



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2025. JANUÁR 28-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2025
JANUÁR

Közzététel időpontja: 2025. február 12. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2025. január 22-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

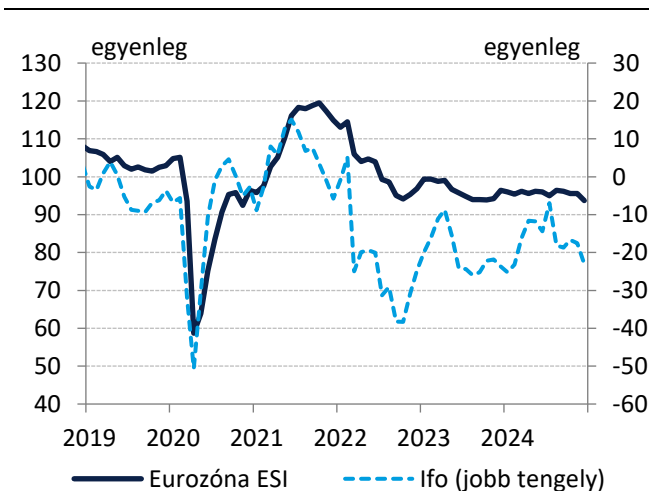
1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2024 harmadik negyedében az Európai Unióban visszafogottabb, míg Kínában és az Egyesült Államokban nagyobb ütemben növekedett a GDP éves összehasonlításban. Decemberben az ipari termelés Kínában és az USA-ban emelkedett, míg az eurozónában csökkent novemberben éves alapon. A kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban és Kínában nőttek decemberben, valamint az eurozónában is nőttek novemberben. Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban az előző havi adathoz képest 0,2 százalékponttal magasabban, 2,9 százalékon alakult decemberben. Kínában a fogyasztói árak 0,1 százalékkal nőttek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,4 százalékra emelkedett, míg a maginfláció változatlanul 2,7 százalékon alakult. Az inflációs és a maginflációs adat is megfelelt az elemzői várakozásoknak.

2024 harmadik negyedében az Európai Unióban 1,0 százalékkal, az Egyesült Államokban pedig 2,7 százalékkal növekedett a GDP éves összehasonlításban. Kínában a negyedik negyedévben 5,4 százalékos bővülést mértek. 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 Lettországra (-1,0 százalék), Ausztriára (-0,8 százalék) és hazánkra (-0,7 százalék) csökkent a bruttó hazai termék. A régiós országok közül Szlovákia (+1,7 százalék), Lengyelország (+1,7 százalék), illetve Csehország (+1,4 százalék) gazdasága is növekedett az előző év azonos időszakához képest. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország GDP-je enyhén csökkent (-0,3 százalék) éves alapon.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

Az ipari termelés Kínában 6,2 százalékkal, az Egyesült Államokban 0,5 százalékkal emelkedett 2024. decemberben éves alapon. Az eurozónában 1,9 százalékkal csökkent az ipari termelés éves bázison 2024. novemberben. A kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban 3,9 százalékkal, Kínában pedig 3,7 százalékkal bővültek decemberben, míg az eurozónában 1,2 százalékkal nőttek novemberben.

2024. decemberben Kínában, az Egyesült Államokban és az eurozónában is csökkent a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. Az index Kínában továbbra is a bővülést jelző határérték fölött, míg az Egyesült Államokban és az eurozónában a küszöbérték alatt alakult. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) 2024. decemberben 1,9 ponttal romlott (1. ábra).

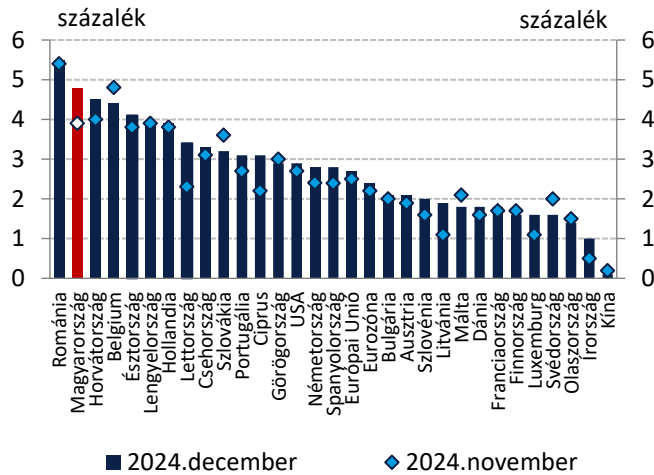
Az amerikai munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta decemberre 4,1 százalékra csökkent a novemberi 4,2 százalékról. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 256 ezer fővel nőtt,

jelentősen meghaladva a 160 ezer fő körüli elemzői várakozásokat. Az eurozónában 6,3 százalék volt a novemberi munkanélküliségi ráta, ami megfelel az októberi értéknek.

Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban a várakozásoknak megfelelően 2,9 százalékon alakult decemberben, ezzel az előző havi adathoz képest 0,2 százalékponttal emelkedett. **Kínában a fogyasztói árak 0,1 százalékkal nőttek éves alapon.** Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,4 százalékra emelkedett, míg a maginfláció változatlanul 2,7 százalékon alakult decemberben. Az inflációs és a maginflációs adat is megfelelt az elemzői várakozásoknak.

Decemberben a régiós országok közül Csehországban és Romániában emelkedett, Szlovákiában csökkent, Lengyelországban pedig változatlanul alakult az infláció. Romániában 5,5 százalékkal, Lengyelországban 3,9 százalékkal, Csehországban pedig 3,3 százalékkal emelkedtek az árak egy év alatt, míg Szlovákiában 3,2 százalékra csökkent a decemberi infláció az Eurostat HICP adatai szerint (2. ábra).

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: HICP inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A bruttó hazai termék 2024 harmadik negyedében a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint 0,7 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához viszonyítva. Negyedéves összehasonlításban szintén 0,7 százalékkal mérséklődött a gazdaság teljesítménye. Novemberben a kiskereskedelmi forgalom volumene 4,1 százalékkal bővült. Az ipari kibocsátás 4,2 százalékkal, az építőipari termelés pedig 1,7 százalékkal mérséklődött éves összehasonlításban. A külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 742 millió eurós többletet mutatott az előzetes adatok szerint novemberben. A 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 679 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 10 ezer fővel alacsonyabb a 2024. októberi értéknél. A 2024. szeptember-novemberi időszakban átlagosan 36 ezerrel kevesebben dolgoztak hazánkban, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta 4,5 százalékon alakult.

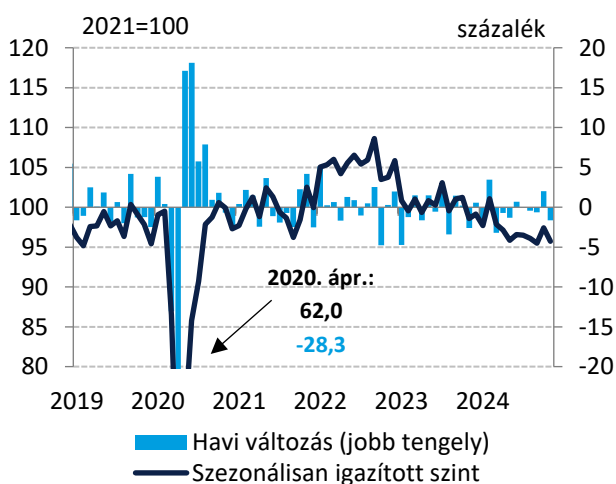
1.2.1. Gazdasági növekedés

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 háztartások fogyasztása 2024. harmadik negyedében 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. 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 negyedében.

Az ipari termelés volumene 2024. novemberben 4,2 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest (3. ábra). A szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján a termelés éves alapon 2,9 százalékkal, havi összevetésben 1,6 százalékkal mérséklődött. Az ipari export (-2,5 százalék) és a belföldi értékesítések (-1,7 százalék) volumene is csökkent novemberben. A feldolgozóipari ágazatok többségében mérséklődött a termelés. A járműgyártásban (-13,5 százalék), valamint a villamos berendezések gyártása (-8,4 százalék) ágazatban továbbra is visszaesést mutatott a termelés éves bázison. A megfigyelt feldolgozóipari ágazatok összes új rendelésének volumene 3,6 százalékkal csökkent éves alapon. Az új belföldi rendelések 6,4 százalékkal, az új exportrendelések 3,2 százalékkal estek vissza. Az összes rendelésállomány november végén 17,6 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbitól.

2024. novemberben 1,7 százalékkal mérséklődött az építőipari termelés volumene éves összevetésben a nyers adatok szerint. Az építményfőcsoportok közül az épületek építésének termelése 9,0 százalékkal csökkent, míg az egyéb építményeké 8,2 százalékkal bővült éves alapon. A megkötött új szerződések volumene 51,1 százalékkal esett vissza. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 34,9

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

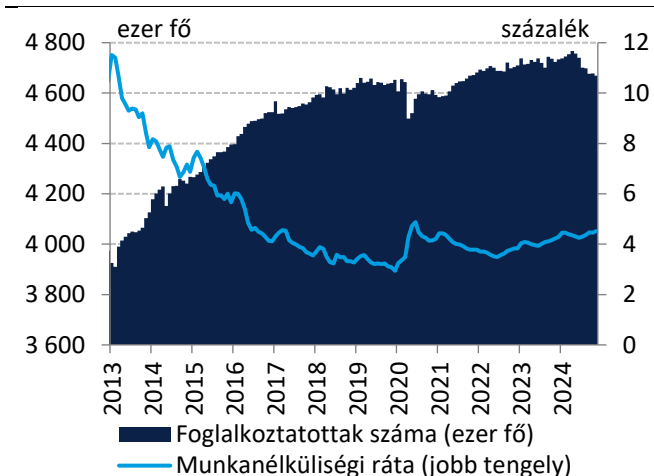
százalékkal, az egyéb építmények építésére vonatkozóké pedig 57,0 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Az építőipari vállalkozások november végi szerződésállományának volumene 14,4 százalékkal bővült, ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 2,1 százalékkal csökkent, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 26,7 százalékkal emelkedett éves alapon. Az egyéb építmények szerződésállománya 2024 júliusában ugrott meg, elsősorban a mohácsi Duna-híd építésére kötött nagyértékű szerződés miatt, emellett az előző év azonos időszaki alacsony bázis is hozzájárult az egyéb építmények állományának éves alapú jelentős bővüléséhez.

A kiskereskedelmi forgalom volumene 4,1 százalékkal nőtt 2024. novemberben éves összehasonlításban, míg havi bázison 0,6 százalékos bővülést regisztrált a KSH. Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 4,8 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Az üzemanyag-töltő-állomások forgalmának éves volumene 1,3 százalékkal növekedett novemberben. Az élelmiszer-kiskereskedelem 5,3 százalékkal bővült éves alapon. Emellett nőtt a bútort, műszaki cikket, vasárut (+13,4 százalék), a gyógyszert, gyógyászati terméket, illatszert (+7,7 százalék), a textil, ruházatot, lábbelit (+7,5 százalék), az iparcikket jellegű vegyes (+4,3 százalék) és a könyvet, számítástechnikát (+1,1 százalék) termékcsoportok forgalma. Az eladások az online (-1,3 százalék) üzletekben mérséklődtek.

2024. novemberben a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 742 millió eurós többletet mutatott az előzetes adatok szerint. Az előző hónaphoz képest 297 millió euróval, az előző év azonos időszakához képest 716 millió euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 23 millió eurós többletet mutatott, így 695 millió euróval alakult alacsonyabban, mint egy évvel ezelőtt. A külkereskedelmi termékforgalom 12 havi gördülő egyenlege folytatta az áprilisi historikus csúcs óta történő csökkenését, és 10,8 milliárd eurós többletet mutatott 2024. novemberben. Az áfarezidensekkel korrigált gördülő egyenleg többlete is csökkent és 2,7 milliárd eurót tett ki. Novemberben az áruexport euróban számolt értéke 3,5 százalékkal csökkent éves alapon. Az áruimport euróban kifejezett nominális értéke 2,3 százalékkal nőtt egy év alatt. A külkereskedelmi termékforgalom szintje az exportoldalon 0,6, az importoldalon 2,8 százalékkal emelkedett novemberben 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

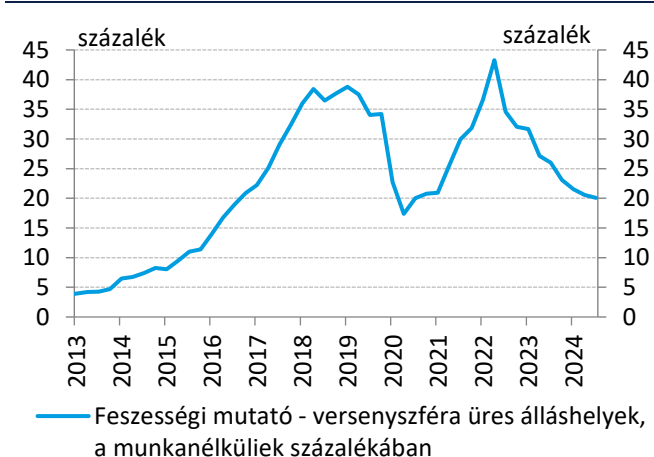
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



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

összevetésben. A teherforgalom (+12,8 százalék) és a közúti személyforgalom (+3,7 százalék) is emelkedett. A villamosenergia-terhelés 1,6 százalékkal nőtt. A mozik látogatottsága 66,0, a vendéglátás forgalma pedig 15,4 százalékkal növekedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma nőtt 2024. decemberben éves alapon.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2024 novemberében a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 679 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 10 ezer fővel alacsonyabb az októberi értéknél. A 2024. szeptember-novemberi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 691 ezer főt tett ki, ami 36 ezer fős csökkenést jelent az előző év azonos időszakához képest. Szeptember-november átlagában az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 39 ezer fővel csökkent, a külföldön dolgozóké 3 ezer fővel nőtt, a közfoglalkoztatottaké pedig nem változott érdemben.

A munkanélküliek száma 221 ezer fő volt novemberben, ami 13 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában. Összességében a munkanélküliségi ráta 4,5 százalékon alakult (4. ábra). Novemberben a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma ezer fővel nőtt októberhez képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2024. novemberben 225 ezer, decemberben pedig 221 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest ezer, illetve 4 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján 2024 decemberében a regisztrált álláskeresők száma 2 ezer fővel csökkent novemberhez képest, így továbbra is alacsonyabb szinten alakul, mint a koronavírus járvány kitörése előtti hónapokban.

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 ezer, a piaci szolgáltató 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

2024 decemberében a fogyasztói árak éves összevetésben 4,6 százalékkal emelkedtek. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,7 százalékon alakult decemberben. A bejövő adat a decemberi Inflációs jelentés előrejelzési sávjának felső szélén, valamint az elemzői várakozások konszenzusánál magasabban alakult. 2024-ben az éves átlagos infláció 3,7 százalék volt. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 13,5 százalékkal, míg a versenyszférában 12,9 százalékkal emelkedtek éves alapon 2024. októberben.

1.3.1. Bérezés

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



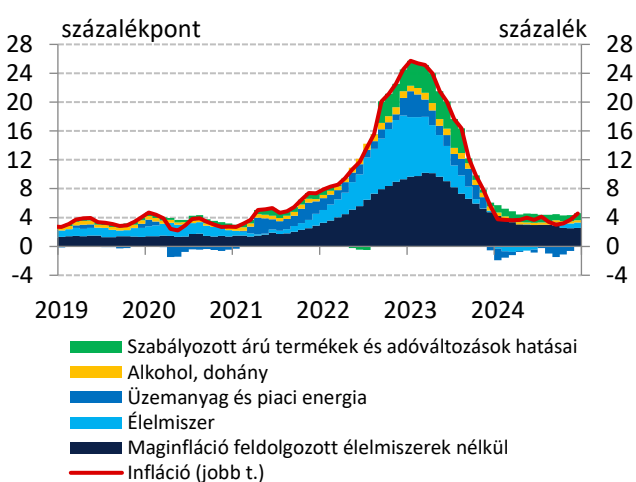
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

2024 októberében a nemzetgazdaságban a bruttó átlagkereset 12,9 százalékkal, a versenyszférában pedig 12,0 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 13,5 százalékkal, míg a versenyszférában 12,9 százalékkal emelkedtek éves alapon. A rendszeres kereset havi alapon 1,5 százalékkal nőtt. A prémiumkifizetések mértéke a rendszeres keresetek 4,4 százaléka volt, ami elmarad a korábbi évek értékétől.

A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset dinamikája lassult, míg a rendszeres átlagkereset dinamikája erősödött (6. ábra). A versenyszférán belül a nyers adatok alapján a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A feldolgozóiparban 11,9 százalékkal voltak magasabbak a bérek októberben az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltatások körében 11,4 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül az építőiparban 15,9, a turizmusban 13,8, míg a kereskedelemben 11,9 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

7. ábra: Az infláció dekompozíciója

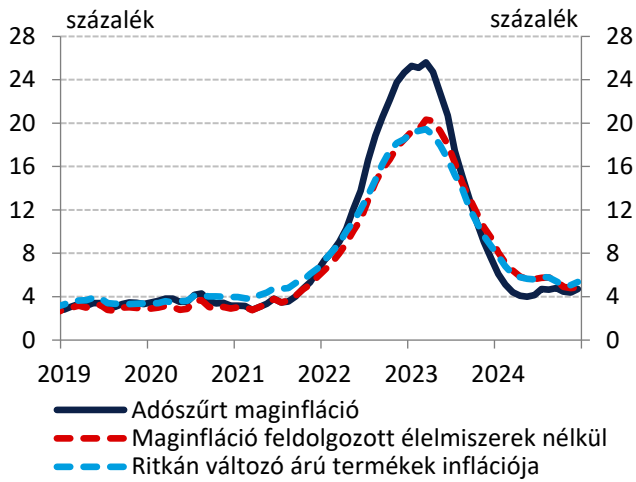


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

2024 decemberében a fogyasztói árak éves összevetésben 4,6 százalékkal emelkedtek (7. ábra). 2024-ben az éves átlagos infláció 3,7 százalék volt. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,7 százalékon alakult decemberben. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár ára és a maginflációs kosár ára is 0,5 százalékkal emelkedett. Novemberhez képest az éves áremelkedés üteme 0,9 százalékponttal gyorsult. Az inflációs várakozások általánosan emelkedtek.

Az éves bázisú fogyasztóiár-index emelkedését legnagyobb részben az üzemanyagok és a feldolgozott élelmiszerek gyorsuló árdinamikája magyarázza. A novemberihez képest magasabb maginflációt a feldolgozott élelmiszerek és a tartós iparcikkek árának emelkedése okozta. Az iparcikkek éves inflációja 1,6 százalékra emelkedett, a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe pedig változatlanul, 8,2 százalékon alakult. A feldolgozatlan élelmiszerek ára 6 százalékkal, a feldolgozott élelmiszereké

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

pedig 4 százalékkal emelkedett éves összevetésben. Az üzemanyagárak éves alapon 8,3 százalékkal emelkedtek. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves árindexe 2,2 százalék volt. A decemberi átárazások mértéke az iparcikkek, a piaci szolgáltatások és az élelmiszerek esetében is a historikus átlag felett alakult.

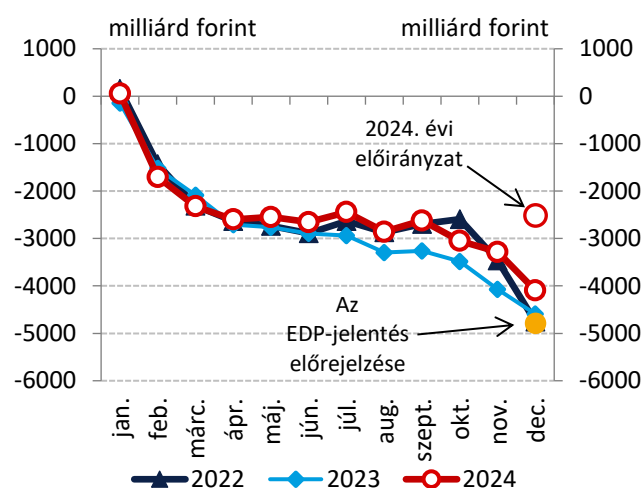
A bejövő adat a decemberi Inflációs jelentés előrejelzési sávjának felső szélén, valamint az elemzői várakozások konszenzusánál magasabban alakult. Az elemzői medián 4,4 százalék volt, a várakozások 4,2 és 5,2 százalék között szóródtak.

Az MNB tartósabb inflációs tendenciákat megragadó éves bázison számított mutatói emelkedtek decemberben. A ritkán változó árú termékek inflációja 5,4 százalékon, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció pedig 4,9 százalékon alakult (8. ábra).

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere 2024 decemberében 812 milliárd forintos hiánnyal zárt, ezzel az évkezdettől kumulált hiány 4096 milliárd forintra emelkedett. A hiány az októberi EDP-jelentésben szereplő várakozásnál közel 700 milliárd forinttal alacsonyabban alakult. Az év első tizenegy hónapjában a folyó fizetési mérleg több mint 6,1 milliárd eurós többletet mutatott, a havi többlet novemberben 0,4 milliárd eurót tett ki.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



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

1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének decemberi hiánya 812 milliárd forint volt, így a 2024. évi pénzforgalmi deficit 4096 milliárd forint lett (9. ábra). A központi alrendszer tavalyi hiánya a törvényi előirányzatot mintegy 1580 milliárd forinttal meghaladta, ugyanakkor az októberi EDP-jelentésben szereplő várakozásnál közel 700 milliárd forinttal, míg a 2023. évi pénzforgalmi hiánynál csaknem 500 milliárd forinttal alacsonyabban alakult. A tavalyi éves deficit a 2023. évinél jelentősen alacsonyabb lett annak ellenére, hogy a decemberi hiány több mint 290 milliárd forinttal magasabb volt, mint egy évvel korábban.

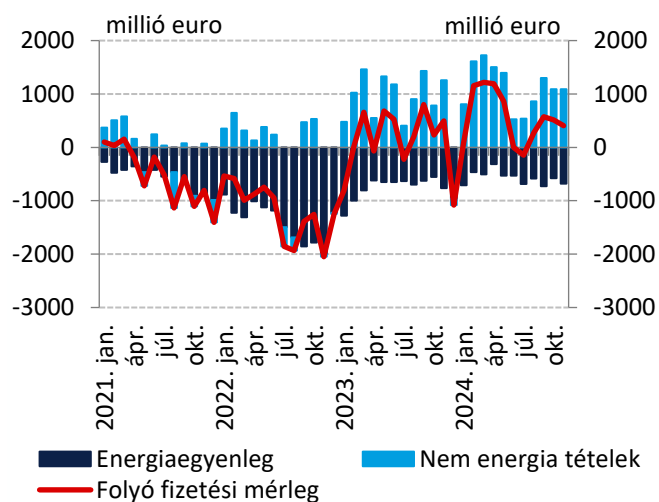
A központi alrendszer bevételei decemberben 618 milliárd forinttal csökkentek éves alapon, főként az uniós bevételek elmaradása miatt. Az adó- és járulékbévételek mindössze 49 milliárd forinttal (2 százalékkal) emelkedtek, míg az uniós bevételek 734 milliárd forinttal csökkentek a 2023. évi kiugró decemberi értékhez képest. A gazdálkodó szervezetek befizetése 32 milliárd forinttal (9 százalékkal) mérséklődött, míg a nettó áfabévételek 67 milliárd forinttal (8 százalékkal), a bruttó áfabévételek pedig közel 4 százalékkal csökkentek éves alapon. Ezzel szemben a munkát terhelő adók és járulékok 98 milliárd forinttal (9 százalékkal) emelkedtek.

A költségvetési kiadások mértéke decemberben mintegy 325 milliárd forinttal elmaradt az előző év azonos időszaki értékétől. A csökkenés elsősorban az uniós programok kiadásainak visszaesésével, valamint a nettó kamatkidások esetében a magas decemberi kamatbevételekkel magyarázható. A költségvetési kiadások növekedésének irányába hatottak 2024. decemberben a 2023. év végénél érdemben magasabb állami közlekedési és közüzemi szolgáltatásokkal kapcsolatos tételek, valamint a magasabb központi költségvetési szervi kiadások, nyugdíjkiadások és gyógyító-megelőző ellátásokkal kapcsolatos kiadások.

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2024 novemberében a folyó fizetési mérleg többlete 0,4 milliárd euro volt, amivel az év első tizenegy hónapjában az egyenleg összesen mintegy 6,1 milliárd eurós aktívumot mutatott. A novemberi többlet 407 millió eurót tett ki, ami az előző havi értéknél 105 millió euróval alacsonyabb, és az egy évvel korábbi értékétől is enyhén, 89 millió euróval elmaradt (10. ábra). Az éves mérséklődés mögött az

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



Megjegyzés: Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becült adat.

Forrás: MNB, KSH

áruforgalmi egyenleg – visszafogott ipari termelés és élénkülő hazai kiskereskedelmi forgalom melletti – csökkenése állt, amit részben ellensúlyozott a szolgáltatásegyenleg emelkedése. A jövedelemegyenleg hiánya mérséklődött éves összehasonlításban, miközben a transzferegyenleg többlete növekedett.

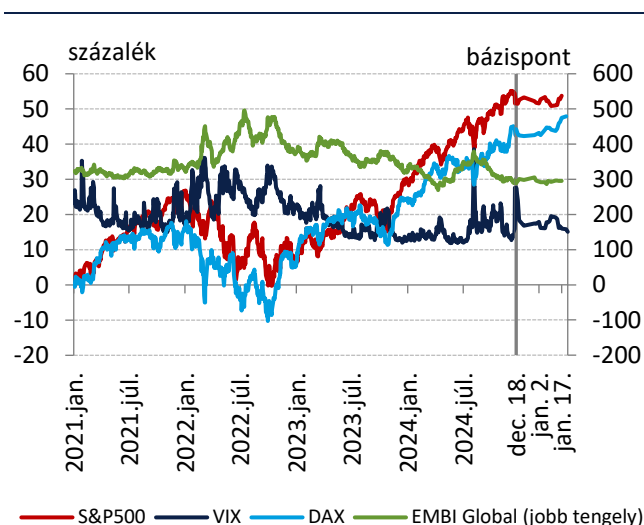
A pénzügyi mérleg adatai alapján novemberben a nettó közvetlentőke befektetések (FDI) növekedésével párhuzamosan a nettó külső adósság tranzakcióból eredően kismértékben emelkedett. A közvetlentőke befektetések 0,4 milliárd eurós nettó beáramlása mögött főként a Magyarországon újrabeftetett jövedelmek állnak. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő novemberi 0,1 milliárd eurós növekedése főként a bankrendszerhez kötődött, miközben az állam mutatója is nőtt, a vállalatoké azonban mérséklődött.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok

A globális befektetői hangulatot a decemberi kamatdöntés óta nagyfokú bizonytalanság jellemezte. Ennek háttérében főként a geopolitikai fejlemények, az amerikai vámemelésekkel kapcsolatos hírek, illetve a meghatározó jegybankok jövőbeli kamatpályáira vonatkozó várakozások álltak. A kockázati indikátorok emelkedtek az elmúlt egy hónap során. Az európai tőzsdeindexek jellemzően feljebb kerültek, míg az amerikai és ázsiai indexek vegyesen alakultak. A nyersanyag alindexek az időszak során emelkedtek, valamint a dollár enyhén erősödött.

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

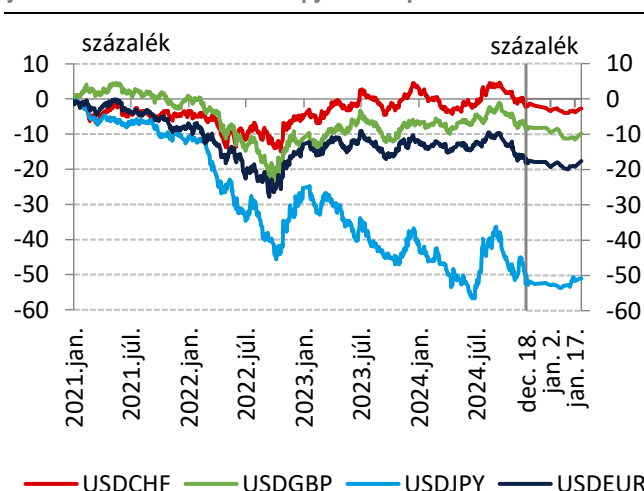


Megjegyzés: A részvényindexek (S&P500 és DAX) 2021. év elejéhez normalva.
Forrás: Bloomberg

A globális befektetői hangulatot a decemberi kamatdöntés óta nagyfokú bizonytalanság jellemezte. Ennek háttérében főként a geopolitikai fejlemények, az amerikai vámemelésekkel kapcsolatos hírek, illetve a meghatározó jegybankok jövőbeli kamatpályáira vonatkozó várakozások álltak. A megjelenő makrogazdasági adatok következtében erősödtek a várakozások az amerikai jegybank következő kamatcsökkentésével kapcsolatban.

A kockázati indikátorok emelkedtek az elmúlt egy hónap során. Az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index így 15 százalék körül, míg az európai Vstoxx index 15,5 százalék közelében alakult az időszak végén. A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI Global index 295 bázispont fölé emelkedett, a fejlett kötvénypiaci volatilitást jellemző MOVE index pedig 6 bázisponttal került feljebb az előző kamatdöntés óta (11. ábra). A feltörekvő piaci devizák jellemzően gyengültek a dollárhoz képest.

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



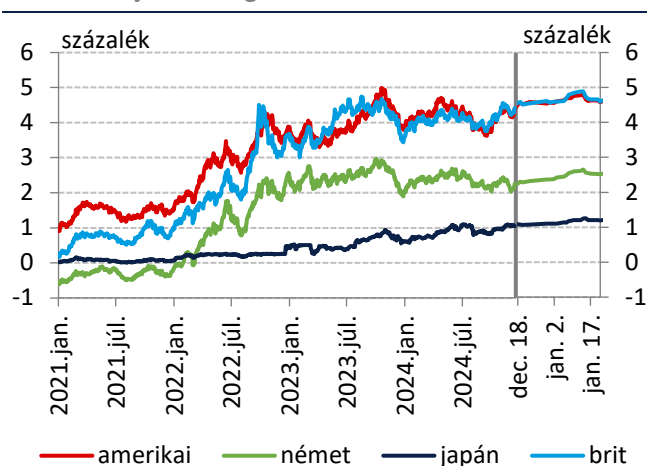
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.
Forrás: Bloomberg

Az európai tőzsdeindexek jellemzően emelkedtek az időszak során, míg az amerikai és ázsiai indexek vegyesen alakultak. A mértékadó amerikai tőzsdeindexek az időszak első felében többnyire csökkentek, majd január második hetétől korrigáltak. Az irányadó európai tőzsdeindexek ezalatt 3,6-5,6 százalékkal nőttek, közülük legjobban a francia CAC 40 index teljesített. Ázsiában a japán és a kínai tőzsdeindexek mérséklődtek, míg a hongkongi és koreai indexek 1,2-1,6 százalékkal emelkedtek. A feltörekvő piaci tőzsdék alakulását tükröző MSCI index összességében 1,9 százalékkal csökkent.

Az amerikai dollár enyhén erősödött az időszak során a legtöbb fejlett piaci devizával szemben (12. ábra). A dollár az euróval szemben az 1,02-1,05-ös szint között alakult és összességében több mint 1 százalékkal erősödött, csakúgy, mint a japán jennel szemben. A brit fonttal szemben 0,4 százalékkal, míg a svájci frankhoz képest 0,8 százalékkal értékelődött fel a dollár.

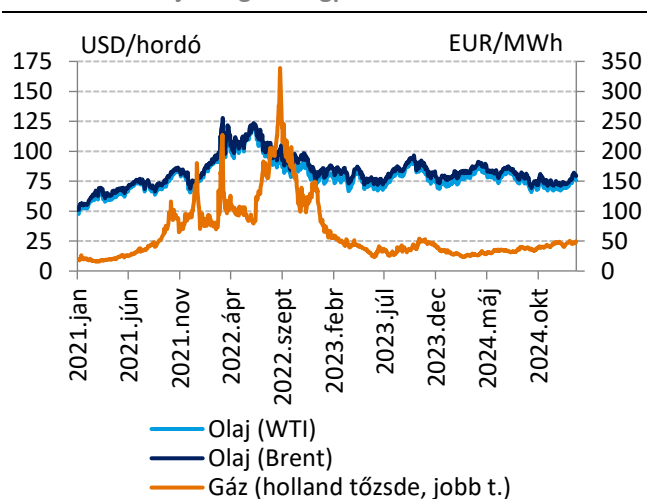
A fejlett és feltörekvő piaci hosszú hozamok emelkedtek az előző kamatdöntés óta. Az amerikai tízéves hozam 18 bázisponttal nőtt és jelenleg 4,6 százalékos szint körül alakult (13. ábra). A német hosszú hozam 26 bázisponttal 2,5

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

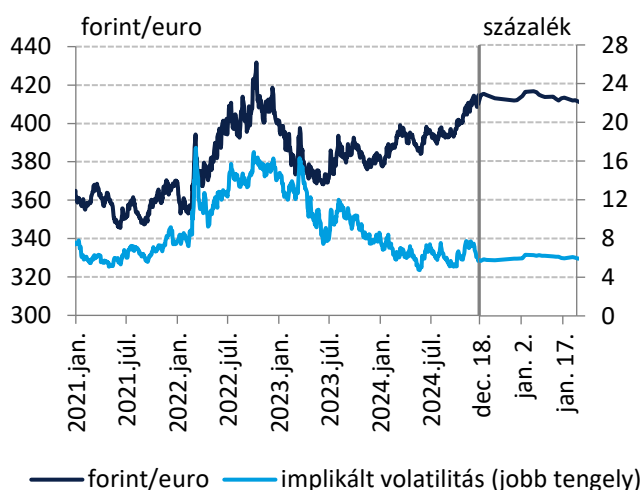
százalékra emelkedett, míg a japán hosszú hozam 12 bázisponttal nőtt. **A régiós országok tízéves állampapírhozamai is jellemzően feljebb kerültek.**

A nyersanyag alindexek szinte kivétel nélkül emelkedtek, melyek közül az energia alindex nőtt a legnagyobb mértékben, 14,1 százalékkal. Az ipari fémek és az élő állatokat tartalmazó alindex 2 százalékkal, míg a gabonaindex 6 százalékkal nőtt. A teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során 6,4 százalékkal került feljebb. Az északi-tengeri Brent típusú olaj hordónkénti ára az előző kamatdöntés óta 9 százalékkal, 80 dollárra emelkedett. Az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára hasonlóan változott és jelenleg a 77 dolláros szintnél található (14. ábra). Az emelkedés hátterében elsősorban az Oroszországgal szemben bevezetett újabb szankciók, valamint az amerikai belföldi kitermelés korlátozása álltak. Az európai gázárak 16 százalékkal nőttek a decemberi kamatdöntés óta, a korábbi 42,1 euro/MWh szintről 49 euróra. Az árak emelkedése leginkább az ukrán gáztranszit-szerződés felmondásához köthető, ami megnehezíti az orosz gáz Közép-Európába való eljutását.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint 0,5 százalékos gyengült az euróval szemben a decemberi kamatdöntés óta. Az állampapírpiazi hozamgörbe hosszabb szakasza emelkedett. A vizsgált időszak során az államkötvény-aukciókra benyújtott ajánlatok mennyisége jelentősen meghaladta az előzetesen felajánlott mennyiséget, így az Adósságkezelő több esetben a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el. A 3 hónapos BUBOR változatlanul 6,5 százalékon állt.

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



Forrás: Bloomberg

A forint 0,5 százalékos gyengült az euróval szemben (15. ábra).

A decemberi kamatdöntést követő első időszakban a forint több mint 1,5 százalékkal gyengült és új kétéves mélypontot ért el. A gyengülés hátterében a dollár erősödése mellett országspecifikus tényezők is álltak. Ezt követően december második felében a forint árfolyama stabilizálódott, részben annak következtében, hogy az MNB december 20-án 6 százalékra emelte a devizaliquiditást nyújtó FX-swap eszközének implikált kamatát. 2025 első kereskedési napjaiban az árfolyam ismét gyengülő pályára került, azonban a január közepén publikált, vártnál magasabb hazai inflációs adat segítette a forint erősödését, amit tovább támogatott az időszak végén tapasztalt, jelentősebb dollárgyengülés. Ezzel összességében a forint visszakért a decemberi kamatdöntéskori szint közelébe. A régiós devizák vegyesen alakultak: a lengyel zloty 0,2 százalékkal erősödött, a cseh korona 0,5 százalékkal gyengült az elmúlt hónap során.

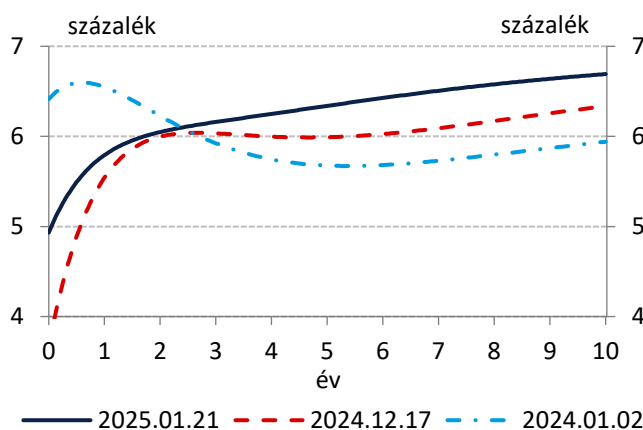
A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta nem változott, továbbra is 6,5 százalékon állt.

Az állampapírpiazi hozamgörbe hosszabb szakasza emelkedett (16. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakasza vegyesen alakult, a középső szakasza átlagosan 50 bázisponttal, míg a hosszú szakasza pedig átlagosan 35 bázisponttal feljebb került.

Az időszak első felében erős, míg a második felében vegyes kereslet jellemezte az ÁKK államkötvény-aukcióit.

Az államkötvény-aukciókra benyújtott ajánlatok mennyisége jelentősen meghaladta az előzetesen felajánlott mennyiséget, így az Adósságkezelő több esetben a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el. A 3 és 5 éves papírok esetében különösen magas volt a lefedettség, míg a DKJ aukciók esetében több esetben előfordult, hogy a meghirdetettnél kevesebb volt a benyújtott ajánlatok mennyisége.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

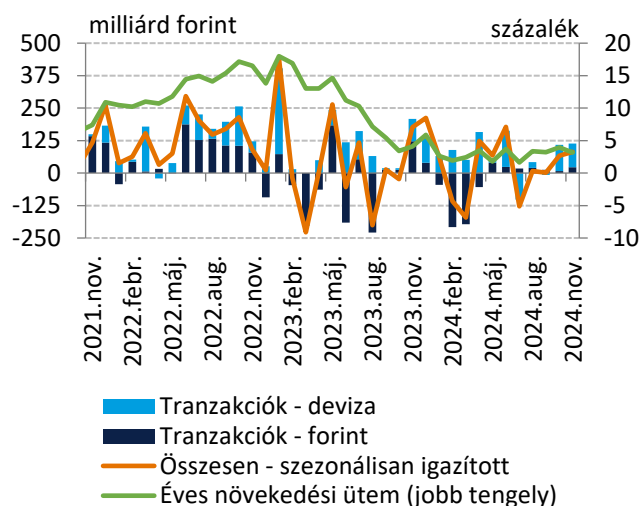


Forrás: Bloomberg

3. Hitelezési feltételek

A vállalati hitelállomány 2024 novemberében 114 milliárd forinttal növekedett, ezzel a hitelállomány éves növekedési üteme az októberi 4,0 százalékról 3,2 százalékra lassult. Emellett a háztartási hitelállomány 64 milliárd forinttal bővült, így az állomány éves növekedési üteme az októberihez képest 0,3 százalékponttal emelkedve 9,0 százalékot ért el.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



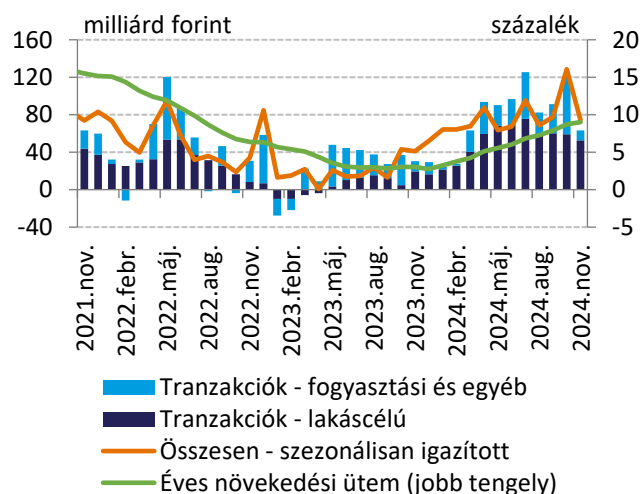
Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2024 novemberében 114 milliárd forinttal növekedett, a forinthitelek 23 milliárd forintos és a devizahitelek 91 milliárd forintos bővülésének következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme ezzel az októberi 4,0 százalékról 3,2 százalékra lassult (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 253 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, ami a tavalyi év azonos periódusához képest 30 százalékkal magasabb volument jelent.

Novemberben a háztartási hitelállomány 64 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme az októberihez képest 0,3 százalékponttal emelkedve 9,0 százalékot ért el (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések 231 milliárd forintos volumene az alacsony bázis következtében 38 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket, ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene éves összehasonlításban 69 százalékkal emelkedett. A januártól elérhető CSOK Plusz programban majdnem 1000 darab szerződéskötés történt novemberben, 26 milliárd forint értékben, ami a havi lakáshitel kibocsátás 23 százalékát tette ki.

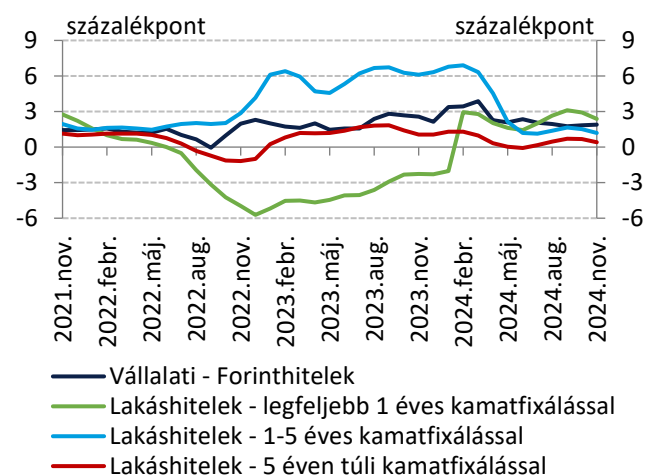
A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 3 bázisponttal emelkedett, így 1,88 százalékpontot tett ki 2024 novemberében (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 27 bázisponttal csökkent, így 0,42 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak 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