDP. 2025 januárjában a kiskereskedelmi forgalom 4,7 százalékkal emelkedett, míg az ipari termelés 3,9 százalékkal csökkent, az építőipari termelésnél pedig 9,6 százalékos visszaesést mért a KSH. 2025. januárban a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 903 millió eurós többletet mutatott. A 2024. november – 2025. januári időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 11 ezer fővel volt magasabb az előző év azonos időszakánál. A munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult januárban.

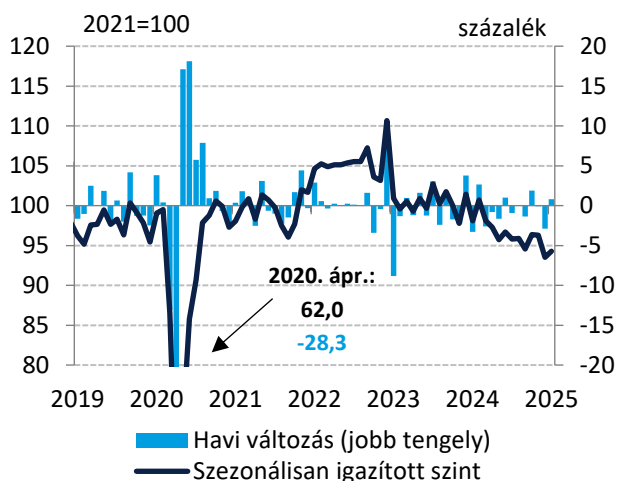
1.2.1. Gazdasági növekedés

A KSH részletes adatközlése szerint 2024 negyedik negyedében éves összevetésben 0,4 százalékkal emelkedett a hazai GDP. A nemzetközi összehasonlításához használt szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok alapján éves összevetésben 0,1 százalékkal, az előző negyedévhez viszonyítva 0,5 százalékkal nőtt a hazai gazdaság. 2024-ben összességében 0,5 százalékkal bővült a hazai GDP a nyers adatok szerint, míg szezonálisan és naptárhatással kiigazítva 0,6 százalékkal. A szolgáltatások bruttó hozzáadott értéke együttesen 2,1 százalékkal nőtt. A felhasználási tételek közül a háztartások fogyasztása a negyedik negyedévben 5,4 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest, míg a bruttó állóeszköz-felhalmozás 10,8 százalékkal csökkent, ami 2,8 százalékponttal lassította az éves bázisú gazdasági növekedést. A közösségi végső fogyasztás 3,4 százalékkal esett vissza éves alapon. A készletváltozás hozzájárulása érdemben pozitív volt, 1,9 százalékponttal járult hozzá az előző év azonos időszakához viszonyított növekedéshez, míg a nettó export 0,5 százalékponttal fogta vissza a növekedést.

Az ipari termelés volumene januárban 3,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Az ipari kibocsátás szintje 0,8 százalékkal nőtt decemberhez képest a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint (3. ábra). A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 3,0 százalékkal mérséklődött éves alapon. A villamos berendezés gyártása mutatta a legnagyobb visszaesést, 29,5 százalékkal elmaradt az egy évvel korábitól. Az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártása 0,6 százalékkal mérséklődött. Az ipari export volumene 5,7 százalékkal nőtt, míg az ipar belföldi értékesítése 3,9 százalékkal mérséklődött az előző év azonos hónapjához képest. A megfigyelt feldolgozóipari ágazatok összes új rendelésének volumene 2,6 százalékkal csökkent éves bázison. Az új belföldi rendelések 4,4 százalékkal, az új exportrendelések 2,4 százalékkal mérséklődtek. Az összes rendelésállomány január végén 13,6 százalékkal elmaradt az egy évvel korábitól.

2025. januárban 9,6 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene éves összevetésben a nyers adatok szerint. Az építményfőcsoportok közül az épületek építésének termelése 8,9, az egyéb építményeké 10,8

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Megjegyzés: 2024. januártól a szezonálisan igazított szint bázisa a 2021. évi havi adatok átlaga.

Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

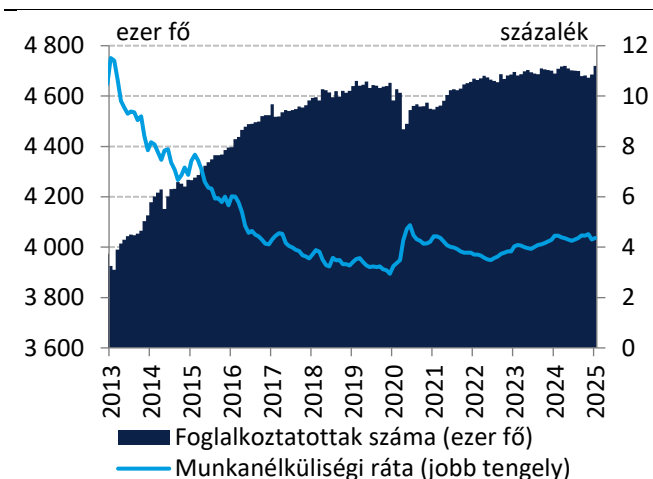
százalékkal mérséklődött. Havi alapon az építőipar termelése 2024. október óta emelkedik, januárban 1,6 százalékkal. A megkötött új szerződések volumene 15,8 százalékkal alacsonyabb volt az egy évvel korábbinál. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 19,7 százalékkal visszaesett, az egyéb építmények építésére vonatkozóké 8,9 százalékkal emelkedett. Az építőipari vállalkozások január végi szerződésállományának volumene 0,2 százalékkal mérséklődött az egy évvel korábbihoz képest. Ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 14,7 százalékkal kisebb, az egyéb építményekre vonatkozóké 14,2 százalékkal nagyobb volt a 2024. januárinál.

A kiskereskedelmi forgalom volumene 2025 januárjában 4,7 százalékkal emelkedett éves összehasonlításban. Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 5,2 százalékkal nőtt a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Az üzemanyagtöltő-állomások forgalmának éves volumene 1,9 százalékkal emelkedett januárban. Havi bázison 2,2 százalékkal bővült a forgalom. Minden termékcsoportokban emelkedett a forgalom januárban, az élelmiszer-kiskereskedelemben 4,7 százalékkal bővültek az eladások éves alapon. A gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+9,7 százalék), a bútor, műszakcikk, vasáru (+7,8 százalék), az iparcikk jellegű vegyes (+6,7 százalék), a textil, ruházat, lábbeli (+4,7 százalék), az online (+3,9 százalék) és a könyv, számítástechnika (+0,3 százalék) üzletek forgalma egyaránt nőtt.

2025. januárban a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 903 millió eurós többletet mutatott. Az előző hónaphoz képest 445 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához mérten 343 millió euróval javult az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 237 millió eurós többletet mutatott, így 272 millió euróval alakult magasabban, mint egy évvel ezelőtt. A külkereskedelmi termékforgalom 12 havi gördülő egyenlege kismértékben emelkedett és 12,0 milliárd eurós többletet mutatott januárban. Az áfarezidensekkel korrigált gördülő egyenleg többlete is nőtt és 3,9 milliárd eurót tett ki. Januárban az áruexport euróban számolt értéke 3,8 százalékkal, míg az importé 0,8 százalékkal nőtt éves alapon.

A NAV online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma januárban 3,1 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához képest a szezonálisan igazított adatok szerint. Februárban a teherforgalom (+8,1 százalék) és a közúti személyforgalom (+1,2 százalék) is emelkedett. A villamosenergia-terhelés 8,0 százalékkal nőtt. A mozik látogatottsága 12,9, a vendéglátás forgalma pedig 4,6 százalékkal növekedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre

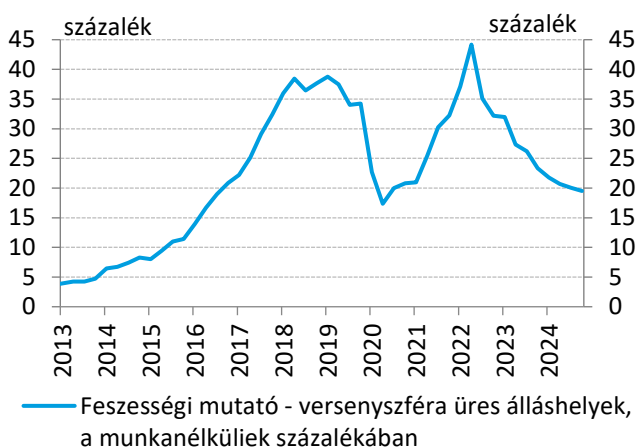
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: A foglalkoztatottak száma szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított negyedéves adatok.

Forrás: KSH, MNB-számítás

történő Google-keresések száma emelkedett 2025. februárban havi alapon.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2025 januárjában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 684 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 34 ezer fővel magasabb a decemberi értéknél. A 2024. november – 2025. januári időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 697 ezer főt tett ki, ami 11 ezer fős növekedést jelent az előző év azonos időszakához képest. November-január átlagában az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 3 ezer fővel, a külföldön dolgozóké és a közfoglalkoztatottaké 4-4 ezer fővel emelkedett.

A munkanélküliek száma 214 ezer fő volt januárban, ami nem jelent érdemi változást az előző év azonos időszakához képest. Összességében a munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult (4. ábra). Januárban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma 3 ezer fővel csökkent decemberhez képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2025. januárban 230 ezer, februárban 232 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 3-3 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján 2025 januárjában a regisztrált álláskeresők száma 9 ezer fővel emelkedett decemberhez képest.

A munkaerőpiac feszessége az elmúlt hónapokban enyhült (5. ábra). 2024 negyedik negyedévében a versenyszférában 40,7 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 16,9 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában és szezonálisan igazítva 5,7 százalékos csökkenést jelent az előző negyedévi szinthez képest. A munkaerő-kereslet a feldolgozóiparban és a piaci szolgáltatások esetében is csökkent az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 12 ezer, a piaci szolgáltató szektorban 25 ezer üres álláshely volt 2024 negyedik negyedévében. Az állami szféra ágazatai közül a közigazgatásban és az egészségügyben nőtt, az oktatásban csökkent az üres álláshelyek száma az előző negyedévhez képest, ami összességében nem jelentett érdemi változást a harmadik negyedévhez képest.

1.3. Infláció és bérek

2025. februárban a fogyasztói árak éves összevetésben 5,6 százalékkal emelkedtek. A maginfláció 0,4 százalékponttal növekedett és 6,2 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 6,0 százalékra emelkedett. A bejövő adat a decemberi Inflációs jelentés előrejelzési sávja felett alakult és magasabb lett az elemzői várakozások konszenzusánál. 2024 decemberében a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 10,6 százalékkal, míg a versenyszférában 9,5 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2024 decemberében a nemzetgazdaságban a bruttó átlagkereset 11 százalékkal, a versenyszférában pedig 9,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 10,6 százalékkal, míg a versenyszférában 9,4 százalékkal emelkedtek éves alapon. A rendszeres kereset havi alapon 2,4 százalékkal nőtt. A prémiumkifizetések mértéke a rendszeres keresetek 17,5 százaléka volt, ami enyhén meghaladja a tavalyit és magasabb a korábbi évek mértékénél.

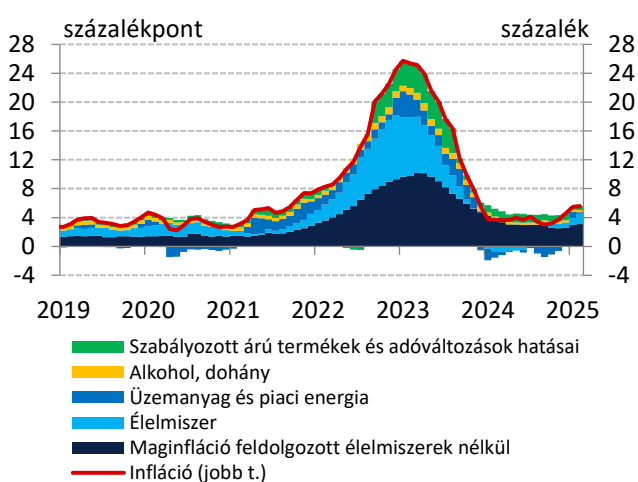
A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset és a rendszeres átlagkereset éves dinamikája is lassult (6. ábra). A versenyszférán belül a nyers adatok alapján a feldolgozóipar bérdinamikája enyhén meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A feldolgozóiparban 9,5 százalékkal voltak magasabbak a bérek decemberben az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltatások körében 9,2 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül az építőiparban 8,7, a kereskedelemben 8,3, míg a turizmusban 7,1 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2025. februárban a fogyasztói árak éves összevetésben 5,6 százalékkal emelkedtek (7. ábra). A maginfláció 0,4 százalékponttal növekedett és 6,2 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 6,0 százalékra emelkedett. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár 0,8 százalékkal, a maginflációs kosár 0,6 százalékkal drágult. Januárhoz képest az éves áremelkedés üteme 0,1 százalékponttal gyorsult.

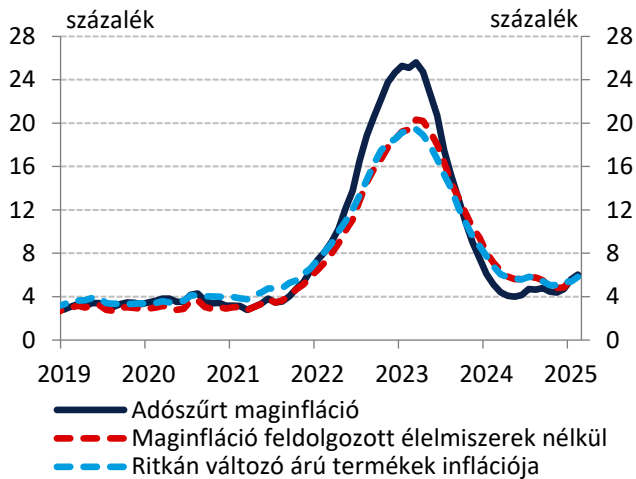
Az éves bázisú fogyasztóiár-index és a maginfláció emelkedéséhez a termékkörök többsége hozzájárult, amit a fogyasztóiár-index esetében az üzemanyagok deflációja részben ellensúlyozott. Az iparcikkek éves inflációja 2,4 százalékra, a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe pedig 9,9 százalékra emelkedett. A feldolgozatlan élelmiszerek 7,0, a feldolgozott élelmiszerek 6,6 százalékkal drágultak éves összevetésben. Az üzemanyagok ára havi összevetésben 0,9 százalékkal csökkent, összhangban a kőolaj világpiaci árának mérséklődésével és a forint

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

árfolyamának erősödésével. Éves alapon 3,8 százalékkal emelkedtek az üzemanyagárak. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves árindexe 3,4 százalék volt. A februári átárzások mértéke az iparcikkek, a piaci szolgáltatások és az élelmiszerek esetében is a historikus átlag felett alakult.

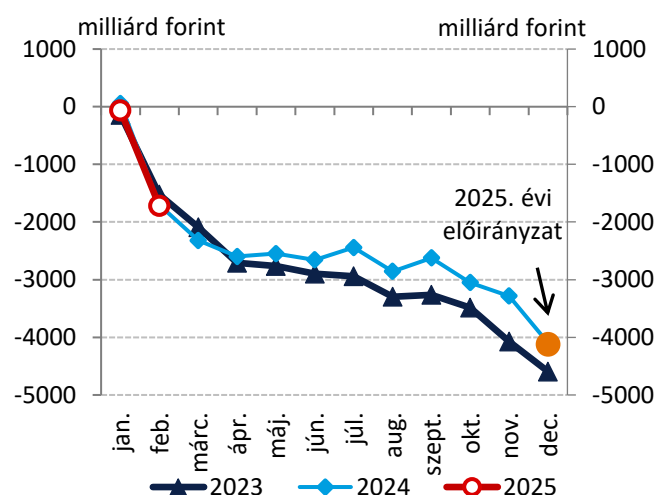
A bejövő adat a decemberi Inflációs jelentés előrejelzési sávja felett alakult és magasabb lett az elemzői várakozások konszenzusánál is. A medián 5,3 százalék volt, a várakozások 5,1 és 5,7 százalék között szóródtak.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatóink emelkedtek. A ritkán változó árú termékek inflációja és a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció egyaránt 5,8 százalékon alakult (8. ábra).

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének hiánya 1655 milliárd forint volt februárban, így az első kéthavi hiány 1723 milliárd forintra emelkedett, ami a 4123 milliárd forintos előirányzat 42 százalékát teszi ki. A központi alrendszer bevételei februárban 253 milliárd forinttal emelkedtek éves alapon. A költségvetési kiadások mértéke az év második hónapjában 150 milliárd forinttal lett magasabb a tavaly februári értékénél. 2025. januárban a folyó fizetési mérleg 345 millió eurós többletet mutatott, a külső finanszírozási képesség 363 millió eurót tett ki.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2025. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

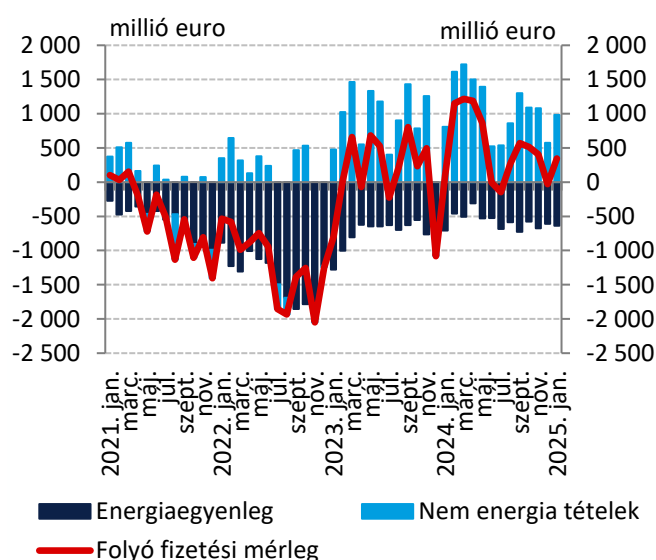
1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének februári hiánya 1655 milliárd forint volt, így az első kéthavi hiány a 4123 milliárd forintos előirányzat 42 százalékára, 1723 milliárd forintra emelkedett. A februári hiányhoz hozzájárultak a nagyszámú kamatkidadások és a 13. havi nyugdíj kifizetése is. A február havi egyenleg 100 milliárd forinttal kedvezőbbben alakult a 2024 második havi deficitnél, amelyet elsősorban a fogyasztási adóbevételek, valamint a munkát terhelő adók és járulékok emelkedése, valamint az állami vagyonnal kapcsolatos idei alacsonyabb kiadások okozott (9. ábra).

A központi alrendszer bevételei februárban 253 milliárd forinttal emelkedtek éves alapon, amelyből 235 milliárd forintot tett ki az adó- és járulékbévételek 15 százalékos növekedése. A gazdálkodó szervezetek befizetései 3 százalékkal (7 milliárd forinttal), a fogyasztáshoz kapcsolt adók 34 százalékkal (125 milliárd forint), a munkát terhelő adók és járulékok pedig mintegy 10 százalékkal nőttek (102 milliárd forinttal) az előző év azonos időszakához képest. A bruttó áfabevételek közel 8 százalékkal emelkedtek, a nettó áfabevételek pedig kiugró mértékben, 56 százalékkal (115 milliárd forint) nőttek, amit a visszafizetések korábban magas szintjének normalizálódása magyaráz.

A költségvetési kiadások mértéke az év második hónapjában 150 milliárd forinttal lett magasabb a tavaly februári értékénél. Az emelkedés elsősorban a gyógyító-megelőző ellátások megnövekedett kiadásával, valamint az inflációkövető állampapírok magasabb idei kamatkidadásával magyarázható, amit ellensúlyozott az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások csökkenése.

10. ábra: A folyó fizetési mérleg és az energiaegyenleg alakulása



Megjegyzés: Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becslés. Forrás: MNB, KSH

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2025. januárban a folyó fizetési mérleg 345 millió eurós többletet mutatott, a külső finanszírozási képesség 363 millió eurót tett ki. A januári folyó fizetési mérleg többlet 376 millió euróval magasabb volt az előző havi egyenlegnél és 244 millió euróval meghaladta az egy évvel korábbi értéket (10. ábra). Az éves javulás mögött főként a külkereskedelmi egyenleg emelkedése állt, ami döntően az áruforgalomhoz kötődött. Az áruexport értékének éves összevetésben 3 százalékos emelkedése az ipari exportértékesítés közel 6 százalékos növekedése mellett

következett be, míg az áruimport 1 százalékkal szűkült. A jövedelemegyenleg és a transzferegnyenleg hiánya enyhén növekedett éves összehasonlításban.

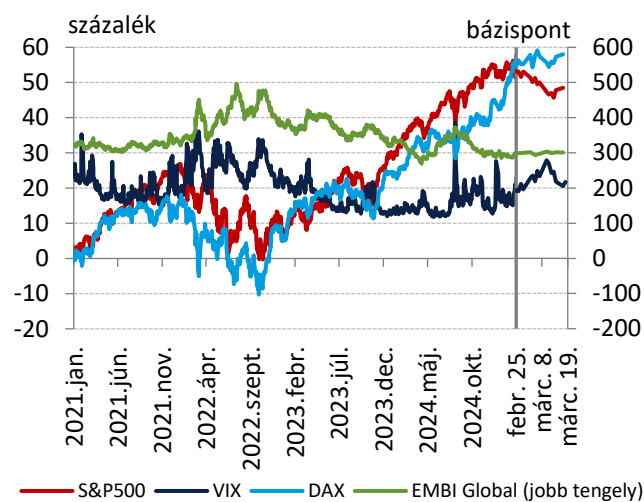
A pénzügyi mérleg adatai alapján januárban a nettó közvetlentőke-befektetések (FDI) növekedésével párhuzamosan a nettó külső adósság is emelkedett. A közvetlentőke-befektetések mintegy 0,4 milliárd eurós nettó beáramlása mögött főként a Magyarországon újrabefektetett jövedelmek és a tulajdonosi hitelek növekedése állt. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő januári, közel 0,4 milliárd eurós növekedése főként a bankrendszerhez kötődött, miközben az állam mutatója csökkent.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

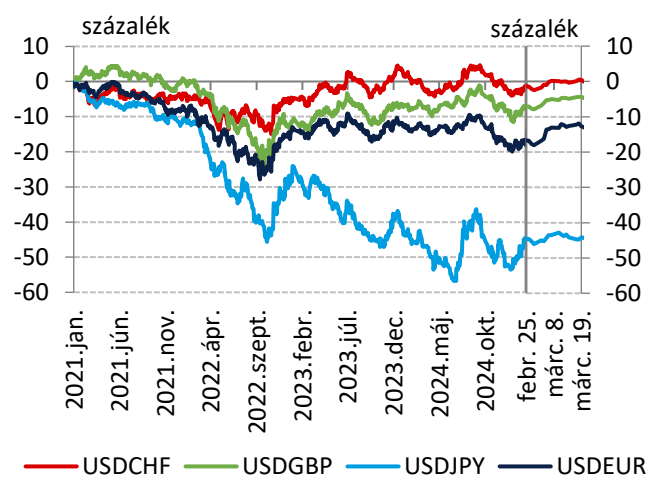
Az előző kamatdöntés óta leginkább a kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények, a német fiskális lazítási lépések bejelentése és az orosz-ukrán háborúval kapcsolatos tűzszüneti tárgyalások megkezdéséről szóló hírek befolyásolták a nemzetközi befektetői hangulatot. A kockázati indikátorok emelkedtek, a dollár gyengült, a hosszútávú kötvényhozamok emelkedtek, míg a részvényindexek vegyesen alakultak. A nyersanyagárak vegyesen alakultak a vizsgált időszakban.

11. ábra: Fejlett piaci részvényindexek, a VIX index, illetve az EMBI Global mutató alakulása



Megjegyzés: A részvényindexek (S&P500 és DAX) 2021. év elejéhez normálva.
Forrás: Bloomberg

12. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása 2021. január első kereskedési napjához képest



Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során heves mozgások mentek végbe a globális pénzügyi piacokon a különböző kereskedelem- és geopolitikai bejelentések hatására. Összességében a piacok negatívan ítélték meg az újabb vámok bevezetését, illetve az eredménytelen tárgyalásokat az orosz-ukrán háborúval kapcsolatban. Az európai kontinensen pozitívan reagált a befektetői hangulat a fiskális lazítással kapcsolatos bejelentésekre, ugyanakkor a hosszú hozamok emelkedtek.

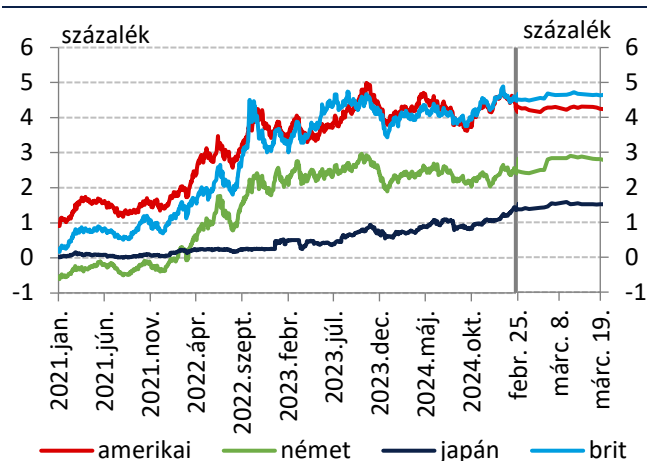
A kockázati indikátorok emelkedtek az elmúlt egy hónap során. Az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index így 21,7 százalék körül, míg az európaiat mérő Vstoxx index 21 százalék közelében alakult az időszak végén. A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI Global index 303 bázispontra emelkedett, a fejlett kötvénypiaci volatilitást jellemző MOVE index változatlanul 96,7 bázisponton áll az előző kamatdöntés óta (11. ábra).

A tőzszeindexek vegyesen alakultak az időszak során. A kockázatok növekedésének hatására a vezető amerikai tőzszeindexek 4-6 százalékkal estek. Ezzel szemben az irányadó európai tőzszeindexek a fiskális lazítással kapcsolatos várakozások hatására enyhén emelkedtek. Az ázsiai indexek szintén vegyesen alakultak: a japán index 1,3 százalékkal csökkent, a kínai pedig 2,4 százalékkal emelkedett az esetleges növekedés ösztönző programokkal kapcsolatos várakozások miatt. A feltörekvő piaci tőzsdék alakulását tükröző MSCI index 2 százalékkal növekedett.

Az amerikai dollár szinte minden jelentősebb devizával szemben gyengült az előző kamatdöntés óta (12. ábra). Az amerikai vámok körüli bizonytalanság és az európai fiskális bejelentések hatására a dollár 4,1 százalékkal gyengült az euróval szemben és a vizsgált időszak végére az 1,1-es szint közelébe ért. A brit fonttal szemben 2,5 százalékkal, míg a svájci frankkal szemben 1,8 százalékkal gyengült a dollár. A kínai jüan 0,4 százalékkal erősödött, míg a japán jen kismértékben, 0,2 százalékkal gyengült a dollárral szemben. A feltörekvő piacokon a török líra 7 százalékos gyengülése volt kiemelkedő a dollárral szemben.

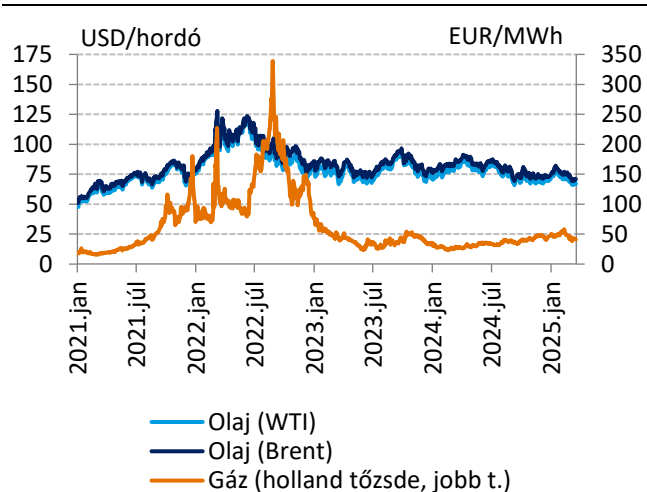
A fejlett és feltörekvő piaci hosszú hozamok jellemzően emelkedtek az előző kamatdöntés óta (13. ábra). A német

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

14. ábra: Az olaj és a gáz világtörzsi árának alakulása



Forrás: Bloomberg

hosszú hozam 35 bázisponttal, míg a francia 27 bázisponttal emelkedett, így tovább csökkent a német-francia 10 éves hozamfelár, amelynek háttérében a jelentős német fiskális lazítás bejelentése áll. Az amerikai tízéves hozam az előző kamatdöntés óta nem változott, a japán hosszú hozam 13 bázisponttal növekedett, amivel utóbbi elérte a 1,5 százalékos szintet. A régiós országok tízéves állampapírhozamai vegyesen alakultak, a magyar 40, míg a cseh 17 bázisponttal emelkedett, a lengyel változatlan szinten állt, a román pedig 6 bázisponttal mérséklődött.

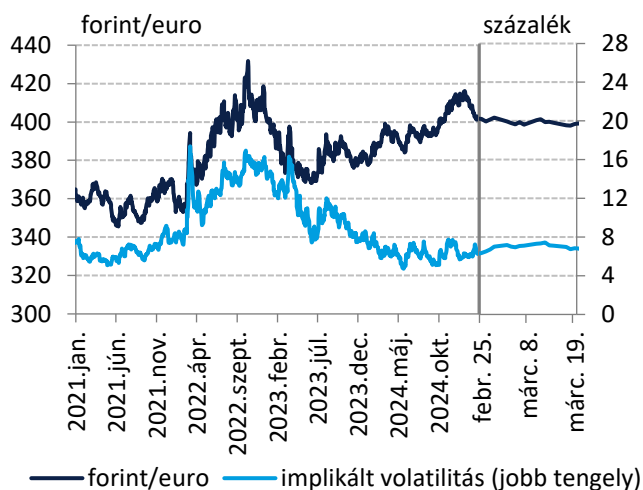
A nyersanyagárak vegyesen alakultak az előző kamatdöntés óta. A Bloomberg nyersanyagár-indexe 0,4 százalékkal nőtt az időszak során. A gabona alindex 4,1 százalékkal csökkent, az agrártermékek alindexe 2,9 százalékkal, az energia alindex 2,6 százalékkal csökkent, míg az élőállatokat és az ipari fémeket tartalmazó alindexek rendre 6,8 és 6 százalékkal emelkedtek. Az egyéb nyersanyagok alindexe 0,7 százalékkal nőtt. A **Brent típusú olaj** hordónkénti ára az előző kamatdöntéskori 73 dollárról **3,4 százalékkal 70,6 dollárra csökkent.** Az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára 68,9 dollárról 2,9 százalékkal 66,9 dollárra mérséklődött (14. ábra). Az olajárak csökkenése mögött az OPEC+ áprilisi termelésnövelési terve, a kereskedelmi háborúval kapcsolatos növekedési aggodalmak, valamint az ukrán béketárgyalásokkal kapcsolatos hírek álltak.

Az európai gázárak 8 százalékkal csökkentek az előző kamatdöntés óta. A holland TTF tőzsdei ár az előző kamatdöntéskori 44 euro/MWh-ról az időszak első felében 38 eurós szintig csökkent, majd 41 euro közelébe korrigált. Az időszak első felében a gázárak csökkenése mögött a melegebb időjárási előrejelzések, az európai gáztárolók feltöltési előírásainak enyhülése és a Megfizethető Energiáról szóló európai akcióterv bejelentése állnak. Március második hetében a hidegebb időjárási előrejelzések és az intenzívebbé váló orosz-ukrán összecsapások hatására 43 eurós szint közelébe emelkedett a holland tőzsdei gázár, majd az időszak végén újra csökkent.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint az euróval szemben a februári kamatdöntés óta 0,9 százalékkal erősödött. Az állampapírpiazi hozamgörbe teljes szakasza felfelé tolódott. Az előző kamatdöntés óta mérsékelt kereslet volt jellemző az állampapír aukciókon. A 3 hónapos BUBOR bankközi hozam 6,51 százalékon áll.

15. ábra: A forint/euro árfolyam és az árfolyamvárakozások implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg

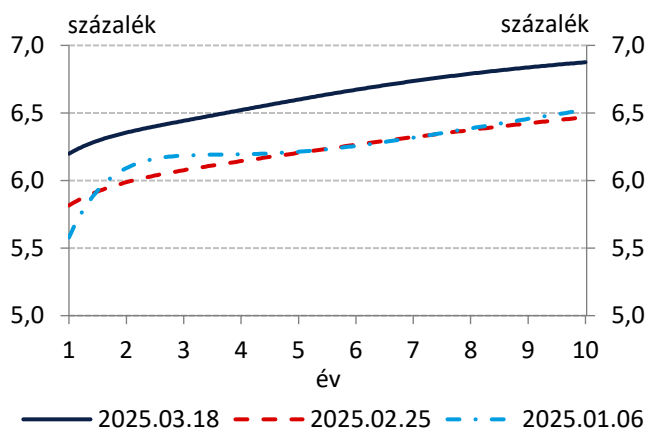
A forint euróval szembeni árfolyama 0,9 százalékkal erősödött a februári kamatdöntés óta (15. ábra). A februári kamatdöntést követően az időszak jelentős részében a 398–401-es sávban mozgott a forint az euróval szemben. A forint erősödését az orosz-ukrán háborúval kapcsolatos fejlemények, a kedvező nemzetközi befektetői hangulat, a dollár jelentős gyengülése és a nemzetközi gázárak mérséklődése is támogatta. A régiós devizák a vizsgált időszakban gyengültek az euróval szemben: a lengyel zloty 1 százalékkal, míg a cseh korona 0,4 százalékkal értékelődött le az elmúlt hónap során.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntéshez képest változatlan szinten, 6,51 százalékon zárta az időszakot.

Az állampapírpiazi hozamgörbe teljes szakasza felfelé tolódott (16. ábra). A hozamgörbe rövid és középső szakasza közel 40 bázisponttal emelkedett, míg a hosszú szakaszán 40 bázispont felett emelkedtek a hozamok.

A vizsgált időszak során mérsékelt kereslet jellemezte az ÁKK aukcióit. A diszkontkincstárjegy-aukciók esetében a korábbiakhoz képest visszafogottabb, míg a kötvényaukció esetében jellemzően közel kétszeres kereslet volt jellemző. Az átlaghozamok emelkedtek az időszak során, a diszkontkincstárjegyek esetében 25-30 bázisponttal, míg az államkötvények esetében közel 20 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

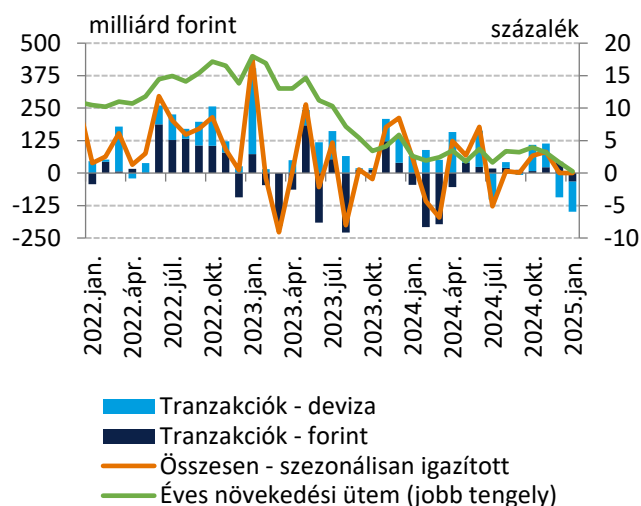


Forrás: Bloomberg

3. Hitelezési feltételek

2025. januárban a vállalati hitelállomány 149 milliárd forinttal mérséklődött. A hitelállomány éves növekedési üteme ezzel a decemberi 1,6 százalékról 0,3 százalékra lassult. Januárban a háztartási hitelállomány 60 milliárd forinttal bővült, így az állomány éves növekedési üteme a decemberihez képest 0,3 százalékponttal emelkedve 10,0 százalékot ért el.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



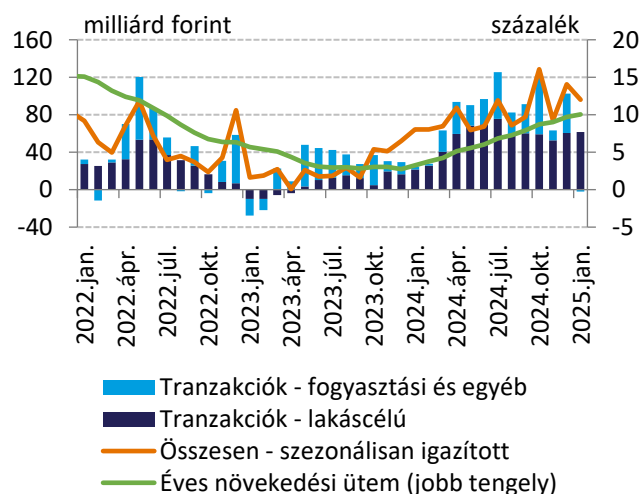
Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2025. januárban 149 milliárd forinttal mérséklődött a forinthitelek 33 milliárd forintos és a devizahitelek 116 milliárd forintos csökkenésének következtében. **A hitelállomány éves növekedési üteme** ezzel a decemberi 1,6 százalékról **0,3 százalékra lassult** (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 199 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, ami a tavalyi év azonos periódusához képest 22 százalékkal alacsonyabb volument jelent.

Januárban a háztartási hitelállomány 60 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme a decemberihez képest 0,3 százalékponttal emelkedve 10,0 százalékot ért el (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések 243 milliárd forintos volumene 42 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket, ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene éves összehasonlításban 52 százalékkal emelkedett. A 2024. januártól elérhető CSOK Plusz programban 941 darab szerződéskötés történt januárban 25 milliárd forint értékben, ami a havi lakáshitel-kibocsátás 20 százalékát tette ki. A januárban indult munkáshitel programban az igénylők több mint 2,4 ezer szerződést kötöttek, összesen 9,4 milliárd forint értékben.

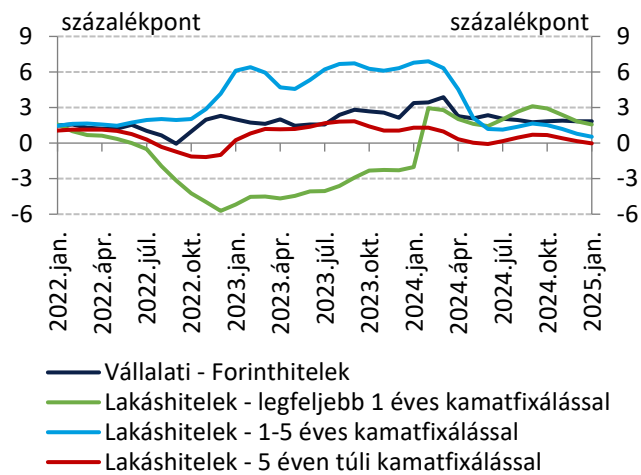
A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest nem változott, így 1,83 százalékpontot tett ki 2025 januárban (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 18 bázisponttal csökkent, így -0,02 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

19. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárak alakulása



Megjegyzés: A háztartási hitelek esetében THM-alapú simított felárak, amelyek a hitel kibocsátásával azonos hónap átlagos referenciakamataiból kerültek kiszámításra. A vállalati forinthitelek, illetve a változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 hónapos BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti felár.

Forrás: MNB