



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2025. FEBRUÁR 25-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2025
FEBRUÁR

Közzététel időpontja: 2025. március 12. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2025. február 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-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 negyedik negyedévében az Európai Unióban 1,1 százalékkal, az Egyesült Államokban 2,5 százalékkal, míg Kínában 5,4 százalékkal bővült a GDP éves összevetésben. A legfrissebb havi adatok szerint az ipari termelés az Egyesült Államokban és Kínában is emelkedett, míg az eurozónában mérséklődött. A kiskereskedelmi értékesítések viszont mindhárom régióban bővültek. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban az előző havi adathoz képest 0,1 százalékponttal magasabban, 3,0 százalékon alakult januárban. Kínában a fogyasztói árak 0,5 százalékkal nőttek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban az előzetes adatok alapján 2,5 százalékra emelkedett, míg a maginfláció változatlanul 2,7 százalékon alakult januárban. Az inflációs adat enyhén meghaladta az elemzői várakozásokat.

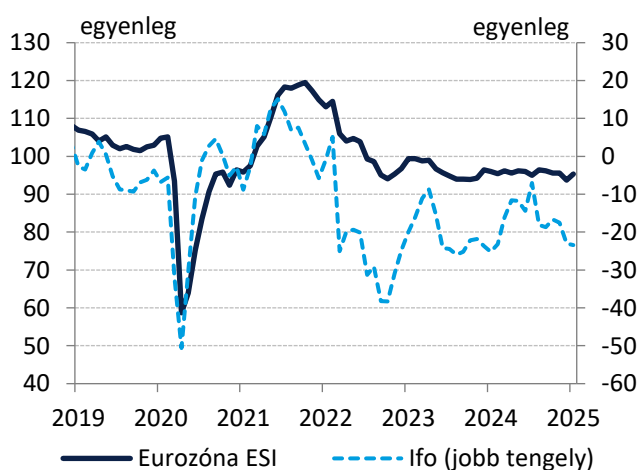
2024 negyedik negyedévében az Európai Unióban 1,1 százalékkal, az Egyesült Államokban 2,5 százalékkal, míg Kínában 5,4 százalékkal bővült a GDP éves összevetésben. Az eurozónában 0,9 százalékkal nőtt a 2024. negyedik negyedévi GDP éves alapon. Az Európai Unió tagországai közül Lengyelországban (+3,7 százalék) mérték a legnagyobb növekedést az előző év azonos időszakához képest a jelenleg rendelkezésre álló 21 ország adata alapján. Három tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon, Ausztriában és Németországban 0,2 százalékkal, míg Észtországban 0,1 százalékkal csökkent a bruttó hazai termék. A régiós országok közül Lengyelország mellett Csehország (+1,6 százalék), Szlovákia (+1,7 százalék) és Románia (+0,7 százalék) gazdasága is növekedett az előző év azonos időszakához képest.

Az ipari termelés Kínában 6,2 százalékkal emelkedett decemberben, az Egyesült Államokban 2,0 százalékkal nőtt idén januárban éves alapon. Az eurozónában 2,0 százalékkal csökkent az ipari termelés éves bázison 2024. decemberben. A kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban 4,2 százalékkal bővültek januárban, míg Kínában 3,7, az eurozónában 1,9 százalékos növekedést mértek tavaly decemberben.

2025. januárban az Egyesült Államokban és az eurozónában emelkedett, míg Kínában mérséklődött a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. Az index Kínában továbbra is a meghaladja a bővülést jelző határértéket, az Egyesült Államokban hét hónap után ismét a küszöbérték fölé emelkedett, míg az eurozónában továbbra is 50 pont alatt alakult. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) 2025. januárban 1,5 ponttal javult (1. ábra).

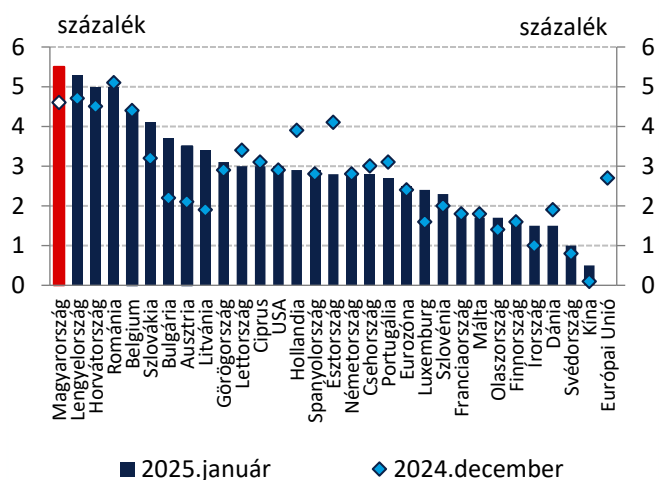
Az amerikai munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta januárra 4,0 százalékra csökkent a decemberi 4,1 százalékról. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 143 ezer fővel nőtt, jelentősen elmaradva a 170 ezer fő körüli elemzői

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: HICP inflációs ráták. Az vizsgált időszak alatt az Európai Unióra vonatkozó adat nem került közlésre.

Forrás: Eurostat

várakozásoktól. Az eurozónában 6,3 százalék volt a decemberi munkanélküliségi ráta, ami enyhe emelkedést mutat a novemberi 6,2 százalékhoz képest.

Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban a várakozásokat enyhén meghaladva 3,0 százalékon alakult januárban, ezzel az előző havi adathoz képest 0,1 százalékponttal emelkedett. Kínában a fogyasztói árak 0,5 százalékkal nőttek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban az előzetes adatok alapján 2,5 százalékra emelkedett, míg a maginfláció változatlanul 2,7 százalékon alakult januárban. Az inflációs adat enyhén meghaladta az elemzői várakozásokat.

Januárban a régiós országok közül Romániában és Csehországban csökkent, míg Lengyelországban és Szlovákiában emelkedett az infláció. Lengyelországban 5,3 százalékkal, Romániában 5,0 százalékkal, Csehországban pedig 2,8 százalékkal emelkedtek az árak egy év alatt a nemzeti statisztikai hivatalok adatai alapján. Szlovákiában 4,1 százalékra emelkedett a januári infláció az Eurostat előzetes HICP adatai szerint (2. ábra).

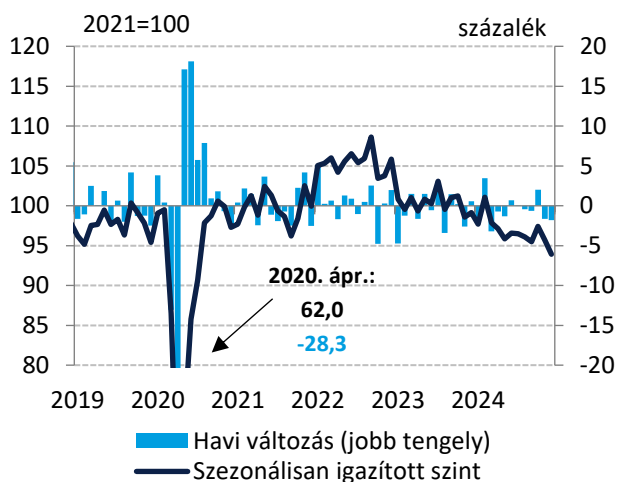
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A bruttó hazai 2024. negyedik negyedévében 0,4 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. 2024. decemberben a kiskereskedelmi forgalom volumene érdemben nem változott, az ipari termelés 5,3 százalékkal, az építőipari termelés pedig 4,2 százalékkal mérséklődött éves összehasonlításban. 2024. decemberben a külkereskedelmi termékgazdaság egyenlege 387 millió eurós többletet mutatott az előzetes adatok szerint. A 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 678 ezer fő volt decemberben, ami szezonálisan igazítva 12 ezer fővel magasabb a novemberi értéknél. A 2024. október-decemberi időszakban átlagosan 23 ezerrel kevesebben dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 4,3 százalékon alakult decemberben.

1.2.1. Gazdasági növekedés

A bruttó hazai termék (GDP) 2024. negyedik negyedévében 0,4 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest a KSH előzetes adatközlése szerint. A szezonálisan és naptárhatással igazított, valamint kiegyensúlyozott adatok szerint 0,2 százalékkal nőtt a hozzáadott érték éves alapon. Az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye 0,5 százalékkal emelkedett. 2024-ben összességében 0,5 százalékkal bővült a hazai GDP a nyers adatok szerint. A KSH közleménye szerint a bruttó hazai termék volumenének az előző év azonos időszakához viszonyított növekedéséhez a szolgáltatások együttes teljesítménye járult hozzá. A növekedést a mezőgazdaság, az ipar és az építőipar teljesítményének csökkenése fékezte.

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

Az ipari termelés volumene decemberben 5,3 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján a termelés éves alapon 5,7 százalékkal, havi összevetésben 1,8 százalékkal mérséklődött (3. ábra). Az ipari export (-3,6 százalék) és a belföldi értékesítések (-2,8 százalék) volumene is csökkent decemberben. A járműgyártásban (-21,2 százalék), valamint a villamos berendezések gyártása (-24,6 százalék) ágazatban továbbra is visszaesést mutatott a termelés éves bázison. A megfigyelt feldolgozóipari ágazatok összes új rendelésének volumene 14,6 százalékkal csökkent éves alapon. Az új belföldi rendelések 2,6 százalékkal, az új exportrendelések 15,7 százalékkal estek vissza. Az összes rendelésállomány december végén 14,3 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól.

2024. decemberében az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 4,2 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól. Az építményfőcsoportok közül az épületek építésének termelése 1,0, az egyéb építményeké 10,2 százalékkal volt alacsonyabb. A szezonálisan és munkanaphatással kiigazított indexek alapján az építőipar termelése 0,7 százalékkal meghaladta a novemberit. 2024-ben az építőipar termelése 0,4 százalékkal volt kisebb, mint 2023-ban. A megkötött új szerződések volumene 9,4 százalékkal, ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 5,2, az egyéb építmények építésére vonatkozóké 15,1 százalékkal visszaesett. Az építőipari

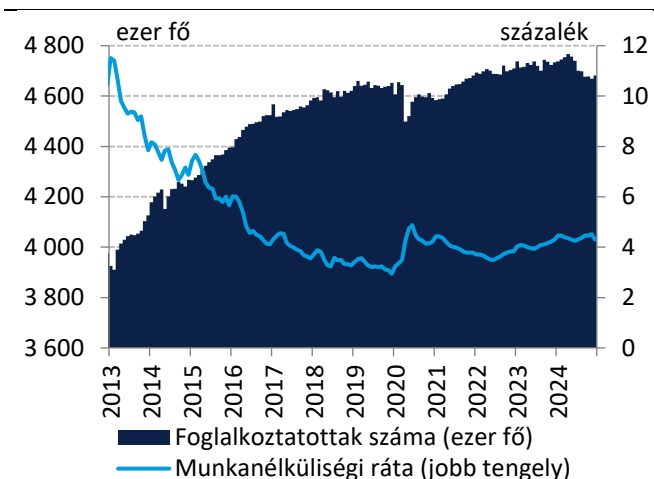
vállalkozások december végi szerződésállományának volumene 15,7 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbit, ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 2,7, az egyéb építményekre vonatkozóké 24,9 százalékkal nagyobb volt a 2023. decemberinél.

2024. decemberben érdemben nem változott a kiskereskedelmi forgalom volumene, 0,1 százalékkal bővült éves összehasonlításban. Havi bázison 1,2 százalékkal mérséklődött a forgalom, amit a KSH tájékoztatója szerint részben a novemberre előrehozott karácsonyi vásárlások és a kiutazó turizmus növekedése magyarázott. Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 1,0 százalékkal emelkedett egy év alatt a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Az üzemanyagöltő-állomások forgalmának éves volumene a jelentős bázishatás eredményeként 6,9 százalékkal esett vissza decemberben. Az élelmiszer-kiskereskedelem 1,2 százalékkal emelkedett éves alapon decemberben. Emellett nőtt a bútor, műszakcikk, vasáru (+5,5 százalék), a gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+4,7 százalék), valamint az online (+0,5 százalék) és az iparcikk jellegű vegyes (+0,4 százalék) üzletek forgalma. A textil, ruházat, lábbeli (-3,6 százalék), és a könyv, számítástechnika (-5,8 százalék) termékcsoportokban mérséklődtek az eladások.

A külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 387 millió eurós többletet mutatott az előzetes adatok szerint 2024. decemberben. Az előző hónaphoz képest 432 millió euróval romlott, míg az előző év azonos időszakához képest 684 millió euróval javult az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 321 millió eurós hiányt mutatott, így 491 millió euróval alakult magasabban, mint egy évvel ezelőtt. A külkereskedelmi termékforgalom 12 havi gördülő egyenlege kis mértékben emelkedett és 11,6 milliárd eurós többletet mutatott decemberben. Az áfarezidensekkel korrigált gördülő egyenleg többlete is nőtt és 3,5 milliárd eurót tett ki. Decemberben az áruexport euróban számolt értéke 0,5 százalékkal csökkent éves alapon. Az áruimport euróban kifejezett nominális értéke 7,0 százalékkal visszaesett egy év alatt, amit a 2023 decemberi magas bázis magyarázott. A külkereskedelmi termékforgalom szintje az exportoldalán 0,1 százalékkal csökkent, az importoldalán 1,1 százalékkal emelkedett decemberben az előző hónaphoz mérten a szezonálisan igazított adatok alapján.

A NAV online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma 1,6 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához képest 2024. decemberben. Az online pénztárgépek nominális forgalma 6,2 százalékkal növekedett éves összevetésben. A teherforgalom (+10,8 százalék) és a közúti személyforgalom (+0,8 százalék) is emelkedett. A

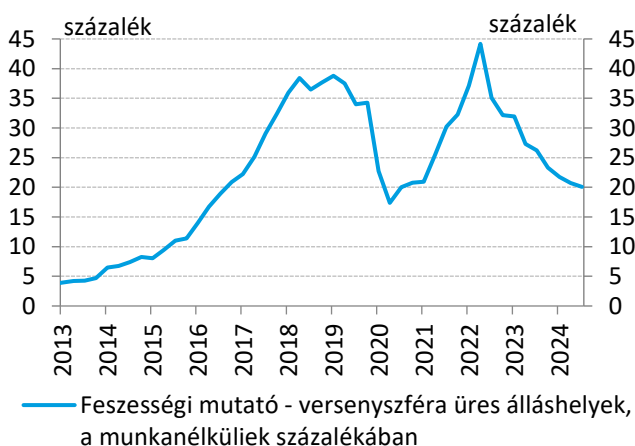
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



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

villamosenergia-terhelés 3,2 százalékkal nőtt. A mozik látogatottsága 56,3, a vendéglátás forgalma pedig 9,3 százalékkal növekedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma emelkedett 2025. januárban éves alapon.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2024 decemberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 678 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 12 ezer fővel magasabb a novemberi értéknél. A 2024. október-decemberi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 689 ezer főt tett ki, ami 23 ezer fős csökkenést jelent az előző év azonos időszakához képest. Október-december átlagában az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 32 ezer fővel csökkent, a külföldön dolgozóké 7 ezer fővel, a közfoglalkoztatottaké 2 ezer emelkedett.

A munkanélküliek száma 210 ezer fő volt decemberben, ami nem jelent érdemi változást az előző év azonos időszakához képest. Össességében a munkanélküliségi ráta 4,3 százalékon alakult (4. ábra). Decemberben a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma 8 ezer fővel csökkent novemberhez képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2024. decemberben 221 ezer, 2025. januárban pedig 230 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 4 ezer, illetve 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 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 sem a feldolgozóiparban, sem a piaci szolgáltatások esetében nem változott érdemben az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 13,1, a piaci szolgáltatók szektorban 28,8 ezer üres álláshely volt 2024 harmadik 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 változást a második negyedévhez képest.

1.3. Infláció és bérek

2025 januárjában a fogyasztói árak éves összevetésben 5,5 százalékkal emelkedtek. A maginfláció 1,1 százalékponttal növekedett és 5,8 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 5,6 százalékra emelkedett. A bejövő adat magasabb lett az elemzői várakozások konszenzusánál. 2024 novemberében a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 11,9 százalékkal, míg a versenyszférában 11,3 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2024 novemberében a nemzetgazdaságban a bruttó átlagkereset 11,9 százalékkal, a versenyszférában pedig 11,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 11,9 százalékkal, míg a versenyszférában 11,3 százalékkal emelkedtek éves alapon. A rendszeres kereset havi alapon 0,9 százalékkal csökkent. A prémiumkifizetések mértéke a rendszeres keresetek 14 százaléka volt, ami enyhén elmarad a korábbi évek értékétől.

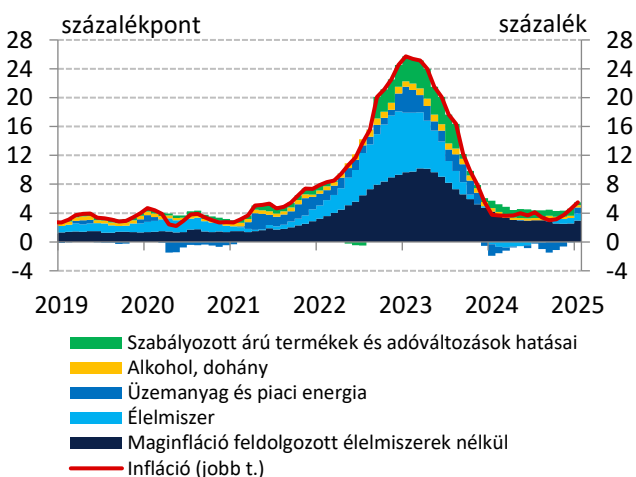
A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset éves dinamikája lassult, míg a rendszeres átlagkereseteké érdemben nem változott (6. ábra). A versenyszférán belül a nyers adatok alapján a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban 10,2 százalékkal voltak magasabbak a bérek novemberben az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltatások körében 11,8 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül az építőiparban 15,1, a turizmusban 13,2, míg a kereskedelemben 11,5 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2025 januárjában a fogyasztói árak éves összevetésben 5,5 százalékkal emelkedtek (7. ábra). A maginfláció 1,1 százalékponttal növekedett és 5,8 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 5,6 százalékra emelkedett. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár 1,5 százalékkal, a maginflációs kosár 1,4 százalékkal drágult. Decemberhez képest az éves áremelkedés üteme 0,9 százalékponttal gyorsult.

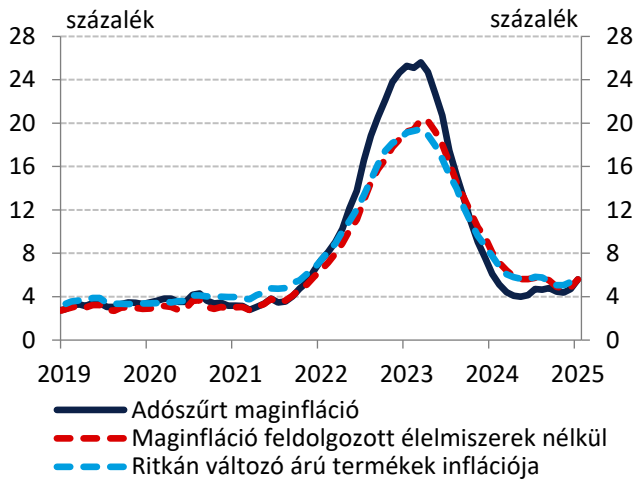
Az éves bázisú fogyasztóiár-index emelkedését legnagyobb részben a piaci szolgáltatások, az üzemanyagok és a feldolgozott élelmiszerek gyorsuló árdinamikája magyarázza. A decemberihez képest magasabb maginflációt szintén elsősorban a piaci szolgáltatások és a feldolgozott élelmiszerek árának emelkedése okozta. Az iparcikkek éves inflációja 2,0 százalékra, a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe pedig 9,6 százalékra emelkedett. A feldolgozatlan élelmiszerek 5,3, a feldolgozott élelmiszerek 5,7 százalékkal drágultak éves összevetésben. Az üzemanyagok ára havi

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

összevetésben 2,7 százalékkal emelkedett, amiben megjelent a jövedékiadó-emelés hatása is. Éves alapon 11,8 százalékkal emelkedtek az üzemanyagárak. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves árindexe 2,3 százalék volt. A januári átárzások mértéke az iparcikkek, a piaci szolgáltatások és az élelmiszerek esetében is a historikus átlag felett alakult.

A bejövő adat magasabb lett az elemzői várakozások konszenzusánál. A medián 4,8 százalék volt, a várakozások 4,4 és 5,4 százalék között szóródtak.

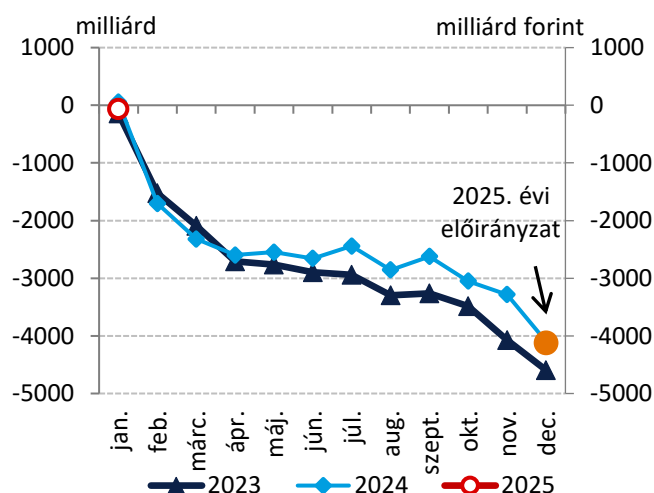
A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatóink közül a ritkán változó árú termékek inflációja decemberhez képest változatlanul 5,4 százalékon alakult, míg a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 5,6 százalékra emelkedett (8. ábra).

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének első havi hiánya 68 milliárd forint volt. A központi alrendszer bevételei januárban 28 milliárd forinttal emelkedtek éves alapon, míg a költségvetési kiadások mértéke az év első hónapjában 150 milliárd forinttal lett magasabb a tavaly januári értéknél. A folyó fizetési mérleg egyensúly közelében volt az előző év decemberében, így a 2024-es egyenleg összesen mintegy 6,1 milliárd eurós többletet mutatott.

1.4.1. Költségvetési folyamatok

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege

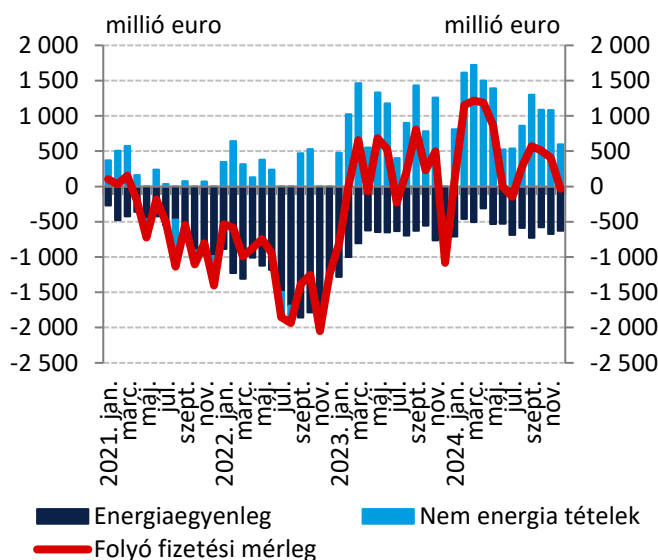


Forrás: 2024. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, KSH

Az államháztartás központi alrendszerének első havi hiánya 68 milliárd forint volt, ami kedvezőtlenebb a 2024. januári 54 milliárd forintos többletchez képest. Az eltérést elsősorban az uniós források lassabb beérkezése, a magasabb kamatkidások és a költségvetési szervek magasabb kiadásai okozták. A 2025. évi hiány előirányzat 4123 milliárd forint, ami enyhén magasabb az elmúlt évi 4096 milliárd forintos pénzforgalmi deficitnél (9. ábra).

A központi alrendszer bevételei januárban 28 milliárd forinttal emelkedtek éves alapon, amelyen belül az adóbevételek növekedését nagyrészt ellensúlyozta az uniós bevételek elmaradása. Az adó- és járulékbévételek 12 százalékot meghaladó mértékben, 309 milliárd forinttal nőttek, amit az uniós bevételek kivételesen alacsony szintje nagyrészt ellensúlyozott. A gazdálkodó szervezetek befizetése 10 százalékkal (23 milliárd forinttal), míg a munkát terhelő adók és járulékok 13 százalékkal nőttek (142 milliárd forinttal) az előző év januárjához képest. A bruttó áfabevételek 5 százalékkal, a nettó áfabevételek 13 százalékkal (104 milliárd forinttal) emelkedtek éves alapon.

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



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

A költségvetési kiadások mértéke az év első hónapjában 150 milliárd forinttal lett magasabb a tavaly januári értéknél. Az emelkedés elsősorban a központi szervek kiadásainak és a nettó kamatkidásoknak a növekedésével magyarázható. Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások szintje viszont jelentősen csökkent, ugyanis 2024-ben ekkor került sor a repülőtér megvásárlására.

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2024 decemberében a folyó fizetési mérleg egyensúly közelében volt, így a 2024-es egyenleg összesen mintegy 6,1 milliárd eurós többletet mutatott. A decemberi egyenleg -31 millió eurót tett ki, ami az előző havi szintnél 438 millió euróval alacsonyabb, de az egy évvel korábbi értéket 1049 millió euróval meghaladta (10. ábra). Az éves javulás mögött főként a külkereskedelmi egyenleg emelkedése állt, ami az exportot meghaladó mértékben csökkenő import mellett mérséklődő áruforgalmi hiányra és a szolgáltatás egyenleg növekedésére vezethető vissza. A jövedelemegyenleg hiánya csökkent éves összehasonlításban, miközben a transferegyenleg hiányba fordult.

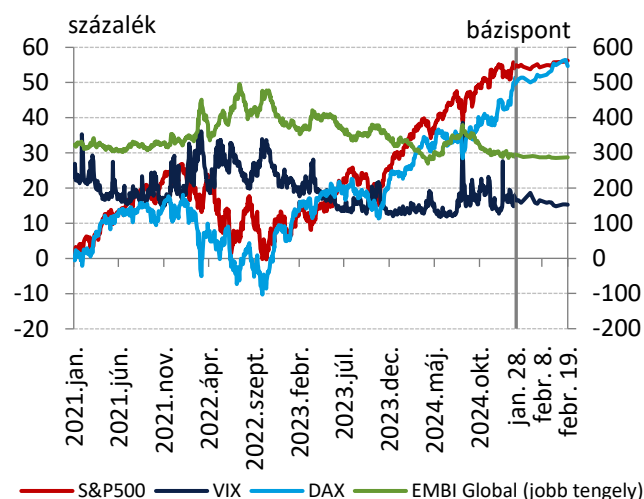
A pénzügyi mérleg adatai alapján decemberben a nettó közvetlentőke-befektetések (FDI) jelentős növekedésével párhuzamosan a nettó külső adósság is emelkedett. A közvetlentőke-befektetések mintegy 1 milliárd eurós nettó beáramlása mögött főként a Magyarországon újrabefektetett jövedelmek és a tulajdonosi hitelek növekedése állt. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő decemberi 0,4 milliárd eurós növekedése főként az államhoz kötődött, miközben a bankok és a vállalatok mutatója csökkent.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

Az amerikai vámpolitikával kapcsolatos fejlemények és az orosz-ukrán háborúval kapcsolatos tárgyalások megkezdéséről szóló hírek következtében javult, de változóképpen alakult a nemzetközi befektetői hangulat az előző kamatdöntés óta. A kockázati indikátorok mérséklődtek, a fejlett piaci tőzsdeindexek emelkedtek, a dollár gyengült, míg a hosszútávú kötvényhozamok jellemzően mérséklődtek. A nyersanyag alindexek szinte kivétel nélkül emelkedtek.

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



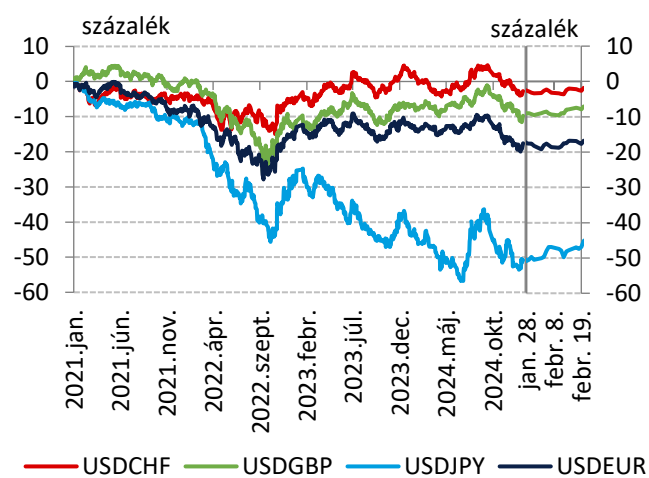
Megjegyzés: A részvényindexek (S&P500 és DAX) 2021. év elejéhez normalva.

Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során az amerikai vámpolitikával kapcsolatos fejlemények és az orosz-ukrán háborúval kapcsolatos tárgyalások megkezdéséről szóló hírek voltak leginkább befolyással a nemzetközi befektetői hangulatra. Az elmúlt 1 hónap legmeghatározóbb piaci fejleményei az amerikai vámokkal kapcsolatos kijelentések voltak, amelyeket jellemzően heves piaci reakció követett. A kanadai és mexikói termékekre kivetett vámok 30 nappal való elhalasztása jelentős megnyugvást hozott a piacokra. Ezt követően az orosz-ukrán háborúval kapcsolatos hírek, miszerint az Egyesült Államok és Oroszország között tárgyalások indulnak a háborús konfliktus lezárásáról, tovább támogatta a globális befektetői hangulat javulását.

A kockázati indikátorok összességében mérséklődtek az elmúlt egy hónap során. Az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index így 15,3 százalék körül, míg az európai megfelelője, a Vstox index 16,2 százalék közelében alakult az időszak végén. A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI Global index 280 bázispontra csökkent, a fejlett kötvénypiaci volatilitást jellemző MOVE index 12 bázisponttal csökkent az előző kamatdöntés óta (11. ábra).

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



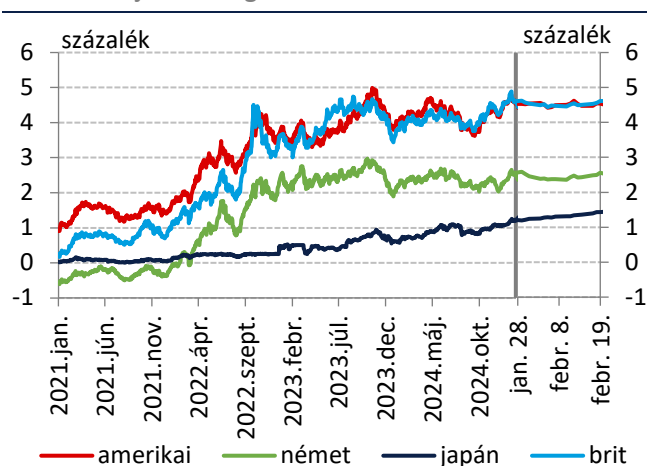
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Bloomberg

A tőzsdeindexek szinte kivétel nélkül emelkedtek az időszak során. Február elején az amerikai mértékadó tőzsdeindexek esetében eladói nyomás volt tapasztalható, amit elsősorban a vámokkal kapcsolatos bejelentések váltottak ki. Ezt követően viszont hamar látható volt egy korrekció, majd az időszak további részét emelkedés jellemezte. Az irányadó európai tőzsdeindexek esetében hasonló folyamatok játszódtak le, és összességében 2,7-7,3 százalékkal emelkedtek. Az ázsiai indexek jellemzően 3-5 százalékkal növekedtek az időszak során, míg hongkongi Hang Seng index 13 százalékkal emelkedett. A feltörekvő piaci tőzsdék alakulását tükröző MSCI index összességében 4,6 százalékkal növekedett.

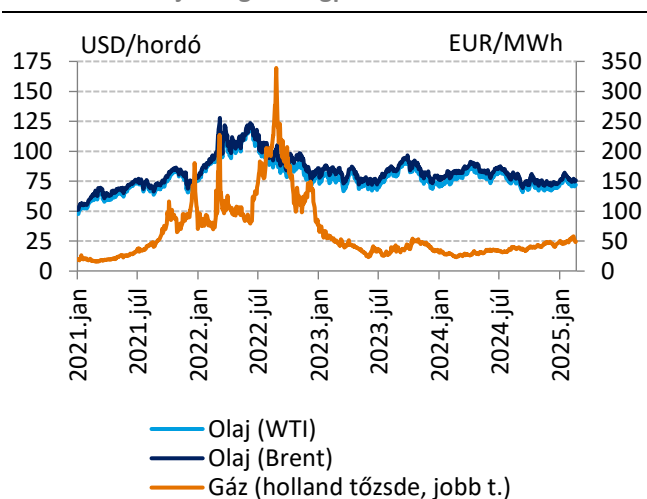
Az amerikai dollár szinte minden jelentősebb devizával szemben gyengült az előző kamatdöntés óta (12. ábra). Az időszak elején bejelentett vámok következtében a dollár előbb jelentősen felértékelődött a fejlett és feltörekvő piaci devizákkal szemben, majd a vámok 30 napos elhalasztását követően korrigált és az időszak további részében folytatta a

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

gyengülést. A dollár az euróval szemben az 1,03-1,05-ös szint között alakult és összességében kevesebb mint 0,2 százalékkal értékelődött le a vizsgált időszak során. A japán jen közel 2,5 százalékot erősödött a dollárral szemben, aminek háttérében a japán jegybanki döntéshozóktól érkező szigorú monetáris politikai üzenetek álltak. A brit fonttal szemben 1,4 százalékot gyengült a dollár, míg a kínai jüannal szemben 0,6 százalékkal értékelődött fel.

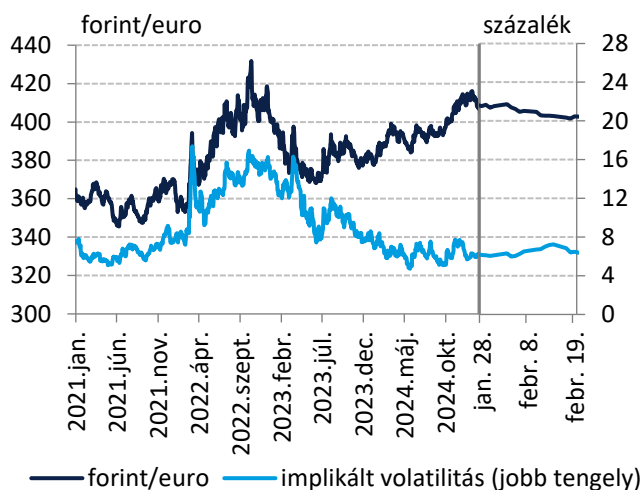
A fejlett és feltörekvő piaci hosszú hozamok jellemzően csökkentek az előző kamatdöntés óta (13. ábra). A német hosszú hozam 5 bázisponttal, míg a francia 7 bázisponttal mérséklődött, így tovább csökkent a német-francia 10 éves hozamfelár, amelynek háttérében a francia belpolitikai feszültségek oldódása áll. Az amerikai tízéves hozam az előző kamatdöntés óta 2 bázisponttal, a japán hosszú hozam 23 bázisponttal növekedett, amivel utóbbi így 1,4 százalék fölött alakul. A régiós országok tízéves állampapírhozamai vegyesen alakultak, a magyar 2 bázisponttal emelkedett, míg a lengyel 9 bázisponttal, a cseh 4 bázisponttal, a román pedig 30 bázisponttal mérséklődött.

A nyersanyag alindexek szinte kivétel nélkül emelkedtek. A gabona, a mezőgazdasági, az energia, az ipari fémeket tartalmazó alindexek mintegy 5 százalékkal növekedett, míg az élőállatokat tartalmazó alindex 3 százalékkal csökkent. **A Brent típusú olaj** hordónkénti ára az előző kamatdöntéskori 77,5 dollárról **1,5 százalékkal 76 dollárra csökkent.** Az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára 73,8 dollárról 2 százalékkal 72 dollárra mérséklődött (14. ábra). **Az európai gázárak 3,5 százalékkal nőttek az előző kamatdöntés óta.** Az előző kamatdöntéskori 48,2 euro/MWh-ról az időszak első felében 58 euro/MWh szintig emelkedett, majd az időszak végén az európai gázársapka visszatéréséről, a kötelező gáztároló feltöltési célok lazításáról szóló hírek, illetve az ukrajnai béketárgyalásokkal kapcsolatos várakozások hatására 50 euro/MWh közelébe csökkent a holland TTF tőzsdei ár.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint az euróval szemben a januári kamatdöntés óta 1,6 százalékos erősödést mutatott. Az állampapírpiacon a rövid és középső szakasz felé toldódott. Az előző kamatdöntés óta az állampapír-aukciókon erős volt a kereslet. A 3 hónapos BUBOR 6,51 százalékos alakult.

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



Forrás: Bloomberg

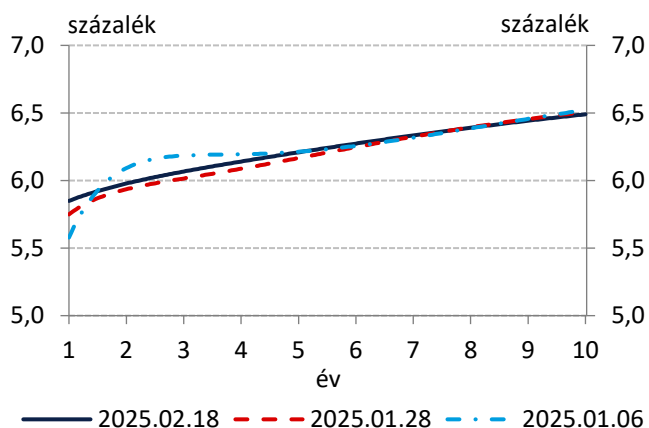
A forint euróval szembeni árfolyama 1,6 százalékos erősödött (15. ábra). A januári kamatdöntést követően, a feltörekvő devizákkal együtt lényegében az időszak egészében erősödött a forint az euróval szemben, melyet leginkább az orosz-ukrán háborúval kapcsolatos fejlemények és a kedvező nemzetközi befektetői hangulat támogatott. A régiós devizák a forintnál kisebb mértékben erősödtek: a lengyel zloty 1,3 százalékkal, a cseh korona 0,1 százalékkal értékelődött fel az elmúlt hónap során.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 1 bázisponttal emelkedett, így 6,51 százalékos alakult.

Az állampapírpiacon a rövid és középső szakasz felé toldódott (16. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakaszán 10 bázisponttal, a középső szakaszon 5 bázisponttal emelkedtek a hozamok, míg a hosszú hozamok kis mértékben, 1-2 bázisponttal mérséklődtek.

Erős kereslet jellemezte az ÁKK államkötvény-aukcióit. Az államkötvény-aukcióra benyújtott ajánlatok mennyisége jelentősen meghaladta az előzetesen felajánlott mennyiséget, így az Adósságkezelő a legtöbb esetben a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el. A 7 és 30 éves papírok esetében kisebb, de megfelelő volt a lefedettség, míg a többi kötvény és diszkontkincstárjegy-aukció esetében jellemzően kétszeresnél nagyobb túlkereslet volt jellemző.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

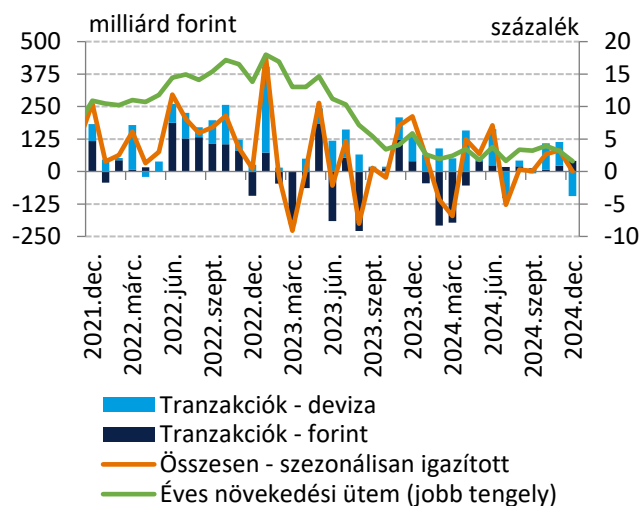


Forrás: Bloomberg

3. Hitelezési feltételek

A vállalati hitelállomány 2024 decemberében 53 milliárd forinttal mérséklődött, ezzel a hitelállomány éves növekedési üteme a novemberi 3,2 százalékról 1,6 százalékra lassult. Ezzel szemben a háztartási hitelállomány 102 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így az állomány éves növekedési üteme a novemberihez képest 0,7 százalékponttal emelkedve 9,7 százalékot ért el.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



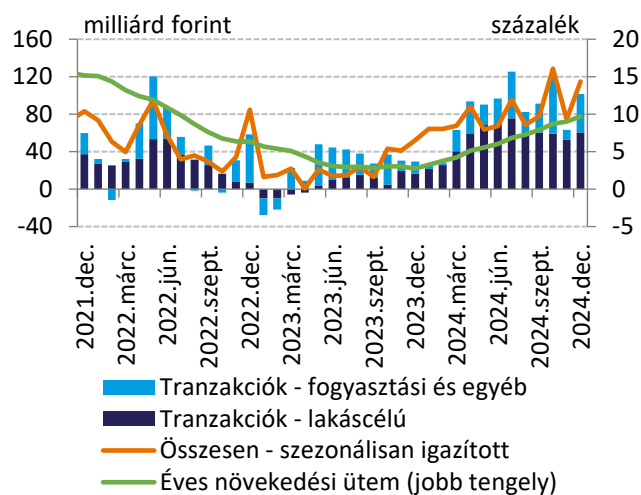
Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2024 decemberében 53 milliárd forinttal mérséklődött, a forinthitelek 41 milliárd forintos növekedésének és a devizahitelek 94 milliárd forintos csökkenésének következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme ezzel a novemberi 3,2 százalékról 1,6 százalékra lassult (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 418 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, ami a tavalyi év azonos periódusához képest 13 százalékkal alacsonyabb volument jelent.

A háztartási hitelállomány decemberben 102 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme a novemberihez képest 0,7 százalékponttal emelkedve 9,7 százalékot ért el (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések 234 milliárd forintos volumene az alacsony bázis következtében 41 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket, ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene éves összehasonlításban 84 százalékkal emelkedett. A 2024. januártól elérhető CSOK Plusz programban 909 darab szerződéskötés történt decemberben, 24 milliárd forint értékben, ami a havi lakáshitel-kibocsátás 20 százalékát tette ki.

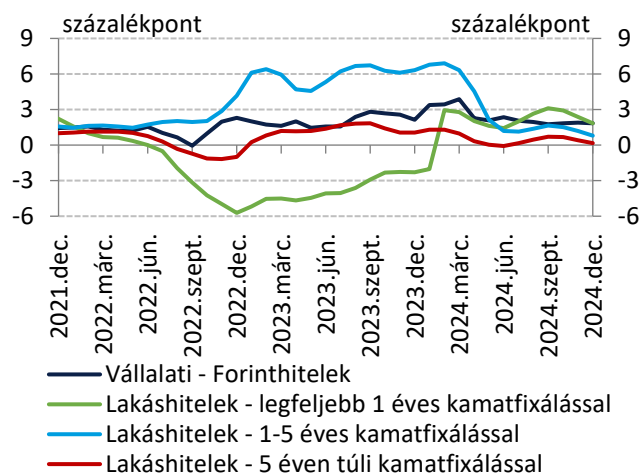
A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 5 bázisponttal mérséklődött, így 1,83 százalékpontot tett ki 2024 decemberében (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 26 bázisponttal csökkent, így 0,16 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak 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