



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2025. ÁPRILIS 29-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2025
ÁPRILIS

Közzététel időpontja: 2025. május 14. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2025. április 24-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

A jegybanktörvény (a Magyar Nemzeti Bankról szóló, 2013. évi CXXXIX. tv.) 3.§ (1) az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként. Az MNB legfőbb döntéshozó szerve a Monetáris Tanács. A Tanács szükség szerint, de üléseinek időpontját előre meghirdetve általában havonta kétszer ülésezik, minden hónap második ülésén tárgyalva a jegybanki alapkamatláb módosításának kérdését. Ezekről az üléseiről a Monetáris Tanács rövidített jegyzőkönyveket ad közre, amelyek még a következő kamatmeghatározó ülés előtt megjelennek. A rövidített jegyzőkönyvhöz készített háttéranyag az MNB szakértői által a Monetáris Tanács részére készített elemzések tartalmi összefoglalójaként a gazdasági és pénzügyi folyamatokat, az előző ülés óta nyilvánosságra került új információkat ismerteti.

A rövidített jegyzőkönyvek, valamint a jegyzőkönyvek háttéranyagai elérhetők az MNB honlapján:

<http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

Tartalom

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás	7
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

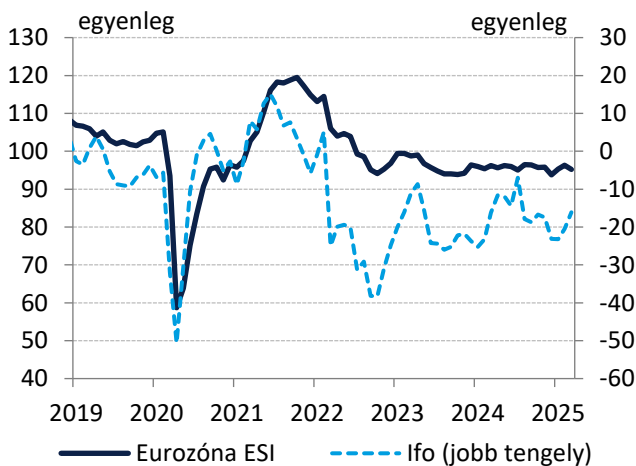
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2024 negyedik negyedében az Európai Unióban 1,4 százalékkal, az Egyesült Államokban 2,5 százalékkal, míg Kínában 2025 első negyedében 5,4 százalékkal bővült a GDP éves összevetésben. Az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom Kínában, az Egyesült Államokban és az eurozónában is emelkedett.

2024 negyedik negyedében az Európai Unióban 1,4 százalékkal, az Egyesült Államokban 2,5 százalékkal, míg Kínában 2025 első negyedében 5,4 százalékkal bővült a GDP éves összevetésben. Az eurozónában 1,2 százalékkal nőtt a 2024. negyedik negyedévi GDP éves alapon. Az Európai Unió tagországai közül Írországban (+9,2 százalék) mérték a legnagyobb növekedést az előző év azonos időszakához képest. Három tagország esetében regisztráltak visszaesést éves alapon: Németországban 0,2, Lettországban 0,4, míg Ausztriában 0,9 százalékkal csökkent a bruttó hazai termék. A régiós országok közül Lengyelország gazdasága nőtt a legnagyobb mértékben (+3,7 százalék).

Az ipari termelés Kínában 7,7 százalékkal, míg az Egyesült Államokban 1,3 százalékkal nőtt márciusban éves alapon. Az eurozónában 1,2 százalékos emelkedést mértek februárban. A kiskereskedelmi értékesítések az eurozónában 2,3 százalékkal növekedtek februárban. Kínában 5,9 százalékos, míg az Egyesült Államokban 4,6 százalékos növekedést mértek márciusban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



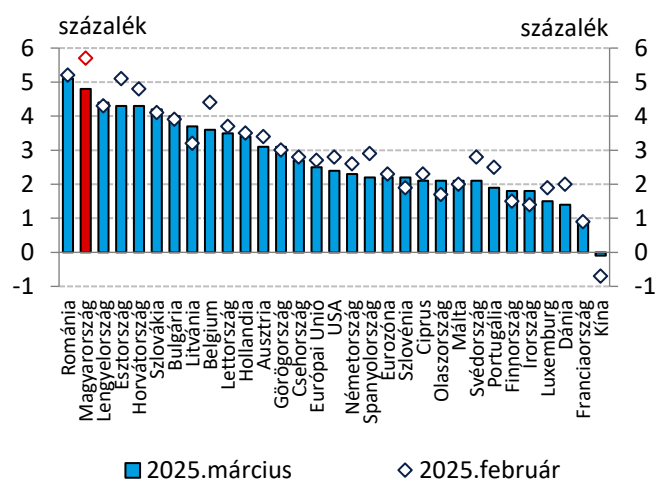
Forrás: Európai Bizottság, Ifo

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

Az amerikai munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta márciusban 4,2 százalék volt, és tavaly május óta a 4,0–4,2 százalékos sávban mozog. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 228 ezer fővel nőtt márciusban, jelentősen meghaladva a 135 ezer fő körüli elemzői várakozásokat. Az eurozónában 6,1 százalék volt a februári munkanélküliségi ráta, ami enyhe csökkenést jelent a januári 6,2 százalékhoz képest.

Az éves alapú infláció az Egyesült Államokban 2,4 százalékon alakult márciusban, ezzel az előző havi adathoz képest 0,4 százalékponttal mérséklődött. **Kínában a fogyasztói árak 0,1 százalékkal csökkentek éves alapon. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban 2,2 százalékon**

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: Az Európai Unió országai esetében HICP inflációs ráták.

Forrás: Eurostat, Trading Economics, Bureau of Labor Statistics

alakult, míg a maginfláció 2,4 százalékra mérséklődött. Az inflációs adat megfelelt az elemzői várakozásoknak.

Márciusban a régiós országok közül Csehországban és Romániában csökkent, míg Lengyelországban és Szlovákiában emelkedett az infláció. Romániában 5,1, Lengyelországban 4,4, Szlovákiában 4,2, Csehországban pedig 2,7 százalékon alakult a márciusi HICP infláció (2. ábra).

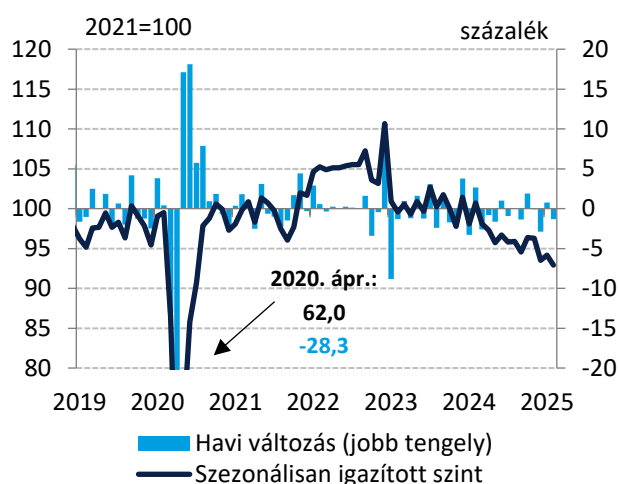
1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2024. negyedik negyedében éves összevetésben 0,4 százalékkal emelkedett a hazai GDP. 2025. februárban a kiskereskedelmi forgalom 3,3 százalékkal növekedett, míg az ipari termelés 8,7 százalékkal csökkent, az építőipari termelés esetében pedig 4,5 százalékos visszaesést mért a KSH. 2025. februárban a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,2 milliárd eurós többletet mutatott. A 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 689 ezer fő volt 2024. december – 2025. február átlagában, ami szezonálisan igazítva 6 ezer fővel magasabb az előző időszak értéknél. A munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult 2024. december és 2025. február között.

1.2.1. Gazdasági növekedés

A KSH részletes adatközlése szerint 2024. negyedik negyedében éves összevetésben 0,4 százalékkal emelkedett a hazai GDP. A nemzetközi összehasonlításához használt szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok alapján éves összevetésben 0,2 százalékkal, az előző negyedéhez viszonyítva 0,6 százalékkal nőtt a hazai gazdaság. 2024-ben összességében 0,5 százalékkal bővült a hazai GDP.

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 februárban 8,7 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Az ipari kibocsátás szintje 1,3 százalékkal mérséklődött januárhoz képest a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint (3. ábra). A feldolgozóipari álgak közel mindegyikében visszaesett a termelés, egyedül az energiaszektor mutatott bővülést. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 10,4 százalékkal mérséklődött éves alapon. A villamos berendezés gyártása alág mutatta a legnagyobb visszaesést, 24,0 százalékkal elmaradva az egy évvel korábbtól. A megfigyelt feldolgozóipari ágazatok összes új rendelésének volumene 25,6 százalékkal csökkent éves bázison. Az új belföldi rendelések 9,8 százalékkal, míg az új exportrendelések 27,7 százalékkal mérséklődtek. Az összes rendelésállomány február végén 9,6 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól. Az ipari export volumene 5,5 százalékkal, az ipar belföldi értékesítése pedig 2,0 százalékkal mérséklődött az előző év azonos hónapjához képest.

2025. februárban 4,5 százalékkal csökkent az építőipari termelés volumene. Az építményfőcsoportok közül az épületek építésének termelése 11,0 százalékkal mérséklődött, míg az egyéb építményeké 15,3 százalékkal bővült. Havi alapon az építőipari termelés az elmúlt hónapokban növekedést mutatott, ami februárban megtorpant: 1,3 százalékkal mérséklődött a kibocsátás az előző hónaphoz képest. A megkötött új szerződések volumene 15,5 százalékkal alacsonyabb volt az egy évvel korábbinál. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 12,0 százalékkal emelkedett, az egyéb építmények építésére vonatkozóké pedig 32,9 százalékkal visszaesett. Az építőipari vállalkozások február végi szerződésállományának volumene 1,8 százalékkal bővült az egy évvel korábbihoz képest. Ezen belül az épületek építésére

vonatkozó szerződéseké 6,9 százalékkal kisebb, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 8,9 százalékkal nagyobb volt a 2024. februárinál.

A kiskereskedelmi forgalom volumene 2025 februárjában 3,3 százalékkal emelkedett éves alapon a naptárhatással igazított adatok szerint. Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 3,8 százalékkal bővült. Az üzemanyagtöltő-állomások forgalmának éves volumene 0,4 százalékkal nőtt februárban. A kiskereskedelmi forgalom havi bázison 0,6 százalékkal csökkent a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelemben 3,5 százalékkal bővültek az eladások éves alapon. A gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+10,3 százalék), a bútor, műszacikk, vasáru (+2,8 százalék), az online (+1,5 százalék), és az iparcikk jellegű vegyes (+0,6 százalék) üzletekben nőttek az eladások, míg a könyv, számítástechnika (-2,8 százalék) és a textil, ruházat, lábbeli (-4,7 százalék) üzletek forgalma mérséklődött.

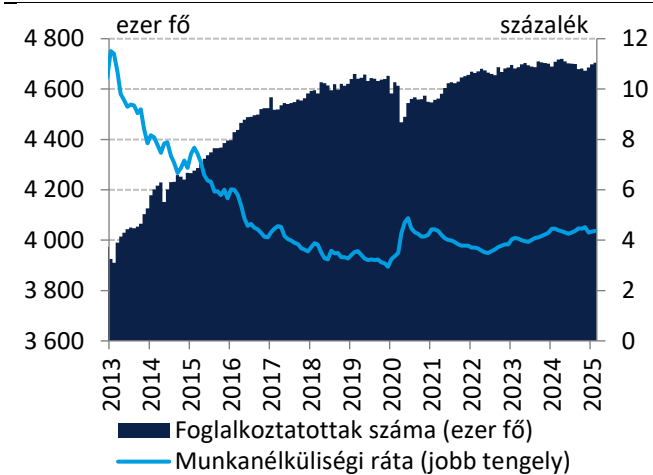
2025. februárban a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,2 milliárd eurós többletet mutatott. Az előző hónaphoz képest 319 millió euróval javult, míg az előző év azonos időszakához mérten 501 millió euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 554 millió eurós többletet mutatott, így 520 millió euróval alakult alacsonyabban, mint egy évvel korábban. Februárban az áruexport volumene a nyers adatok alapján 4,6 százalékkal csökkent, míg az áruimporté 0,8 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

A NAV online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma februárban 2,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest a naptárhatással igazított adatok szerint. Márciusban a teherforgalom (+11,4 százalék) emelkedett, míg a közúti személyforgalom (-0,7 százalék) csökkent. A villamosenergia-terhelés 7,7 százalékkal nőtt. A mozik látogatottsága 19,1, a vendéglátás forgalma pedig 6,0 százalékkal növekedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma emelkedett 2025. márciusban havi alapon.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján a 2024. december – 2025. februári időszakban a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 689 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 6 ezer fővel magasabb az előző időszak értéknél. A foglalkoztatás szintje az előző év azonos időszakához képest 3 ezer fővel emelkedett. December–február átlagában az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 6 ezer fővel nőtt, a külföldön dolgozóké és a közfoglalkoztatottaké pedig 2-2 ezer fővel csökkent.

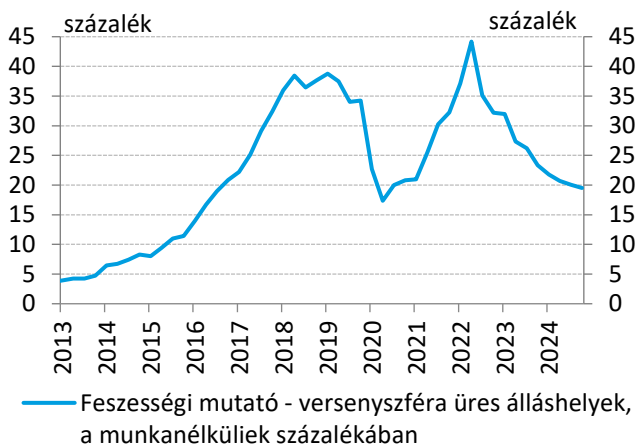
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



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

A munkanélküliek száma 214 ezer fő volt 2024. december és 2025. február között, ami 16 ezer fős csökkenést jelent az előző év azonos időszakához képest. Összességében a munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult (4. ábra). A december–februári időszakban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma 2 ezer fővel mérséklődött az egy hónappal korábbi értékhez képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2025. februárban 232 ezer, márciusban 233 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 3, illetve 4 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján 2025 márciusában a regisztrált álláskeresők száma 1 ezer fővel mérséklődött februárhoz képest.

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

1.3. Infláció és bérek

2025 márciusában a fogyasztói árak éves összevetésben 4,7 százalékkal emelkedtek. A maginfláció 0,5 százalékponttal csökkent és 5,7 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 5,4 százalékra mérséklődött. A bejövő adat a márciusi Inflációs jelentés előrejelzési sávjában alakult és alacsonyabb volt az elemzői várakozások konszenzusánál. 2025 februárjában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 9,4 százalékkal, míg a versenyszférában 9,3 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2025 februárjában a nemzetgazdaságban a bruttó átlagkereset 9,3 százalékkal, a versenyszférában pedig 9,0 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 9,4 százalékkal, míg a versenyszférában 9,3 százalékkal emelkedtek éves alapon. A rendszeres kereset havi alapon 0,7 százalékkal mérséklődött. A prémiumkifizetések mértéke a rendszeres keresetek 5,8 százaléka volt, ami elmarad a korábbi évek mértékétől.

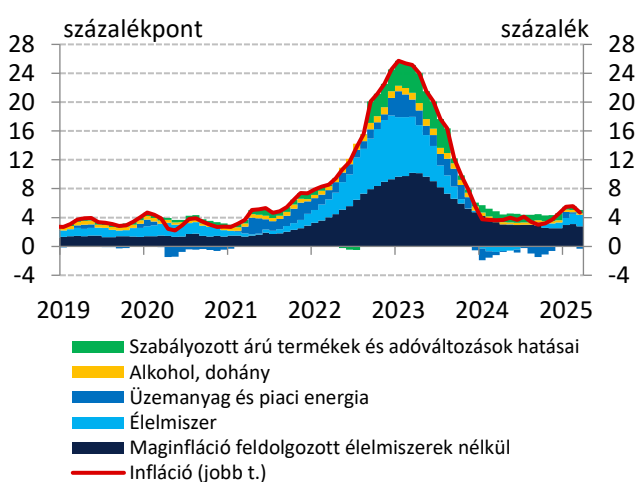
A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkereset éves dinamikája gyorsult, a rendszeres átlagkereseteké nem változott (6. ábra). A versenyszférán belül a nyers adatok alapján a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban 8,1 százalékkal voltak magasabbak a bérek februárban az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltatások körében 9,3 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül az építőiparban 9,9, a kereskedelemben 9,6, míg a szálláshely, vendéglátás területén 8,6 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2025 márciusában a fogyasztói árak éves összevetésben 4,7 százalékkal emelkedtek (7. ábra). A maginfláció 0,5 százalékponttal csökkent és 5,7 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 5,4 százalékra csökkent. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár átlagos ára változatlanul alakult, a maginflációs kosár pedig 0,3 százalékkal drágult. Februárhoz képest az éves áremelkedés üteme 0,9 százalékponttal lassult.

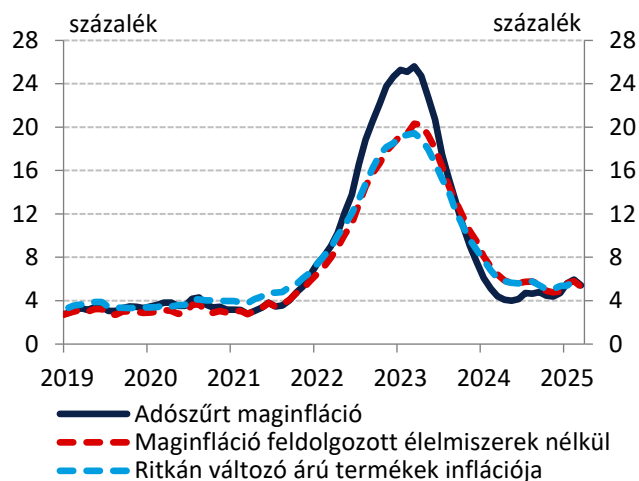
Az éves bázisú fogyasztóiár-index csökkenéséhez a termékkörök többsége hozzájárult, amit részben ellensúlyozott az iparcikkek, valamint az alkohol és dohánytermékek gyorsuló áremelkedési üteme. Az iparcikkek éves inflációja 2,6 százalékra emelkedett, a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe pedig 8,6 százalékra mérséklődött. A feldolgozatlan élelmiszerek 6,8, a feldolgozott élelmiszerek 6,0 százalékkal drágultak éves összevetésben. Az üzemanyagok ára havi összevetésben 4,1 százalékkal csökkent, összhangban a kőolaj világpiaci árának

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

mérséklődésével és a forint árfolyamának márciusi erősödésével. Éves alapon 2,5 százalékkal mérséklődtek az üzemanyagárak. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások árai februárhoz képest 0,1 százalékkal nőttek. A márciusi átárazások mértéke az iparcikkek és a piaci szolgáltatások esetében a historikus átlag felett, az élelmiszerek esetében az alatt alakult.

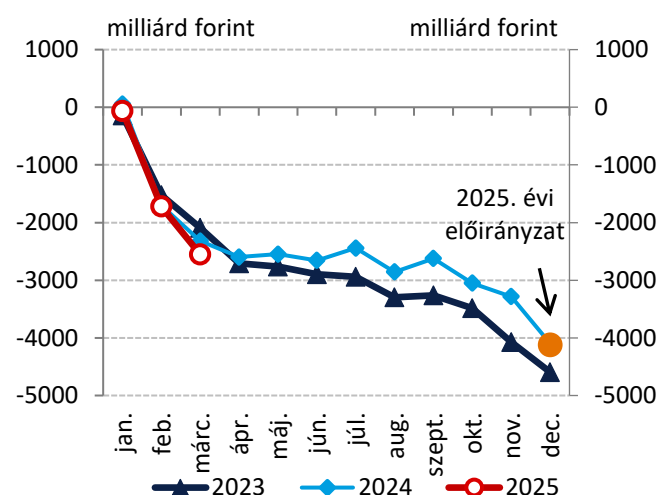
A bejövő adat a márciusi Inflációs jelentés előrejelzési sávjában alakult és alacsonyabb volt az elemzői várakozások konszenzusánál. A medián 5,0 százalék volt, a várakozások 4,6 és 5,3 százalék között szóródtak.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatóink közül a ritkán változó árú termékek inflációja enyhén, 5,9 százalékra emelkedett, míg a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 5,3 százalékra csökkent (8. ábra).

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

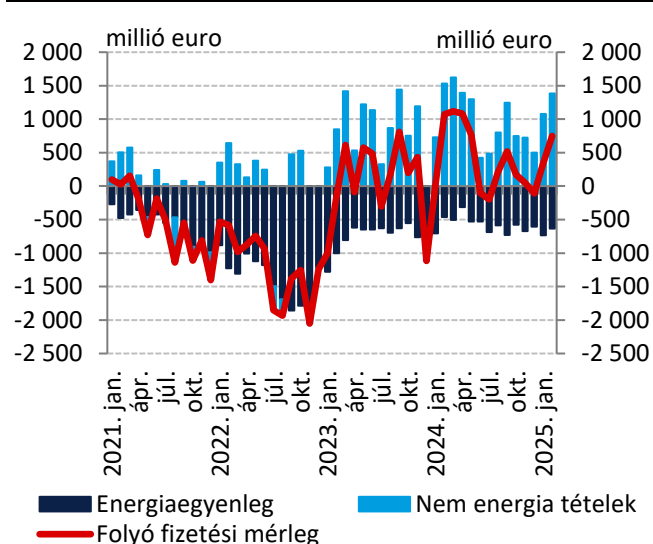
Az államháztartás központi alrendszerének márciusi hiánya 831 milliárd forint volt, így a kumulált érték a 4123 milliárd forintos előirányzat 62 százalékára, 2554 milliárd forintra emelkedett. A márciusi deficithez hozzájárult a nagyszámú kamatkiadás, valamint a költségvetési szervek és fejezetek nettó kiadásainak éves növekedése. 2025 februárjában a folyó fizetési mérleg többlete tovább emelkedett.

9. ábra: Az állami költségvetés évekdeztől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2025. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

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



Megjegyzés: Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becslés adat.

Forrás: MNB, KSH

1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének márciusi hiánya 831 milliárd forint volt, amely 214 milliárd forinttal magasabb, mint a tavaly márciusi érték. Az első háromhavi hiány a 4123 milliárd forintos előirányzat 62 százalékára, 2554 milliárd forintra emelkedett. A márciusi hiányhoz hozzájárult a nagyszámú kamatkiadás, valamint a költségvetési szervek és fejezetek nettó kiadásainak éves növekedése (9. ábra).

A központi alrendszer adó- és járulékbefvételei márciusban 151 milliárd forinttal nőttek. A fogyasztáshoz kapcsolt adók 7 százalékkal (54 milliárd forinttal), a munkát terhelő adók és járulékok 10 százalékkal (102 milliárd forinttal) emelkedtek, míg a gazdálkodó szervezetek befizetései 2 százalékkal (4 milliárd forinttal) csökkentek tavaly márciusához képest. A bruttó áfabevétel 2 százalékkal, a nettó áfabevétel pedig 8 százalékkal (47 milliárd forint) növekedett.

A költségvetési kiadások mértéke márciusban 189 milliárd forinttal lett magasabb a tavaly márciusi értéknél. Az emelkedés elsősorban a költségvetési fejezetek és szervek nettó kiadásainak 147 milliárd forintos emelkedésével, valamint az inflációkövető állampapírok magasabb idejű kamatkiadásával magyarázható, amit részben ellensúlyozott az uniós programok kiadásainak 210 milliárd forintos csökkenése.

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2025. februárban a folyó fizetési mérleg 750 millió eurós többletet mutatott, a külső finanszírozási képesség 940 millió eurót tett ki. A februári folyó fizetési mérleg többlet 404 millió euróval meghaladta az előző havi egyenleget, azonban 321 millió euróval elmaradt az egy évvel korábbi, rekord szintet jelentő értékétől (10. ábra). Az éves változás mögött főként a külkereskedelmi egyenleg mérséklődése állt, ami az áruforgalom alakulásához kötődött. Az áruexport értékének éves összevetésben 3 százalékos csökkenése az ipari termelés közel 9 százalékos visszaesése mellett következett be, míg az áruimport – a kiskereskedelmi forgalom bővülése mellett – 1 százalékkal nőtt. A jövedelemegyenleg hiánya enyhén növekedett, míg a transzferegyenleg többlete emelkedett éves összehasonlításban.

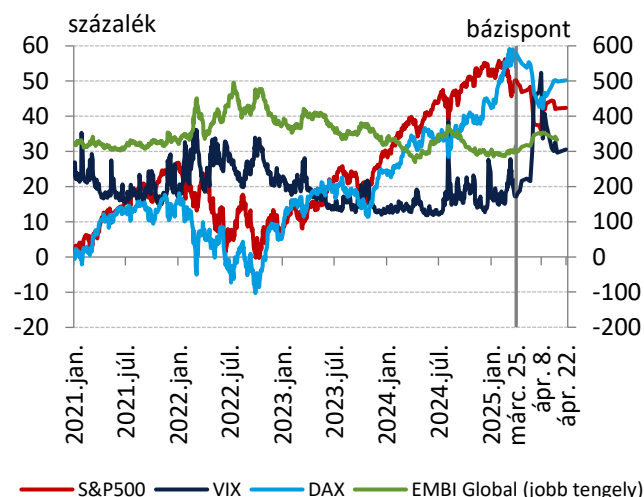
A pénzügyi mérleg adatai alapján februárban a nettó közvetlentőke-befektetések (FDI) kismértékű csökkenésével párhuzamosan a nettó külső adósság emelkedett. A közvetlentőke-befektetések mintegy 0,2 milliárd eurós nettó kiáramlása mögött főként a hazánkba érkezett tulajdonosi hitelek csökkenése állt. Emellett a hónap során a portfólió részvény és befektetési jegyek esetében jelentős nettó forráskiáramlás történt. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő mintegy 1 milliárd eurós növekedése elsősorban a konszolidált államháztartáshoz kötődött, miközben a bankrendszer mutatója is kismértékben emelkedett.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során a nemzetközi befektetői hangulatot az amerikai kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények határozták meg. A kockázati indikátorok emelkedtek, a dollár gyengült, a hosszútávú kötvényhozamok jellemzően csökkentek, míg a részvényindexek jelentősen visszaestek.

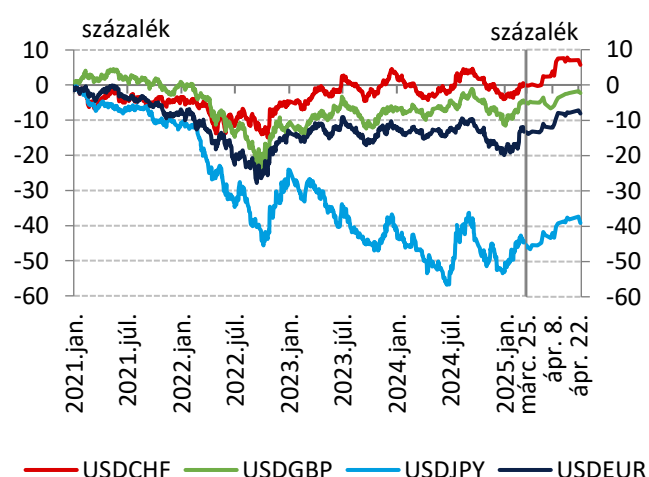
11. ábra: Fejlett piaci részvényindexek, a VIX index, illetve az EMBI Global mutató alakulása



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

Forrás: Bloomberg

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



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

Forrás: Bloomberg

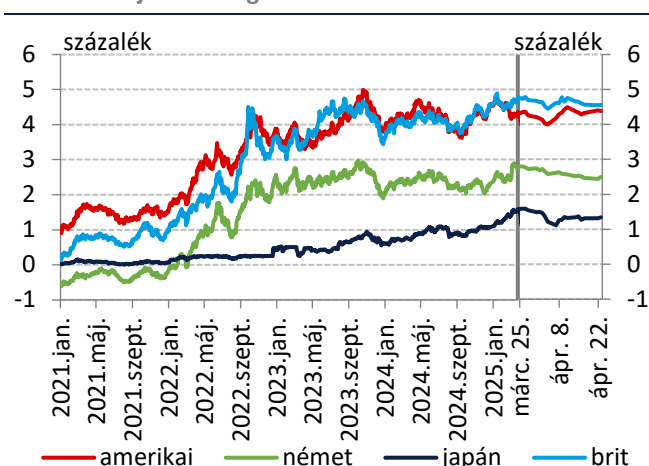
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során a nemzetközi befektetői hangulatot az amerikai kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények határozták meg. A kereskedelempolitikai bejelentések hatására az elmúlt egy hónapban heves mozgások mentek végbe a globális pénzpiacokon. Április elején a vámokkal kapcsolatos bejelentések jelentős pénz- és tőkepiaci turbulenciát okoztak: a tőzsdeindexek jelentősen csökkentek, a dollár gyengült a jelentősebb devizákkal szemben, míg a hosszú hozamok jellemzően csökkentek a kockázatkerülés felerősödése következtében. Egyes vámok 90 napos felfüggesztését követően korrekció volt megfigyelhető minden részpiacra, azonban a hónap hátralévő részét továbbra is bizonytalanság és negatív piaci hangulat jellemezte.

A kockázati indikátorok emelkedtek az elmúlt egy hónap során. Az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index többéves csúcspontjára emelkedett a vámbejelentéseket követően, és az időszak végi korrekciót követően is magas szinten alakult. A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI Global index 330, a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index pedig 118 bázispontra emelkedett az előző kamatdöntés óta (11. ábra).

A tőzsdeindexek jelentősen csökkentek a vámokkal kapcsolatos bejelentések következtében. A bizonytalanság növekedésének hatására a vezető amerikai tőzsdeindexek 6-8 százalékkal csökkentek. Az irányadó európai tőzsdeindexek is jelentős mínuszban zárták az április eleji kereskedési napokat, azonban az időszak további részében az amerikai tőzsdeindexekhez képest felülteljesítővé váltak és mindössze 2-6 százalékos mínuszban zárták az előző kamatdöntés óta eltelt időszakot. Az ázsiai indexek összességében szintén csökkentek: a japán index 7,5, a kínai pedig 2,0 százalékkal mérséklődött. A feltörekvő piaci tőzsdék alakulását tükröző MSCI index 5,1 százalékkal mérséklődött, azonban a kelet-közép-európai régió tőzsdeindexei ennél jobb teljesítményt nyújtottak és nagyjából változatlanul zárták az elmúlt 1 hónapot.

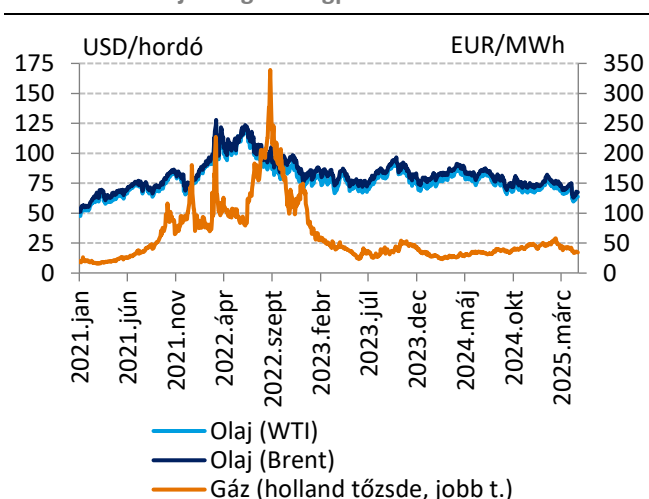
Az amerikai dollár a jelentősebb devizákkal szemben gyengült az előző kamatdöntés óta (12. ábra). A vámok körüli bizonytalanság és a dolláreszközökkel kapcsolatos

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

általános bizalomvesztés következtében a dollár 5,4 százalékkal gyengült az euróval szemben és a vizsgált időszak végére az 1,14-es szint közelében alakult. A brit fonttal szemben 2,9, míg a menekülő devizának számító svájci frankkal szemben 6,9, a japán jennel szemben pedig 5,9 százalékkal gyengült a dollár.

A fejlett és feltörekvő piaci hosszú hozamok jellemzően csökkentek az előző kamatdöntés óta (13. ábra). A német 10 éves hozam 30 bázisponttal csökkent, és így a március elején bejelentett fiskális élénkítőcsomag előtti szintek közelébe mérséklődött. A francia 10 éves hozam 22, míg az olasz 25 bázisponttal mérséklődött, amelyben szerepet játszott a kedvező hitelminősítési döntés is. Az amerikai tízéves hozam az előző kamatdöntés óta lényegében nem változott, viszont az időszak során átmenetileg 4,5 százalék fölé emelkedett, amelynek hátterében a dolláreszközökkel kapcsolatos tőkekivonás, illetve a jelentős piaci visszaesések következtében kialakuló kényszerlikvidálások álltak. A japán hosszú hozam 21 bázisponttal, míg a kínai 16 bázisponttal csökkent. A régiós országok tízéves állampapírhozamai szintén mérséklődtek, a román 4, a magyar 21, a cseh 23, míg a lengyel 63 bázisponttal csökkent. A lengyel hozamok jelentős csökkenése mögött részben a monetáris politikai kommunikációban bekövetkező fordulat áll.

A nyersanyag alindexek vegyesen alakultak. Az agrárszektor reprezentáló alindexek emelkedtek, míg az ipari fémeket tartalmazó alindex, továbbá az energia alindex és az egyéb nyersanyagok alindexei mérséklődtek. A teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során összességében 1,3 százalékkal csökkent.

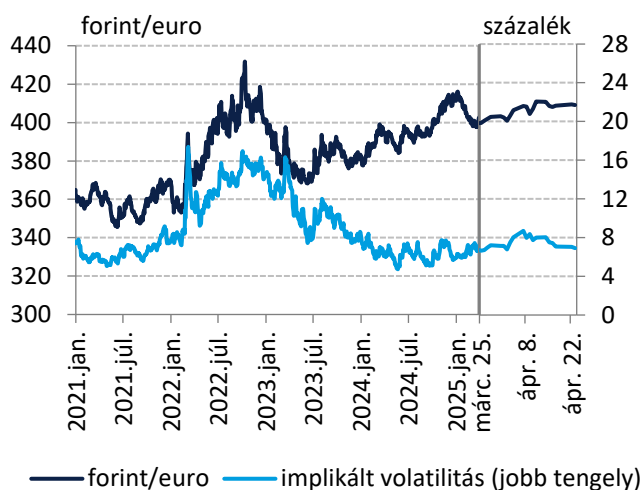
A Brent típusú olaj hordónkénti ára az előző kamatdöntéskori 73 dollárról **közel 8 százalékkal, 67,4 dollárra csökkent.** Az amerikai benchmark, a **WTI** hordójának ára 69,0 dollárról **szintén közel 8 százalékkal, 63,7 dollárra mérséklődött** (14. ábra). Az olajárak csökkenése mögötti fő tényező a kereskedelmi háborúval kapcsolatos globális növekedési aggodalom, ugyanakkor az Egyesült Államok és Irán közötti tárgyalások előrehaladása és az OPEC+ májusi termelésnövelési terve is közrejátszott. Az Irán elleni újabb szankciók és az USA nyersolajkészletének csökkenése emelték a világpiaci olajárakat.

Az európai gázárak 18 százalékkal csökkentek az előző kamatdöntés óta. Az előző kamatdöntéskori 41,6 euro/MWh-ról 34,2 euro/MWh szintig csökkent a holland TTF tőzsdei ár. A gázárak mérséklődését leginkább az európai gáztárolók feltöltési előírásainak rugalmasabbá tételének előkészítése segítette.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint az euróval szemben a márciusi kamatdöntés óta több mint 2 százalékkal gyengült. Az állampapírpiazi hozamok csökkentek, és megfelelő kereslet volt jellemző az állampapír aukciókon. A 3 hónapos BUBOR 6,5 százalékon alakult.

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



Forrás: Bloomberg

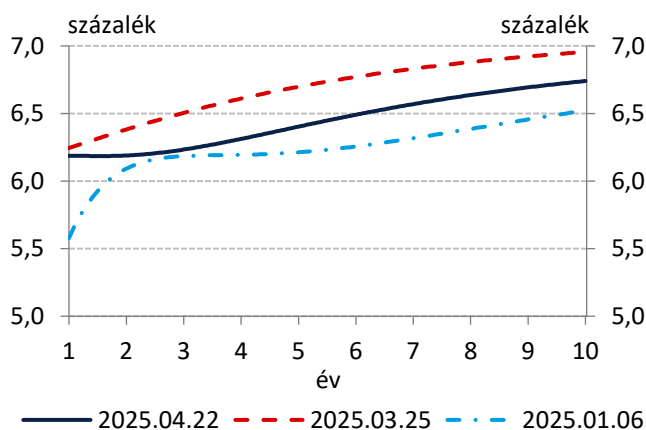
A forint euróval szembeni árfolyama 2,4 százalékkal gyengült a márciusi kamatdöntés óta (15. ábra). A márciusi kamatdöntést követően a forint fokozatosan gyengült az euróval szemben. A gyengülésben szerepet játszott a romló globális befektetői hangulat, az S&P kilátásrontása és a gyenge hazai makroadatok is. A régiós devizák szintén gyengültek a vizsgált időszakban az euróval szemben: a lengyel zloty 2,9, míg a cseh korona 0,7 százalékkal értékelődött le az elmúlt hónap során.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 1 bázisponttal csökkent, így 6,5 százalékon alakult.

Az állampapírpiazi hozamgörbe lefelé tolódott (16. ábra). A hozamgörbe rövid szakasza nem változott érdemben, míg a középső szakasza 5-30 bázisponttal csökkent, a hosszú szakaszán pedig 15-25 bázisponttal mérséklődtek a hozamok.

A vizsgált időszak során megfelelő kereslet jellemezte az ÁKK aukcióit. A diszkontkincstárjegy-aukciók esetében erős volt a kereslet, míg a kötvényaukciók esetében több aukció is gyengébben alakult a vártnál, ugyanakkor összességében az elfogadott mennyiség a kötvények esetében is magasabb lett a meghirdetett mennyiségeknél. A diszkontkincstárjegyek átlaghozama 6,35 százalék közelében stabilan alakult az időszak során, míg az államkötvények esetében a közepes lejáratú idővel rendelkezők átlaghozama szintén stabil volt, a hosszabb lejáratokon pedig 10 bázispont körüli mértékben csökkentek a kialakult hozamok.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

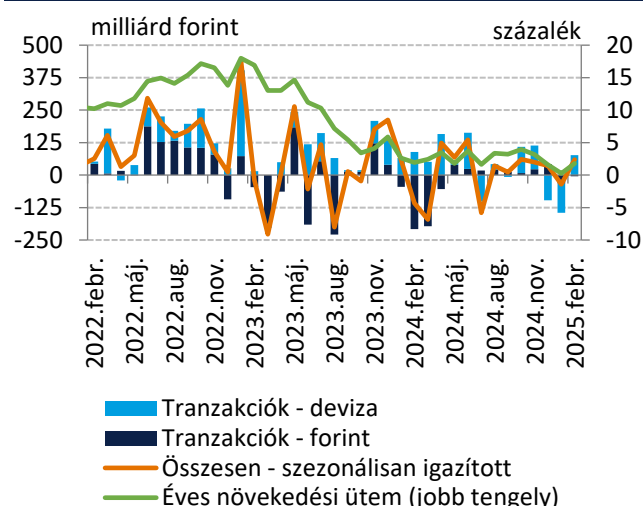


Forrás: Bloomberg

3. Hitelezési feltételek

2025. februárban a vállalati hitelállomány 72 milliárd forinttal növekedett. A hitelállomány éves növekedési üteme ezzel a januári 0,3 százalékról 1,8 százalékra gyorsult. Februárban a háztartási hitelállomány 77 milliárd forinttal bővült, ezzel az állomány éves növekedési üteme a januárhoz képest 0,5 százalékponttal emelkedve 10,5 százalékot ért el.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

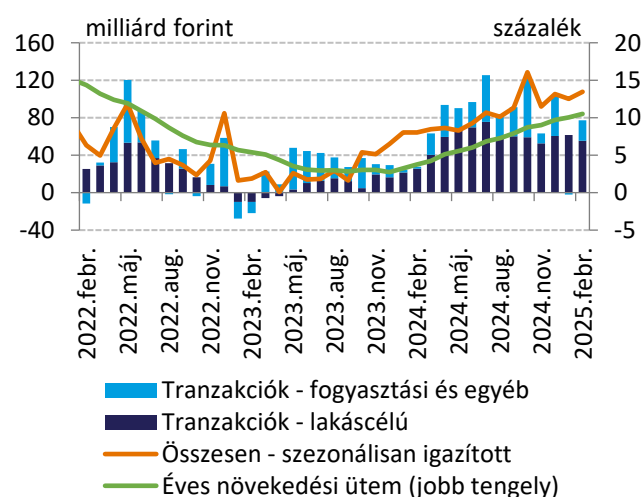


Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2025. februárban 72 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 4 milliárd forintos mérséklődésének és a devizahitelek 76 milliárd forintos bővülésének következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme ezzel a januári 0,3 százalékról 1,8 százalékra gyorsult (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 210 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, ami a tavalyi év azonos periódusához képest 18 százalékkal alacsonyabb volument jelent.

Februárban a háztartási hitelállomány 77 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az állomány éves növekedési üteme a januárhoz képest 0,5 százalékponttal emelkedve 10,5 százalékot ért el (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések 262 milliárd forintos volumene 41 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket, ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene éves összehasonlításban szintén 41 százalékkal emelkedett. A 2024. januártól elérhető CSOK Plusz programban 844 darab szerződéskötés történt februárban 22 milliárd forint értékben, ami a havi lakáshitel-kibocsátás 19 százalékát tette ki. A januárban indult munkáshitel programban az igénylők februárban több mint 7,4 ezer szerződést kötöttek, összesen 28,6 milliárd forint értékben.

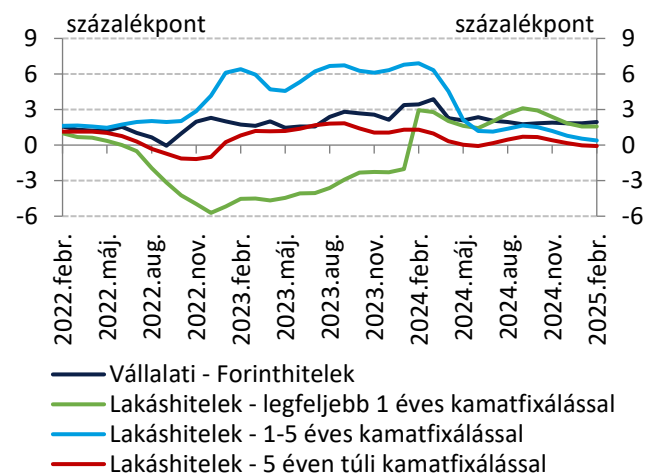
18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 11 bázisponttal emelkedett, így 1,95 százalékpontot tett ki 2025. februárban (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 4 bázisponttal csökkent, így -0,07 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén. A vállalati forinthitelek, illetve a változó kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 hónapos BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti felárat vizsgáljuk.

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.

Forrás: MNB