



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2024. DECEMBER 17-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2024**  
DECEMBER

Közzététel időpontja: 2025. január 15. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2025. december 10-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-rovidített-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

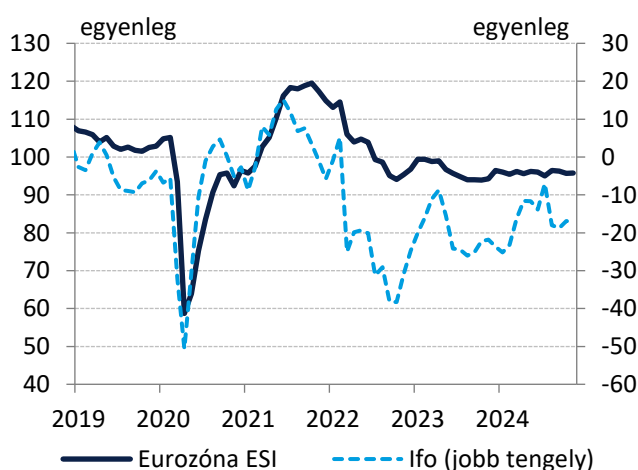
2024 harmadik negyedévében az Európai Unióban visszafogottabb, míg Kínában és az Egyesült Államokban nagyobb ütemben növekedett a GDP éves összehasonlításban. Októberben az ipari termelés Kínában emelkedett, míg az USA-ban csökkent, és az eurozónában szintén mérséklődést regisztráltak szeptemberben éves alapon. A kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban, Kínában és az eurozónában is nőttek októberben. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban az előző havi adathoz képest 0,1 százalékponttal magasabban, 2,7 százalékon alakult novemberben. Kínában a fogyasztói árak 0,2 százalékkal nőttek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,3 százalékra emelkedett, míg a maginfláció változatlanul, 2,7 százalékon alakult novemberben az előzetes adatok alapján. Az inflációs adat megfelelt az elemzői várakozásoknak, a maginfláció pedig enyhén a várakozások alatt alakult.

**2024 harmadik negyedévében az Európai Unióban visszafogottabb, Kínában és az Egyesült Államokban pedig nagyobb ütemben növekedett a GDP éves összehasonlításban.** Kínában a harmadik negyedévben 4,6 százalékos bővülést mértek, az Egyesült Államokban pedig a második negyedévi 3,0 százalékos növekedés után a harmadik negyedévben 2,7 százalékkal bővült a gazdaság éves alapon. Az Európai Unióban 1,0, míg az eurozónában 0,9 százalékkal nőtt a 2024. harmadik negyedévi GDP éves alapon. Az Európai Unió tagországai közül Máltán (+5,4 százalék) mérték a legnagyobb növekedést az előző év azonos időszakához képest. Hat tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon, a legjelentősebb mértékben Lettországból (-1,0 százalék), Ausztriából (-0,8 százalék) és hazánkban (-0,7 százalék) csökkent a bruttó hazai termék. A régiós országok közül Szlovákia (+1,7 százalék), Lengyelország (+1,7 százalék), illetve Csehország (+1,3 százalék) gazdasága is növekedett az előző év azonos időszakához képest. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország GDP-je enyhén csökkent (-0,3 százalék) éves alapon.

**Az ipari termelés Kínában 5,3 százalékkal emelkedett, míg az USA-ban 0,3 százalékkal csökkent éves bázison októberben.** Az eurozónában szeptemberben 2,8 százalékkal mérséklődött az ipari kibocsátás. A kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban 2,8, Kínában 4,8, az eurozónában pedig 1,9 százalékkal bővültek októberben.

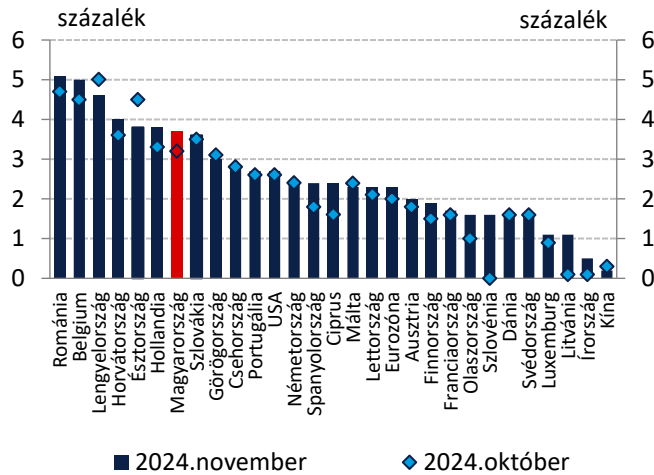
**Novemberben az Egyesült Államokban és Kínában nőtt, az eurozónában pedig csökkent a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index.** Az index Kínában a bővülést jelző határérték fölé emelkedett, míg az Egyesült Államokban és az eurozónában továbbra is a küszöbérték alatt alakult. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) novemberben 0,1 ponttal javult (1. ábra)

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: Magyarország, Csehország, Lengyelország, Románia, Dánia és Svédország esetén a nemzeti statisztikai hivatalok adatai. Lengyelországra és Svédországra előzetes adatok. A többi EU-s tagországra esetében előzetes HICP inflációs ráták.  
 Forrás: Eurostat, nemzeti statisztikai hivatalok

**Az amerikai munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony.** Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta októbertől novemberre 4,1 százalékról 4,2 százalékra emelkedett. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 227 ezer fővel nőtt, jelentősen meghaladva a 200 ezer fős elemzői várakozásokat. Az eurozónában az októberi munkanélküliségi ráta 6,3 százalékon alakult, ami megfelel a szeptemberi értéknek.

**Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban a várakozásoknak megfelelően 2,7 százalékon alakult novemberben,** ezzel az előző havi adathoz képest 0,1 százalékponttal emelkedett. **Kínában a fogyasztói árak 0,2 százalékkal nőttek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,3 százalékra emelkedett,** míg a maginfláció változatlanul 2,7 százalékon alakult novemberben az előzetes adatok alapján. Az inflációs adat megfelelt az elemzői várakozásoknak, a maginfláció pedig enyhén a várakozások alatt alakult.

**Novemberben a régiós országok közül Romániában és Szlovákiában emelkedett, Lengyelországban csökkent, Csehországban pedig változatlanul alakult az infláció.** Romániában 5,1, Lengyelországban 4,6 és Csehországban 2,8 százalékkal emelkedtek az árak egy év alatt a nemzeti statisztikai hivatalok adatai alapján. Szlovákiában 3,6 százalékra emelkedett a novemberi infláció az Eurostat előzetes HICP adatai szerint (2. ábra).

## 1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

A bruttó hazai termék 2024 harmadik negyedében a nyers adatok alapján 0,8 százalékkal, a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint pedig 0,7 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához viszonyítva. Negyedéves összehasonlításban szintén 0,7 százalékkal mérséklődött a gazdaság teljesítménye. Októberben a kiskereskedelmi forgalom volumene 3,6 százalékkal bővült, míg az ipari termelés 0,2 százalékkal mérséklődött éves összehasonlításban. Szeptemberben 8,2 százalékkal csökkent az építőipari termelés éves alapon. 2024. októberben az előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 965 millió eurós többletet mutatott. A 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 699 ezer fő volt októberben, ami szezonálisan igazítva 2 ezer fővel magasabb a szeptemberi értéknél. A 2024. augusztus-októberi időszakban átlagosan 14 ezerrel kevesebben dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 4,5 százalékon alakult.

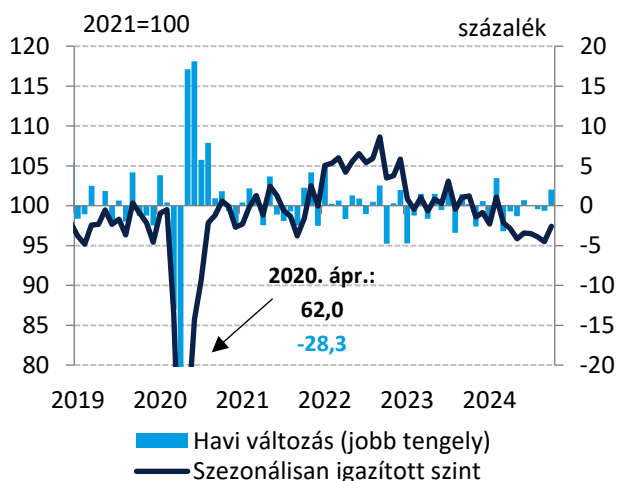
### 1.2.1. Gazdasági növekedés

**A bruttó hazai termék 2024 harmadik negyedében a nyers adatok alapján éves bázison 0,8 százalékkal csökkent.** A szezonálisan és naptárhatással kiigazított, valamint kiegyensúlyozott adatok alapján éves és negyedéves alapon is 0,7 százalékkal mérséklődött a GDP. A gazdaság lassulásának hátterében az ipar, az építőipar és a mezőgazdaság gyenge teljesítménye állt, míg a szolgáltatások hozzáadott értéke emelkedett. A fogyasztás bővülése az emelkedő reálbérekkel összhangban folytatódott. A háztartások fogyasztása a harmadik negyedévben 4,5 százalékkal emelkedett éves összehasonlításban, így 2,0 százalékponttal támogatta a GDP emelkedését. A beruházások jelentős mértékű csökkenése 4,0 százalékponttal fékezte a gazdasági növekedést. A belföldre és az exportpiacra termelő ágazatokban, valamint az állami és ahhoz közvetetten kapcsolódó ágazatokban is visszaestek a beruházások, amit a lakossági beruházások bővülése csak részben ellensúlyozott. Az export 1,9 százalékos és az import 0,9 százalékos csökkenése mellett a nettó export 0,9 százalékponttal fogta vissza a növekedést a harmadik negyedévben.

**2024 októberében 0,2 százalékkal csökkent az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest.** A szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján a termelés éves alapon 3,4 százalékkal mérséklődött, míg negyedéves összevetésben 2,0 százalékkal emelkedett (3. ábra). A KSH közleménye alapján a főbb feldolgozóipari alágak döntő többségében bővült a termelés októberben, amit ellensúlyozott néhány nagyobb súlyú ágazatban tapasztalt mérséklődés. A legnagyobb súlyú alágak közül a járműgyártásban és a villamos berendezés gyártásában visszaesés következett be, míg a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása, valamint az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártása nőtt.

**2024. szeptemberben 8,2 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene éves összevetésben.** Az épületek építése 2,0 százalékkal, míg az egyéb építményeké 17,0 százalékkal mérséklődött éves bázison. Szeptemberben a megkötött új

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

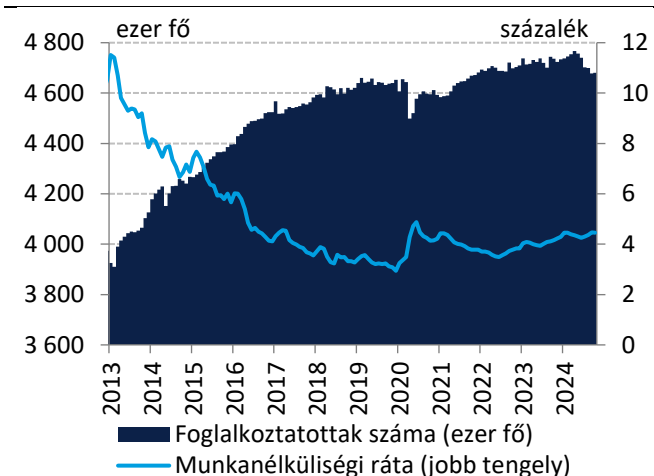
szerződések volumene 2,7 százalékkal emelkedett. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződések volumene 17,8 százalékkal kisebb, az egyéb építmények építésére vonatkozóké pedig 24,9 százalékkal nagyobb volt az egy évvel korábbinál. Az építőipari vállalkozások szeptember végi szerződésállományának volumene 36,0 százalékkal bővült éves alapon, ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 1,5, az egyéb építményekre vonatkozóké pedig 71,0 százalékkal emelkedett. Az egyéb építmények szeptember végi szerződésállománya 2024 júliusában ugrott meg, elsősorban a mohácsi Duna-híd építésére kötött nagyértékű szerződés miatt. Emellett az előző év azonos időszak alacsony bázis is hozzájárult az egyéb építmények állományának éves alapú jelentős bővüléséhez.

**A kiskereskedelmi forgalom volumene éves összehasonlításban 3,6 százalékkal bővült 2024. októberben.** Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 4,2 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Az üzemanyag-töltő-állomások eladásainak éves volumene stagnált októberben. Havi bázison 1,2 százalékkal nőtt a forgalom. Az élelmiszer-kiskereskedelem 4,8 százalékkal emelkedett éves alapon. Emellett nőtt a gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+9,4 százalék), a bútor, műszakcikk, vasáru (+4,8 százalék), az iparcikk jellegű vegyes (+1,7 százalék) és az online (+1,3 százalék) üzletek forgalma. A többi termékcsoportban érdemben nem változtak az eladások.

**2024. októberben előzetes adatok szerint a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 965 millió eurós többletet mutatott.** Az előző hónaphoz képest 16 millió euróval javult, míg az előző év azonos időszakához képest 127 millió euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 198 millió eurós többletet mutatott. A külkereskedelmi termékforgalom 12 havi gördülő egyenlege az áprilisi historikus csúcstól elmaradt, és 11,5 milliárd eurós többletet mutatott októberben. Az áfarezidensekkel korrigált gördülő egyenleg többlete enyhén tovább csökkent és 3,3 milliárd eurót tett ki. Októberben az áruexport euróban számolt értéke 0,8 százalékkal csökkent éves alapon. Az áruimport euróban kifejezett nominális értéke 0,2 százalékkal nőtt egy év alatt. A szeptemberi szinthez képest az export értéke 1,2 százalékkal, az importé pedig 2,1 százalékkal csökkent októberben a szezonálisan igazított adatok alapján.

**Októberben a NAV online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma 4,9 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához képest.** Az online pénztárgépek nominális forgalma 8,2 százalékkal növekedett éves összevetésben. A teherforgalom (+20,0 százalék) emelkedett, míg a közúti személyforgalom (-11,9 százalék) visszaesett. A

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: A foglalkoztatottak száma szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás: KSH

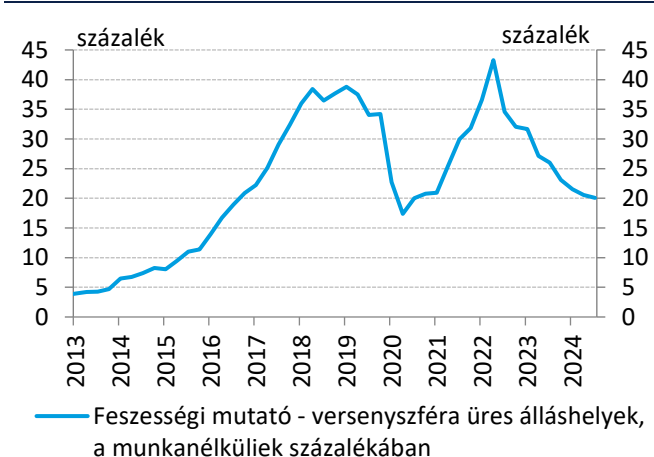
villamosenergia-terhelés 4,3 százalékkal mérséklődött. A mozik látogatottsága 9,7, a vendéglátás forgalma pedig 13,9 százalékkal növekedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma nőtt októberben

#### 1.2.2. Foglalkoztatás

**A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2024 októberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 699 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 2 ezer fővel magasabb a szeptemberi értéknél.** A 2024. augusztusi-októberi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 703 ezer főt tett ki, ami 14 ezer fős csökkenést jelent az előző év azonos időszakához képest. Augusztus-október átlagában az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 9 ezer fővel csökkent, a külföldön dolgozóké érdemben nem változott, a közfoglalkoztatottaké pedig 6 ezerrel mérséklődött.

**A munkanélküliek száma 219 ezer fő volt októberben, ami 14 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában.** Összességében a munkanélküliségi ráta 4,5 százalékon alakult (4. ábra). Októberben a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma 2 ezer fővel csökkent szeptemberhez képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2024. októberben 226 ezer, novemberben pedig 224 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Így nem történt érdemi változás az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan igazított adatok alapján 2024 novemberében a regisztrált álláskeresők száma érdemben nem változott októberhez képest, így továbbra is alacsonyabb szinten alakul, mint a koronavírus járvány kitörése előtti hónapokban.

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított negyedéves adatok.

Forrás: KSH, MNB-számítás

**A munkaerőpiac feszessége az elmúlt hónapokban enyhült** (5. ábra). 2024 harmadik negyedévében a versenyszférában 46,7 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 13,1 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában és szezonálisan igazítva 0,3 százalékos csökkenést jelent az előző negyedévi szinthez képest. A munkaerő-kereslet a feldolgozóiparban enyhén csökkent, a piaci szolgáltatások esetében enyhén nőtt az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 0,3 ezerrel kevesebb üres álláshely volt, mint 2024 második negyedévében. A piaci szolgáltató szektorban 28,8 ezer üres álláshely volt 2024 második negyedévében, ami 0,8 ezerrel magasabb az előző negyedévi szintnél. Az állami szféra ágazataiban 1,3 százalékkal csökkent az üres álláshelyek száma az előző negyedévhez képest.



### 1.3. Infláció és bérek

2024 novemberében a fogyasztói árak éves összevetésben 3,7 százalékkal emelkedtek. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,4 százalékra mérséklődött. A bejövő adat megfelelt a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésének és az elemzői várakozások konszenzusának. 2024 szeptemberében a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 12,7 százalékkal, míg a versenyszférában 12,2 százalékkal emelkedtek éves alapon.

#### 1.3.1. Bérezés

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



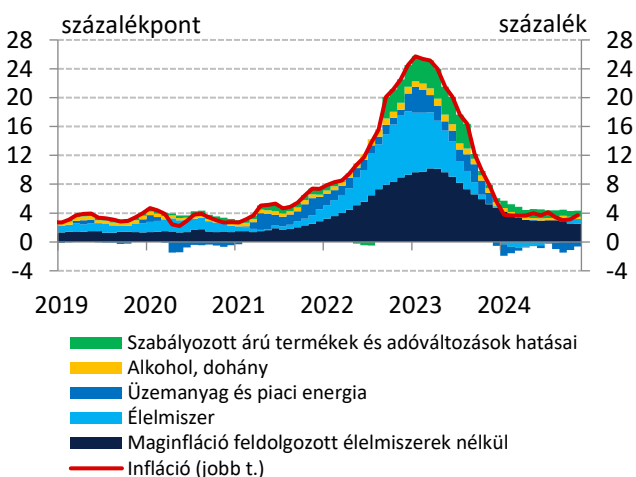
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

**2024 szeptemberében a nemzetgazdaság bruttó átlagkeresete 12,5 míg a versenyszféráé 11,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 12,7 százalékkal, a versenyszférában pedig 12,2 százalékkal emelkedtek éves alapon. A rendszeres kereset havi alapon 0,9 százalékkal nőtt. A prémiumkifizetések mértéke a rendszeres keresetek 4,1 százaléka volt, ami enyhén elmarad a korábbi évek értékétől.

**A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset és a rendszeres átlagkereset dinamikája is lassult** (6. ábra). A versenyszférán belül a nyers adatok alapján a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban 11,3 százalékkal voltak magasabbak a bérek szeptemberben az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltatások körében 11,9 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül a turizmusban 13,3 az építőiparban 13,1, míg a kereskedelemben 12,3 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

7. ábra: Az infláció dekompozíciója

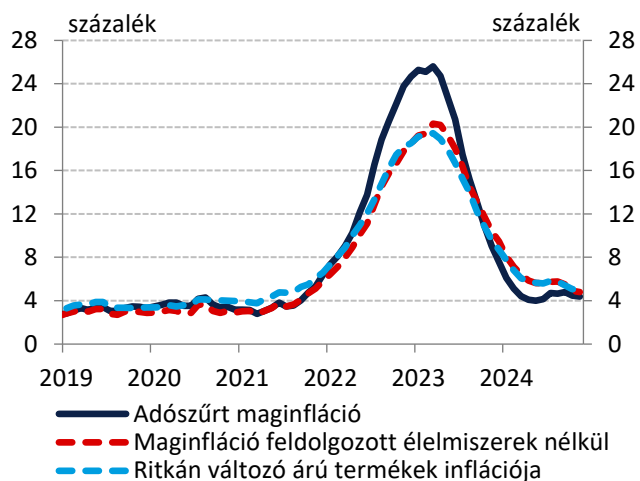


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

**2024 novemberében a fogyasztói árak éves összevetésben 3,7 százalékkal emelkedtek** (7. ábra). A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,4 százalékra mérséklődött. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár ára 0,5 százalékkal, míg a maginflációs kosár ára 0,3 százalékkal emelkedett. Októberhez képest az éves áremelkedés üteme 0,5 százalékponttal nőtt.

**Az éves bázisú fogyasztóiár-index emelkedését túlnyomó részben az üzemanyagok gyorsuló árdinamikája, míg a maginfláció lassulását a piaci szolgáltatások esetében folytatódó dezinfláció magyarázza.** Az iparcikkek éves inflációja 1,5 százalékra emelkedett, a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe pedig 8,2 százalékra mérséklődött. A feldolgozatlan élelmiszerek ára 6, a feldolgozott élelmiszereké pedig 2,7 százalékkal emelkedett éves összevetésben. Az üzemanyagárak éves alapon 0,7 százalékkal emelkedtek. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves árindexe 1,5 százalék volt. A novemberi átárzások mértéke az iparcikkek esetében a historikus átlag alatt, míg a piaci szolgáltatások és az élelmiszerek

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

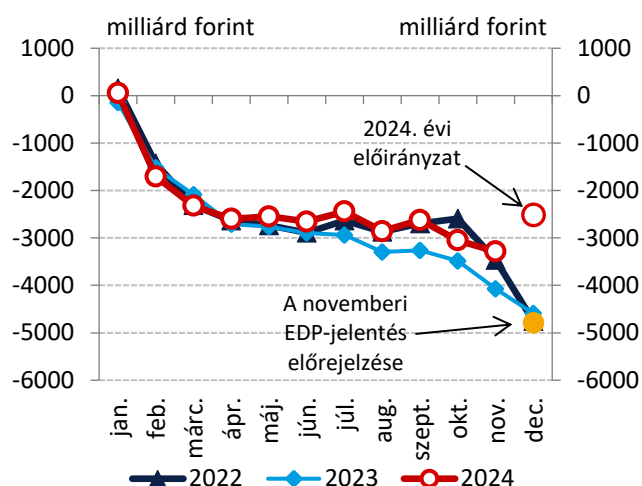
esetében a historikus átlagnál magasabban alakult. A forint árfolyam szeptember óta megfigyelt leértékelődésének hatása az iparcikkek árazásában nem érzékelhető.

**Az MNB tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatói nem változtak érdemben novemberben.** A ritkán változó árú termékek inflációja 5,1 százalékon, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció pedig 4,8 százalékon alakult (8. ábra).

### 1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

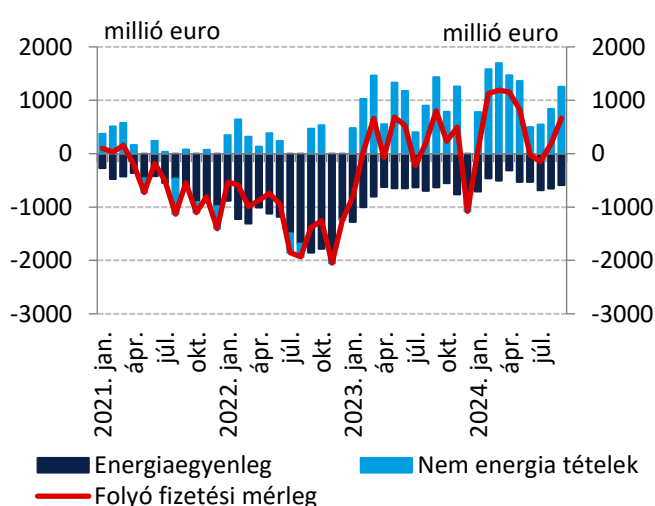
Az államháztartás központi alrendszere 2024 novemberében 234 milliárd forintos hiánnyal zárt, ezzel az évkezdettől kumulált hiány 3284 milliárd forintra emelkedett. Ez a 2023. novemberi kumulált értéknél mintegy 790 milliárd forintra alacsonyabb, és a 2024. őszi EDP-jelentésben közel 4800 milliárd forintra megemelt éves pénzforgalmi hiánycél 69 százaléka. Az év első kilenc hónapjában a folyó fizetési mérleg több mint 5 milliárd eurós többletet mutatott, a havi többlet szeptemberben 0,7 milliárd euróra nőtt.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2024. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, KSH

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



Forrás: MNB, KSH

#### 1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2024 novemberében 234 milliárd forintos hiánnyal zárt, ami mintegy 350 milliárd forintra kedvezőbb a 2023. novemberi hiánynál. Az évkezdettől kumulált hiány 3284 milliárd forintra emelkedett a hónap végére (9. ábra). Ez a 2023. novemberi kumulált értéknél mintegy 790 milliárd forintra alacsonyabb, és a 2024. őszi EDP-jelentésben közel 4800 milliárd forintra megemelt éves pénzforgalmi hiánycél csaknem 69 százaléka.

A központi alrendszer bevételei 2024 novemberében 24 milliárd forintra nőttek éves alapon. Az adó- és járulékbévételek 212 milliárd forintra (12 százalékkal) emelkedtek, míg az uniós bevételek 37 milliárd forintra csökkentek. A munkát terhelő adók és járulékok 102 milliárd forintra (11 százalékkal), a pénzügyi tranzakciós illetékbevételek pedig 20 milliárd forintra emelkedtek. A nettó áfabévételek 65 milliárd forintra, 17 százalékkal, míg a bruttó áfabévételek 2,1 százalékkal nőttek éves alapon. A társasági különadó-bevételek 67 milliárd forintra csökkentek 2023 novemberéhez képest, mivel megváltoztak a befizetési határidők a gyógyszergyártói különadó és a szén-dioxid kvóta adó esetében, így 2024 novemberében jelentősen kisebb befizetési kötelezettség képződött ezeken a sorokon.

A költségvetési kiadások mértéke 2024 novemberében 329 milliárd forintra emelkedett az előző év azonos időszaki értékétől. A csökkenés elsősorban az uniós programok kiadásainak, valamint a nyugdíjkiadásoknak a 105-105 milliárd forintos visszaesésével, valamint az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások csökkenésével magyarázható. A nyugdíjkiadás 2024. novemberi csökkenésének oka a 2023 novemberében folyósított visszamenőleges kiegészítő emelés okozta magas bázis. A nettó kamatkiadás 68 milliárd forintra maradt el a 2023. novemberi szinttől. A kiadáscsökkenést részben ellensúlyozta a költségvetési szervek és fejezetek nettó kiadásának 127 milliárd forintos emelkedése.

#### 1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2024 szeptemberében a folyó fizetési mérleg többlete közel 0,7 milliárd eurót tett ki, amivel az év első kilenc hónapjában az egyenleg összesen több mint 5 milliárd

**euro többletet mutatott** (10. ábra). Szeptemberben a jövedelemegyenleg hiánya jelentősen mérséklődött éves összehasonlításban, miközben az EU-val kapcsolatos egyenleg csökkenésének hatására csökkent a transzferegyenleg. A termék-külkereskedelem októberi adata alapján a folyó fizetési mérleg többlete októberben némileg elmaradhat a szeptemberben elért 667 millió eurós értéktől.

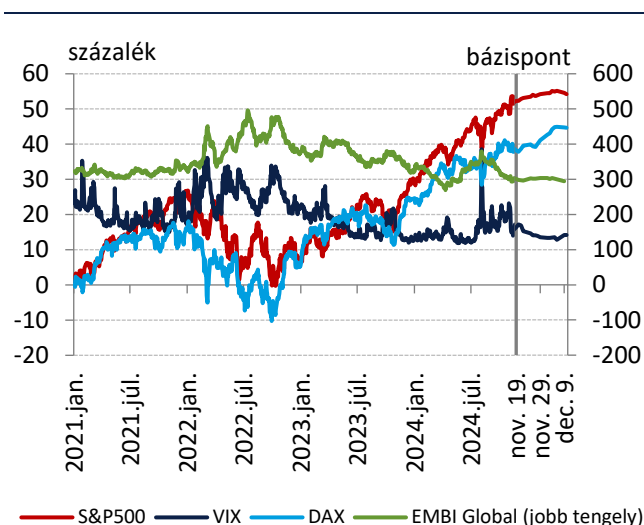
**A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke befektetések (FDI) szeptemberben kismértékben csökkentek, miközben a nettó külső adósság tranzakcióból eredően szintén mérséklődött.** A közvetlentőke befektetések 0,2 milliárd eurós nettó kiáramlása mögött a külföldi vállalatok osztalékfizetése, valamint a hazai gazdasági szereplők kifizetése állt. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő szeptemberi 0,3 milliárd eurós csökkenése főként a bankrendszerhez kötődött, miközben az állam mutatója nőtt.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

A globális befektetői hangulat változékonyan alakult a novemberi kamatdöntés óta. Ennek háttérében főként a meghatározó jegybankok jövőbeli kamatpályáira vonatkozó várakozások, a globális kereskedelmi viták várt erősödése és a geopolitikai konfliktusokhoz köthető kockázatok álltak. A kockázati indikátorok vegyesen alakultak: míg a fejlett piaci tőzsdeindexek emelkedtek és a hosszú kötvényhozamok mérséklődtek, a dollár erősödött és a feltörekvő devizák átlagosan gyengültek.

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



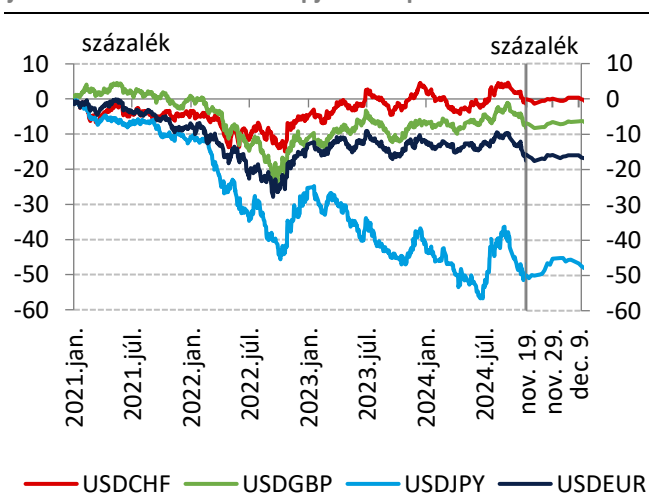
Megjegyzés: A részvényindexek (S&P500 és DAX) 2021. év elejéhez normalva.  
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során a fejlett piaci jegybankokkal kapcsolatos kamatvárakozások, a következő amerikai elnök vámpolitikájával kapcsolatos hírek és a geopolitikai feszültségek voltak leginkább befolyással a nemzetközi pénz- és tőkepiacokra. A megjelenő makrogazdasági adatok és a Fed novemberi ülésének jegyzőkönyve alapján erősödtek a várakozások az amerikai jegybank év végi 25 bázispontos kamatcsökkentésével kapcsolatban. Az EKB esetében a piac biztos a kamatcsökkentésben, azonban a mértékére eltérő vélemények vannak. Donald Trump a vámok emelésével kapcsolatos kijelentéseivel erősítette az aggodalmakat az ázsiai és európai piacokon. Az orosz-ukrán háború újabb rakétatámadásainak hatására romlott a nemzetközi pénzügyi hangulat az időszak elején, azonban az időszak második felében enyhültek a rakétatámadások, ami javította a befektetői környezetet.

A kockázati indikátorok vegyesen alakultak az elmúlt egy hónap során. Az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index így 14 százalék körül, míg az európaiat mérő Vstoxx index 15 százalék közelében alakult az időszak végén. A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI Global index 300 bázispont alá csökkent és a fejlett kötvénypiaci volatilitást jellemző MOVE index 15 bázisponttal mérséklődött az előző kamatdöntés óta (11. ábra). A feltörekvő piaci devizák ugyanakkor átlagosan gyengültek a dollárhoz képest.

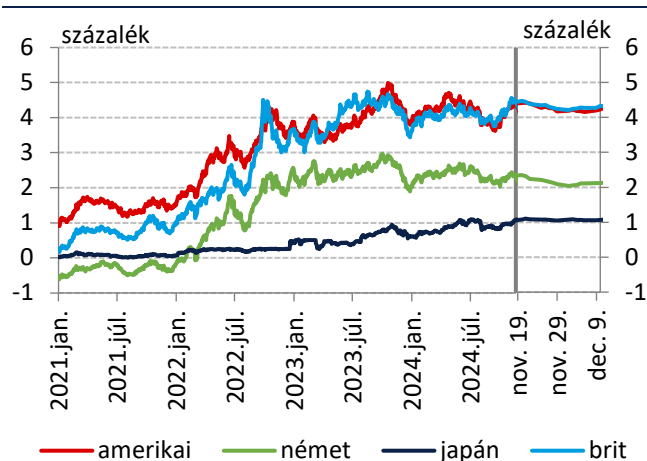
Mind az amerikai, mind az európai tőzsdeindexek emelkedtek az időszak során. Az amerikai mértékadó tőzsdeindexek az időszak során egyenletesen emelkedtek december első hétvégéjéig, ahonnan enyhén visszakorrigáltak, összességében 2-3,3 százalékkal emelkedtek. Az irányadó európai tőzsdeindexek ezalatt 2,2-6,7 százalékkal nőttek, a legjobban teljesítő a német DAX index volt 6,7 százalékos növekedéssel. Az ázsiai indexek jellemzően 2,5 százalékkal emelkedtek az időszak során, ami alól a koreai index kivétel, ami 1,2 százalékkal csökkent. A feltörekvő piaci tőzsdék alakulását tükröző MSCI index összességében 1,5 százalékkal emelkedett.

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



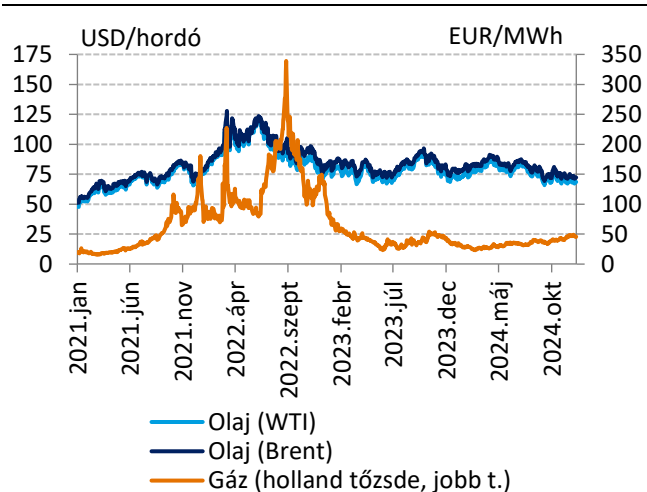
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.  
Forrás: Bloomberg

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

**Az amerikai dollár alacsony volatilitás mellett enyhén erősödött az időszak során a legtöbb fejlett piaci devizával szemben (12. ábra).** A dollár az euróval szemben az 1,04-1,06-os szint között alakult és összességében kevesebb mint 1 százalékkal erősödött a vizsgált időszak során. A japán jen közel 2 százalékkal erősödött a dollárral szemben, aminek jelentős része a vártnál magasabb Tokió-CPI adatközlés után következett be. A brit fonttal szemben 0,4 százalékot gyengült a dollár, míg a többi fejlett piaci devizához képest 0,3-2,8 százalékkal értékelődött fel.

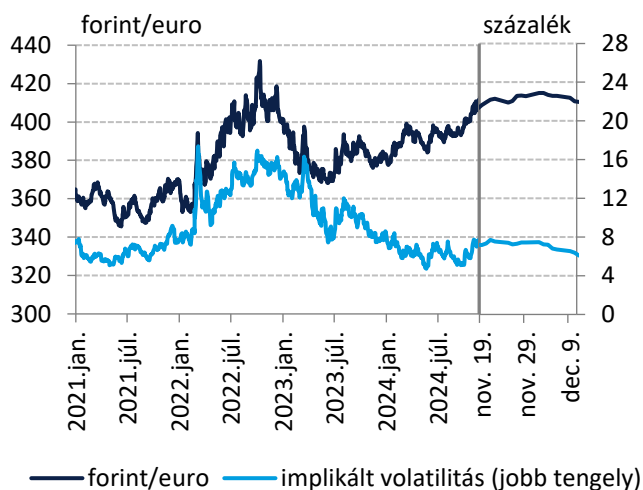
**A fejlett és feltörekvő piaci hosszú hozamok esetében jellemzően hozamcsökkenés ment végbe az előző kamatdöntés óta.** Az amerikai tízéves hozam az előző kamatdöntés óta 17 bázisponttal csökkent és ismét a 4,2 százalékos szint körül alakul (13. ábra). A német hosszú hozam 22 bázisponttal 2,1 százalékra mérséklődött, míg a japán hosszú hozam 1 bázisponttal emelkedett, amivel továbbra is 1,0 százalék fölött alakul. **A régiós országok tízéves állampapírhozamai stabilan alakultak.**

**A nyersanyagárak kismértékben emelkedtek az előző kamatdöntés óta.** A Bloomberg nyersanyagár-indexe 0,6 százalékkal nőtt az időszak során. A kis mértékű emelkedéshez legnagyobbbrészt az egyéb nyersanyagok alindex (7,2 százaléka) és az élőállat alindex (1,1 százaléka) emelkedése járult hozzá. Az energiapiacra az olajárak viszonylag stabilan alakultak, az időszak során csak kisebb elmozdulások történtek. November végén és december első hetében mérséklődött az olaj világpiaci ára, miután az OPEC csökkentette a globális olajkeresletre vonatkozó előrejelzését. Erre válaszul az OPEC+ tagországok az olajkitermelés visszafogása mellett döntöttek, ami hozzájárulhatott az olaj árának megtámasztásához és kis mértékű emelkedéséhez. Ugyanakkor a Szíriában kirobbant belpolitikai válság is az emelkedés irányába hathatott. A Brent típusú olaj ára az előző kamatdöntés óta összességében nem változott, továbbra is 73 dollár közelében alakul. Ehhez hasonlóan a WTI típusú olaj árában sem volt látható nagyobb mozgás, jelenleg 69 dollár közelében van (14. ábra). Az európai gázárak ezzel egyidőben 3 százalékkal kerültek lejjebb az előző kamatdöntés óta.

## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint az euróval szemben a novemberi kamatdöntés óta fél százalékot gyengült, miközben az árfolyamot az időszakban magas volatilitás jellemezte. Az állampapírpiazi hozamok kis mértékben csökkentek. Az előző kamatdöntés óta az államkötvény aukciókon jellemzően erős volt a kereslet. A 3 hónapos BUBOR változatlanul 6,5 százalékon áll.

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



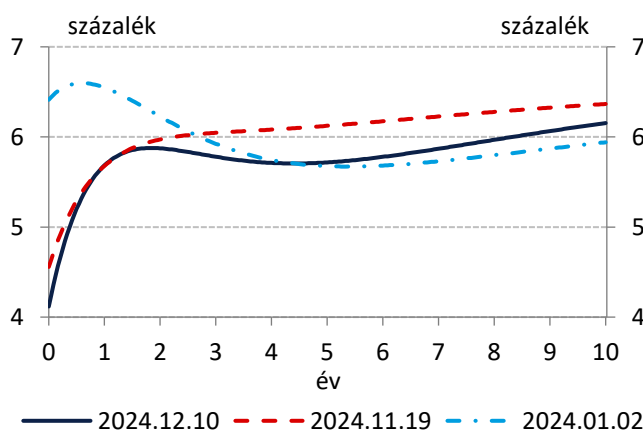
Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama fél százalékot gyengült a novemberi kamatdöntés óta (15. ábra). Az időszak első felében az árfolyam nagyjából másfél százalékkal gyengült, ami az euróval szemben kétéves mélypontot jelentett, majd az időszak végén nagyjából egy százalékkal erősödött. A gyengülés mögött nemzetközi és hazai tényezők is álltak, míg az erősödés leginkább a Fitch hitelminősítő döntéséhez, valamint a vártnak megfelelő inflációhoz köthető. A régiós devizák ugyanakkor erősödtek: a lengyel zloty 1,7 százalékkal, a cseh korona 0,8 százalékkal, a román lej pedig 0,1 százalékkal értékelődött fel az euróhoz képest az elmúlt hónap során. Az árfolyam időszak végi erősödésével párhuzamosan a forint implikált volatilitása is csökkent.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta nem változott, továbbra is 6,5 százalékon áll.

Az állampapírpiazi hozamgörbe lefelé tolódtott (16. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakasza 2-6 bázisponttal, a középső szakasza átlagosan 24 bázisponttal, míg a hosszú szakasza pedig 30-40 bázisponttal lejjebb került.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



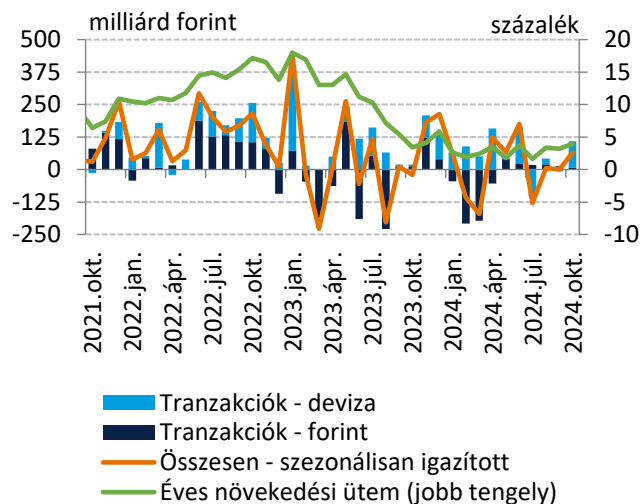
Forrás: Bloomberg

Az időszak első felében megfelelő, míg a második felében erős kereslet jellemezte az ÁKK államkötvény-aukcióit. A vizsgált időszak során az államkötvény-aukcióra benyújtott ajánlatok mennyisége jelentősen meghaladta az előzetesen felajánlott mennyiséget, így az Adósságkezelő több esetben a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el. Az 5 és 7 éves papírok esetében különösen magas volt a lefedettség, míg a DKJ aukciók esetében vegyesen alakult az érdeklődés.

## 3. Hitelezési feltételek

A vállalati hitelállomány 2024 októberében 108 milliárd forinttal növekedett, ezzel a hitelállomány éves növekedési üteme a szeptemberi 3,2 százalékról 4,0 százalékra gyorsult. Emellett a háztartási hitelállomány 122 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme a szeptemberihez képest 0,8 százalékponttal emelkedve 8,7 százalékot ért el.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



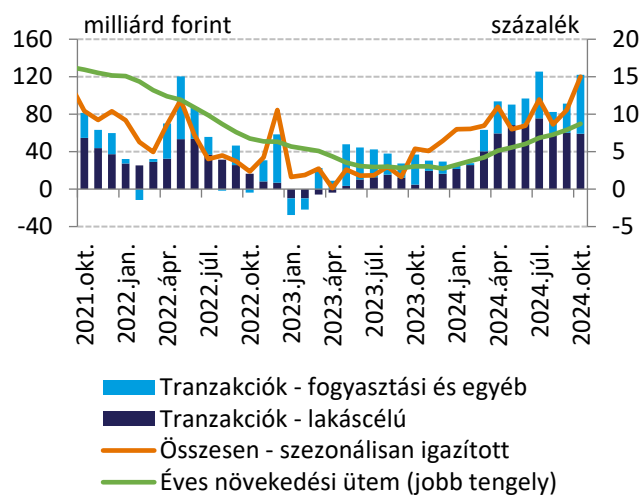
Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2024 októberében 108 milliárd forinttal növekedett, a forinthitelek 8 milliárd forintos és a devizahitelek 100 milliárd forintos bővülésének következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme ezzel a szeptemberi 3,2 százalékról 4,0 százalékra gyorsult (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 249 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, ami az előző év azonos periódusához képest 8 százalékkal alacsonyabb volument jelent. Az új kibocsátáshoz jelentős mértékben járultak hozzá egyedi nagyügyletek (5 milliárd forintos szerződéses összeg feletti hitelek), amelyek az újonnan kibocsátott hitelekben belül 108 milliárd forintot tettek ki.

Októberben a háztartási hitelállomány 122 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme a szeptemberihez képest 0,8 százalékponttal emelkedve 8,7 százalékot ért el (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések 254 milliárd forintos volumene az alacsony bázis következtében 70 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket, ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene éves összehasonlításban 130 százalékkal emelkedett. A januártól elérhető CSOK Plusz programban több mint 1000 darab szerződéskötés történt októberben, 27 milliárd forint értékben, ami a havi lakáshitel-kibocsátás 23 százalékát tette ki.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 8 bázisponttal emelkedett, így 1,85 százalékpontot tett ki 2024 októberében (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 3 bázisponttal csökkent, így 0,68 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.

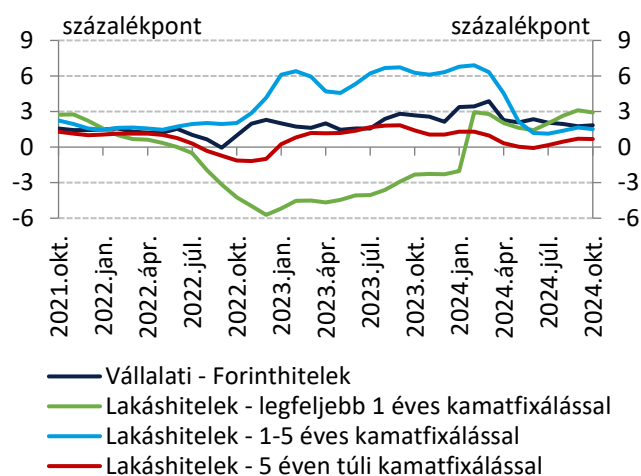
18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



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