



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2025. AUGUSZTUS 26-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2025
AUGUSZTUS

Közzététel időpontja: 2025. szeptember 10. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2025. augusztus 20-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

Az Egyesült Államokban 2,0, Kínában pedig 5,2 százalékkal bővült a gazdaság a második negyedévben az előző év azonos időszakához képest. Az Európai Unióban 1,5, az euroövezetben pedig 1,4 százalékkal nőtt a GDP. Az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom az Egyesült Államokban, az eurozónában és Kínában is emelkedett. Az infláció az Egyesült Államokban a piaci várakozásoknál enyhén alacsonyabban, 2,7 százalékon alakult júliusban. Kínában a fogyasztói árak nem változtak éves összevetésben. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban júliusban 2,0 százalékon, míg a maginfláció 2,3 százalékon alakult. Az inflációs adat 0,1 százalékponttal az elemzői várakozások felett alakult, míg a maginflációs adat megfelelt a várakozásoknak.

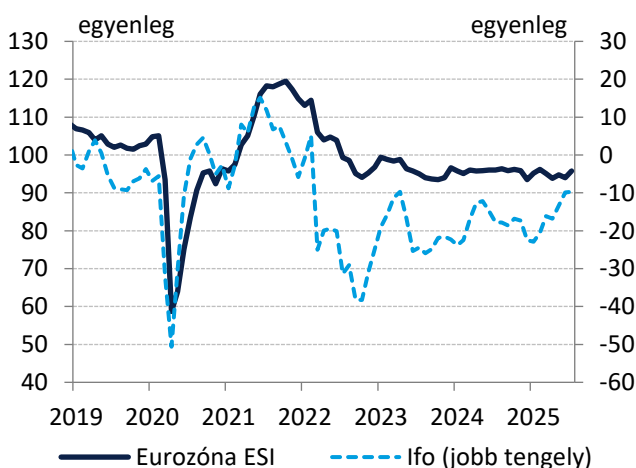
Az Egyesült Államokban 2,0, Kínában pedig 5,2 százalékkal bővült a gazdaság a második negyedévben az előző év azonos időszakához képest. Az Európai Unióban 1,5, az euroövezetben pedig 1,4 százalékkal nőtt a GDP. Az Európai Unió tagországaik közül Írországban (+16,2 százalék) mérték a legnagyobb növekedést az előző év azonos időszakához képest. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország GDP-je 0,4 százalékkal bővült éves bázison. A régiós országok közül a második negyedéves GDP éves összevetésben Lengyelországban 3,0, Csehországban 2,4, Romániában 2,1 Szlovákiában 0,6, míg Magyarországon 0,2 százalékkal bővült az igazított adatok alapján.

Az ipari termelés az Egyesült Államokban 1,4 százalékkal, Kínában 5,7 százalékkal nőtt júliusban, az eurozónában 0,5 százalékos emelkedést mértek éves alapon júniusban. A kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban 3,9 százalékkal, Kínában 3,7 százalékkal bővültek júliusban, az eurozónában 3,1 százalékos növekedést mértek júniusban.

2025. júliusban az eurozónában nőtt, míg az Egyesült Államokban és Kínában csökkent a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index (BMI). A BMI értéke az USA-ban idén először csökkent 50 pont alá, míg az eurozóna indexe emelkedett. Az index mindhárom gazdaságban elmaradt a bővülést jelző 50 pontos határértéktől. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) 2025. júliusban 1,6 ponttal javult (1. ábra).

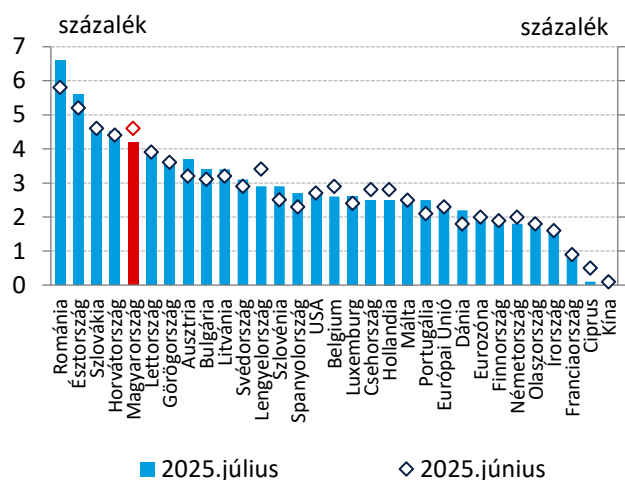
Az amerikai munkaerőpiacon a vártnál kevesebb új munkahely létesült az utóbbi három hónapban. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta enyhén, 4,2 százalékra emelkedett júliusban, és továbbra is a tavaly május óta jellemző 4,0-4,2 százalékos sávban tartózkodik. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 73 ezer fővel nőtt júliusban, ami elmarad az elemzői várakozásoktól. A szövetségi munkaügyi statisztikai hivatal a nem mezőgazdasági foglalkoztatottság májusi és júniusi szintjét is jelentősen lefelé revideálta, az utóbbi három hónap átlaga (35 ezer fő) így jelentősen elmarad az év első négy hónapjára

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: Az Európai Unió országai esetében HICP inflációs ráták, Kína és az USA esetében CPI inflációs ráták.

Forrás: Eurostat, Trading Economics, Bureau of Labor Statistics

jellemző, átlagosan 120 ezer fő feletti növekedéstől. Az eurozónában 6,2 százalék volt a munkanélküliségi ráta júniusban, ami megfelel a májusi értéknek.

Az infláció az Egyesült Államokban a piaci várakozásoknál enyhén alacsonyabban, 2,7 százalékon alakult júliusban. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban júliusban 2,0 százalékon, míg a maginfláció 2,3 százalékon alakult. Az inflációs adat 0,1 százalékponttal az elemzői várakozások felett alakult, míg a maginflációs adat megfelelt a várakozásoknak. Kínában a fogyasztói árak nem változtak éves összevetésben júliusban.

Júliusban a régiós országok közül Romániában emelkedett, Szlovákiában nem változott, míg Csehországban és Lengyelországban csökkent az infláció. Az áremelkedés éves üteme Romániában 6,6, Szlovákiában 4,6, Lengyelországban 2,9, Csehországban pedig 2,5 százalékon alakult a HICP adatok alapján (2. ábra).

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2025 második negyedében a hazai GDP éves összevetésben 0,1 százalékkal nőtt a nyers adatok szerint. A havi indikátorok közül az ipari termelés volumene 4,9 százalékkal csökkent, míg az építőipari termelésé 2,6 százalékkal nőtt, a kiskereskedelmi forgalom pedig 3,0 százalékkal emelkedett júniusban az előző év azonos időszakához képest. A külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1039 millió eurós többletet mutatott. A 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 661 ezer fő volt az április-júniusi időszakban, ami szezonálisan igazítva 12 ezer fővel alacsonyabb az előző időszaki értéknél. A munkanélküliségi ráta 4,5 százalékon alakult április és június között.

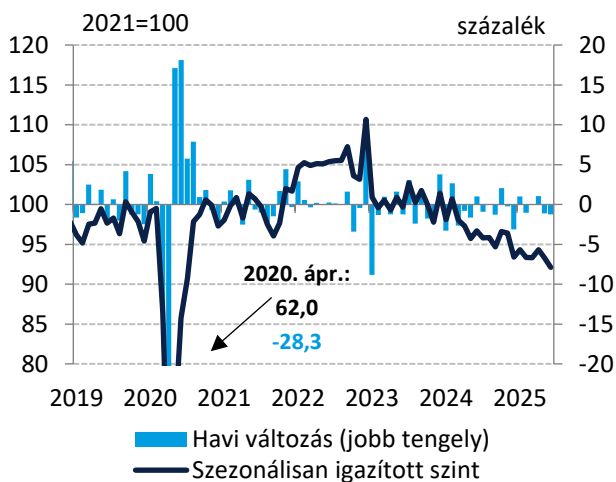
1.2.1. Gazdasági növekedés

2025 második negyedében 0,1 százalékkal nőtt a bruttó hazai termék az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint a KSH előzetes adatközlése alapján. A nemzetközi összehasonlításhoz használt szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok alapján éves összevetésben 0,2 százalékkal, negyedéves alapon 0,4 százalékkal emelkedett a hazai GDP. A KSH közlése szerint a bruttó hazai termék növekedéséhez legnagyobb mértékben a szolgáltatások, ezen belül legfőképpen az információ, kommunikáció ág teljesítménye járult hozzá. A gazdaság teljesítményét az ipar és a mezőgazdaság fékezte.

2025. júniusban 4,9 százalékkal visszaesett az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján. Az ipari kibocsátás szintje havi alapon 1,2 százalékkal csökkent a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint (3. ábra). Az ipari termelés szintjében 2023. július óta csökkenő trend ezzel folytatódott. Az ipari export volumene 5,4 százalékkal, míg az ipar belföldi értékesítése 3,0 százalékkal mérséklődött az előző év azonos hónapjához képest. A feldolgozóipari ágak döntő többségében csökkent a termelés volumene éves összevetésben. A villamos berendezés gyártása enyhén, 0,1 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbihoz viszonyítva, a termelés 2,6 százalékkal nőtt az előző hónaphoz képest. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 11,5 százalékkal csökkent éves alapon. Az új belföldi rendelések 8,0 százalékkal, az új exportrendelések 16,8 százalékkal mérséklődtek. Az összes rendelésállomány június végén 8,0 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól.

2025 júniusában 2,6 százalékkal nőtt az építőipari termelés volumene éves alapon. Az építményfőcsoportok közül az épületek építése 0,4 százalékkal, míg a jellemzően infrastrukturális beruházásokat tartalmazó egyéb építményeké 6,5 százalékkal nagyobb volt, mint egy évvel korábban. Havi alapon nézve az építőipari termelés júniusban 5,3 százalékkal visszaesett. A megkötött új szerződések volumene 67,8 százalékkal emelkedett. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 7,0 százalékkal, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 147,9 százalékkal bővült. Az építőipari vállalkozások június végi szerződésállományának volumene 17,9 százalékkal

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

meghaladta az egy évvel korábbit. Ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 7,2 százalékkal kisebb, az egyéb építményekre vonatkozóké 38,5 százalékkal nagyobb volt a 2024. júniusnál.

2025. júniusban 3,0 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom volumene éves alapon a naptárhatással igazított adatok szerint. Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 3,1 százalékkal bővült. A kiskereskedelmi forgalom havi bázison 0,5 százalékkal nőtt a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelemben 3,7 százalékkal bővültek az eladások éves alapon. Az online (+9,2 százalék), az iparcikk jellegű vegyes (+8,3 százalék), a gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+4,8 százalék), és a bútor, műszakcikk, vasáru (+3,5 százalék) üzletekben nőttek az eladások, míg a könyv, számítástechnika (+1,3 százalék) és a textil, ruházat, lábbeli (-1,3 százalék) ágazatok forgalma mérséklődött.

2025 júniusában a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1039 millió eurós többletet mutatott. Az előző hónaphoz képest 525 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához mérten 2 millió euróval javult az egyenleg. Júniusban az áruexport volumene a nyers adatok alapján 0,4 százalékkal, míg az áruimporté 3,3 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

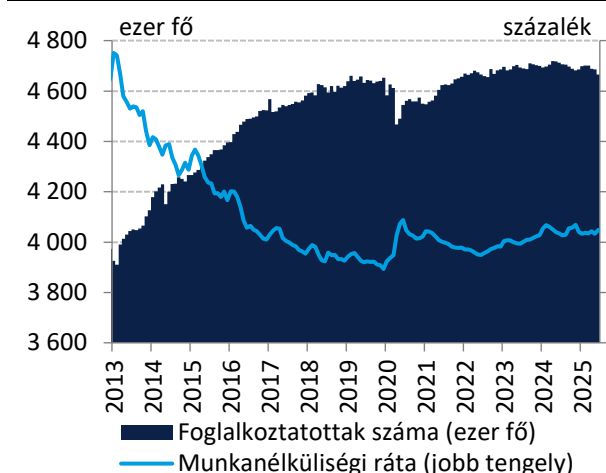
A NAV online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma júniusban 2,8 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest a naptárhatással igazított adatok szerint. Júliusban a közúti személyforgalom (+46,4 százalék) és a teherforgalom (+0,8 százalék) egyaránt nőtt. A villamosenergia-terhelés 8,5 százalékkal csökkent júliusban. A mozik látogatottsága 20,5 százalékkal, a vendéglátás forgalma pedig 4,8 százalékkal emelkedett. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma enyhén mérséklődött 2025. júliusban havi alapon.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján a 2025. április-júniusi időszakban a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 661 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 12 ezer fővel alacsonyabb az előző időszaki értéknél. A foglalkoztatás szintje az előző év azonos időszakához képest 49 ezer fővel maradt el. Április-június átlagában az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 57 ezer fővel csökkent, a külföldön dolgozók száma 1 ezer fővel emelkedett, míg a közfoglalkoztatottaké 7 ezer fővel nőtt.

A munkanélküliek száma 219 ezer fő volt április és június között, ami 5 ezer fős növekedést jelent az előző év azonos időszakához képest. Összességében a munkanélküliségi ráta

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



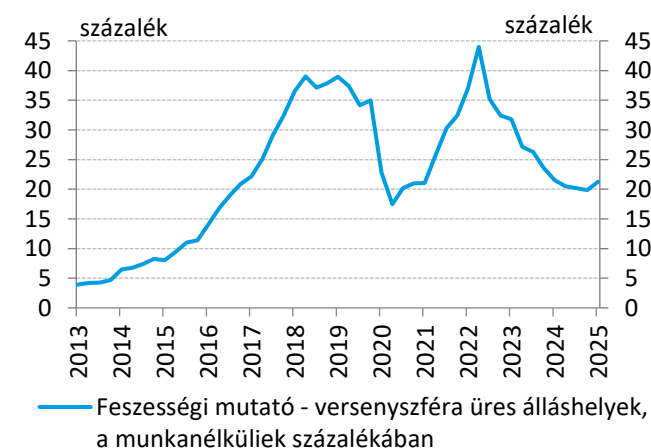
Megjegyzés: A foglalkoztatottak száma szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás: KSH

4,5 százalékon alakult (4. ábra). A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2025. júniusban 220 ezer, júliusban pedig 221 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 3–3 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján 2025 júliusában a regisztrált álláskeresők száma nem változott az előző hónaphoz képest.

A munkaerőpiaci feszesség érdemben enyhült a 2022 közepi magas szintekhez képest (5. ábra). 2025 első negyedévében 43 ezer betöltetlen álláshely volt a versenyszférában, ami 7 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában. Ugyanakkor ez szezonálisan igazítva 3,4 százalékos növekedést jelent az előző negyedévi szinthez képest. A munkaerő-kereslet a feldolgozóiparban és a piaci szolgáltatások esetében is enyhén nőtt az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 13,3 ezer, a piaci szolgáltató szektorban pedig 25,8 ezer üres álláshely volt 2025 első negyedévében. Az állami szféra ágazatai közül a közigazgatásban, az egészségügyben és az oktatásban is nőtt az üres álláshelyek száma az előző negyedévhez képest.

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított negyedéves adatok.

Forrás: KSH, MNB-számítás

1.3. Infláció és bérek

2025 júliusában a fogyasztói árak éves összevetésben 4,3 százalékkal emelkedtek. Júniushoz képest az éves áremelkedés üteme 0,3 százalékponttal lassult. A maginfláció 0,4 százalékponttal csökkent és 4,0 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,7 százalékra mérséklődött. Az infláció a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban alakult. A bérdinamika enyhülése folytatódott az év elején, az idei év első öt hónapjának átlagában 8,9 százalékkal nőttek a bérek a versenyszférában.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

A bérdinamika enyhülése folytatódott az idei évben. A legfrissebb adatok alapján 2025 májusában a nemzetgazdaságban 7,8 százalékkal, a versenyszférában 7,4 százalékkal emelkedtek a bruttó átlagkeresetek az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 8,6 százalékkal, míg a versenyszférában 8,1 százalékkal emelkedtek éves összevetésben. A rendszeres kereset havi alapon 0,5 százalékkal emelkedett, ami alacsonyabb a korábbi éveknél. A prémiumkifizetések mértéke a rendszeres keresetek 8,2 százaléka volt, ami elmarad az előző két évben mérttől.

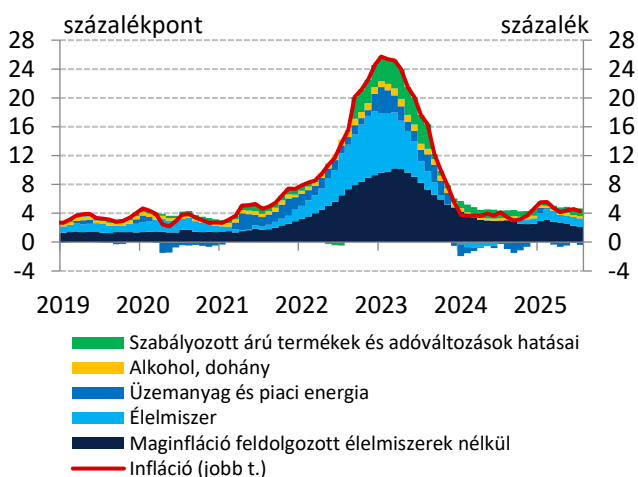
A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkeresetek és a rendszeres átlagkeresetek éves dinamikája egyaránt lassult (6. ábra). A versenyszférán belül a nyers adatok alapján a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban 5,8 százalékkal voltak magasabbak a bérek májusban az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltatások körében 7,9 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül az építőiparban 9,0, a kereskedelemben 8,3, míg a szálláshely, vendéglátás területén 7,0 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2025 júliusában a fogyasztói árak éves összevetésben 4,3 százalékkal emelkedtek (7. ábra). A júniusban mért 4,6 százalékhöz képest az éves áremelkedés üteme 0,3 százalékponttal csökkent. A maginfláció 0,4 százalékponttal mérséklődött és 4,0 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,7 százalékra csökkent. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár és a maginflációs kosár is 0,4 százalékkal drágult.

Az éves bázisú fogyasztóiár-index mérséklődését elsősorban az üzemanyagok inflációjának főként bázishatások miatti csökkenése magyarázza. A maginfláció csökkenéséhez minden maginfláción belüli termékcsoport deflációja hozzájárult. Az iparcikkek éves inflációja 2,1 százalékra mérséklődött. A piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe 6,5 százalékon alakult. Havi összevetésben a historikus átlagnál enyhén alacsonyabb mértékben, 0,4

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

százalékkal nőttek az árak. A termékkör drágulásához legnagyobb mértékben a turizmushoz és vendéglátáshoz kapcsolódó szolgáltatások járultak hozzá. A feldolgozatlan élelmiszerek 7,2, a feldolgozott élelmiszerek 2,4 százalékkal drágultak éves összevetésben. Júniushoz képest a feldolgozatlan élelmiszerek 0,5 százalékkal lettek drágábbak, amit elsősorban a szezonális élelmiszerek áralakulása magyaráz. A feldolgozott élelmiszerek ára havi alapon 0,2 százalékkal emelkedett. Az üzemanyagok ára havi összevetésben 0,3 százalékkal nőtt. A termékkör ára éves bázison 4,3 százalékkal mérséklődött. A júliusi átárzások mértéke az élelmiszerek és az iparcikkek esetében a historikus átlag felett, míg a piaci szolgáltatások esetében enyhén az alatt alakult.

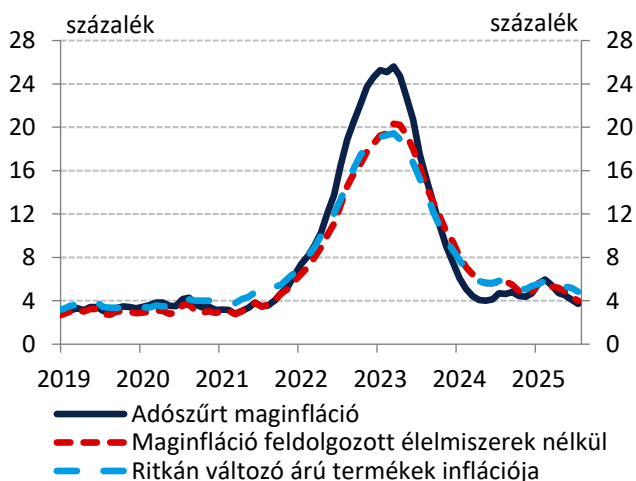
A lakossági inflációs várakozások továbbra is magas szinten tartózkodnak. A kiskereskedelmi értékesítési árakra vonatkozó vállalati árvárakozások mérséklődése folytatódott, míg a szolgáltatásokra vonatkozóan júliusban megállt az árvárakozások mérséklődése.

Az ár- és árréskorlátozó intézkedések a júniusihoz hasonló jelentős inflációmérséklő hatással bírtak, összesen 1,5 százalékponttal alacsonyabb inflációt eredményeztek júliusban. A legnagyobb hatás az élelmiszerek árréskorlátozásához köthető, ami mellett már teljes mértékben megjelent a háztartási cikkek májusban életbelépő árréskorlátozása is. Ezek mellett a banki- és telekommunikációs vállalatok önkéntes árkorlátozása is visszafogja az inflációt.

A bejövő adat az infláció esetében megfelelt, míg a maginfláció esetében enyhén alacsonyabban alakult a júliusi Inflációs jelentés előrejelzésénél. A tényadat az elemzői várakozások júliusi konszenzusa felett alakult. A medián előrejelzés 4,1 százalék volt, a várakozások 4,0 és 4,5 százalék között szóródtak.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatóink is mérséklődtek. A ritkán változó árú termékek inflációja 4,8 százalékon, míg a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 4,0 százalékon alakult júliusban (8. ábra).

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

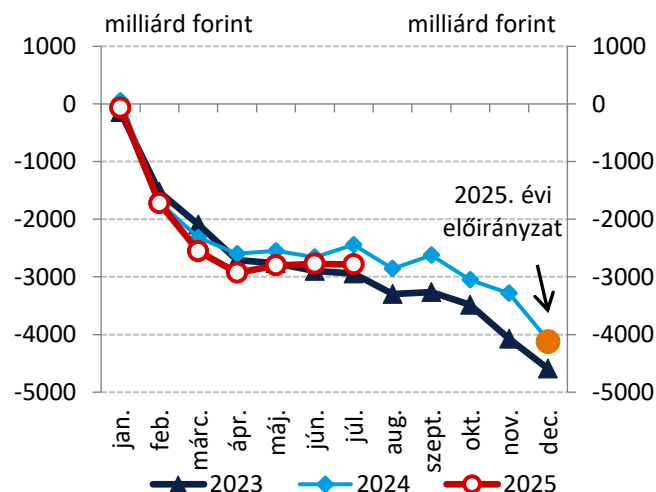


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere júliusban 13 milliárd forintos hiánnyal zárt, amivel az évkezdettől kumulált hiány 2786 milliárd forintra nőtt július végére. Ez a költségvetési törvényben szereplő hiánycél 68 százaléka. A központi alrendszer bevételei júliusban 456 milliárd forinttal nőttek, míg a költségvetési kiadások 682 milliárd forinttal lettek magasabbak az előző év azonos időszaki értékhez képest. 2025 júniusában a folyó fizetési mérleg hiánya az előző havi szint körül alakult.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2025. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere júliusban 13 milliárd forintos hiánnyal zárt. Ezzel az évkezdettől kumulált hiány 2786 milliárd forintra nőtt július végére, ami a tavalyi értékénél 343 milliárd forinttal magasabb deficitet jelent (9. ábra). Ez a költségvetési törvényben szereplő 4123 milliárd forintos éves pénzforgalmi hiánycél 68 százaléka. A tavalyinál kedvezőtlenebb júliusi egyenleget elsősorban az elsődleges kiadások emelkedése okozta, amit részben ellensúlyozott a munkát terhelő adó- és járulékbévételek növekedése.

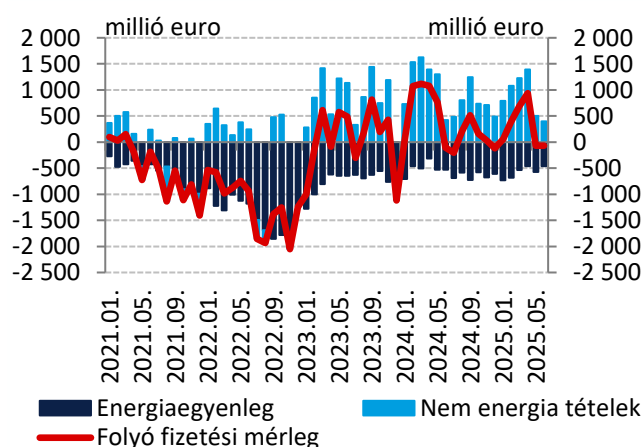
A központi alrendszer bevételei júliusban 456 milliárd forinttal nőttek éves alapon. A bevételeken belül az adó- és járulékbévételek 4 százalékkal (94 milliárd forinttal) nőttek, míg az uniós bevételek 4 milliárd forinttal csökkentek. A munkát terhelő adók és járulékok 8,7 százalékkal (98 milliárd forinttal) emelkedtek, míg a fogyasztáshoz kapcsolt adók 3 százalékkal (36 milliárd forinttal) csökkentek. A gazdálkodó szervezetek befizetései 9 százalékkal (29 milliárd forinttal) növekedtek tavaly júliushoz képest.

A költségvetési kiadások júliusban 682 milliárd forinttal lettek magasabbak az előző év azonos időszaki értékhez képest. Az emelkedés elsősorban az állami közlekedési, közüzemi és közmédia szolgáltatások közel 60 milliárd forintos, valamint az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 59 milliárd forintos növekedésének következménye.

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2025 júniusában a folyó fizetési mérleg hiánya 67 millió euro volt, a külső finanszírozási igény 94 millió eurót tett ki. Júniusban a folyó fizetési mérleg egyenlege – az előző hónaphoz képest alig változva – 67 millió eurós hiányt mutatott (10. ábra). Az áruforgalom egyenlege júniusban jelentősen javult az előző hónaphoz képest, de a tavalyi értéktől érdemben elmaradt. A továbbra is visszafogott külső kereslet mellett az áruexport éves összevetésben 2 százalékkal mérséklődött, míg az áruimport 1 százalékkal emelkedett, amihez egyedi tényezők is hozzájárultak. A szolgáltatás egyenleg, elsősorban a turizmushoz kötődően, enyhén meghaladta az egy évvel korábbi értéket. A jövedelem egyenleg hiánya – a portfólióbefektetések osztalékjövödelme miatt – átmenetileg növekedett, míg a transzferegyenleg jelentős többletbe fordult.

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



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

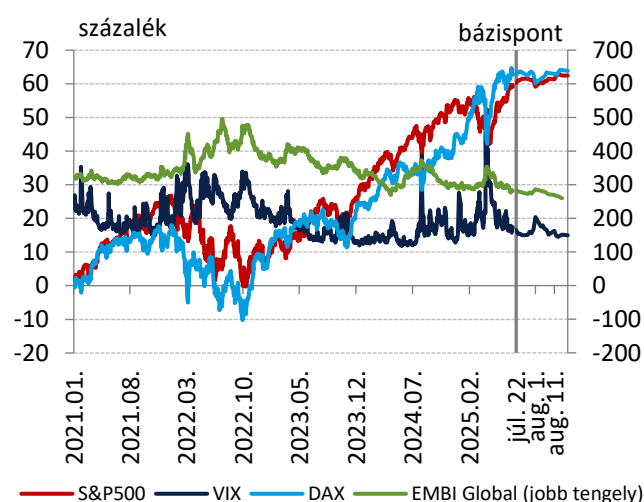
A pénzügyi mérleg adatai alapján júniusban a nettó közvetlentőke-befektetések mintegy 0,5 milliárd eurós kiáramlása mellett a nettó külső adósság 1 milliárd euróval bővült. A nettó közvetlentőke-kiáramlás elsősorban egy hazai nagyvállalat kifizetéséhez kötődött, miközben a külföldiek újrabefektetett jövedelme érdemben növelte a hazai FDI-állományt. A nettó külső adósság döntően a konszolidált államháztartáshoz köthetően 1 milliárd euróval nőtt tranzakcióból eredően júniusban.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során az amerikai kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények, az orosz-ukrán háború lezárásáról szóló tárgyalások, a Fed-kamatpálya alakulása, valamint az amerikai munkaerőpiaci adatok határozták meg a nemzetközi pénz- és tőkepiaci folyamatokat. Az időszak során a befektetők kockázatvállalási hajlandósága enyhén emelkedett.

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.

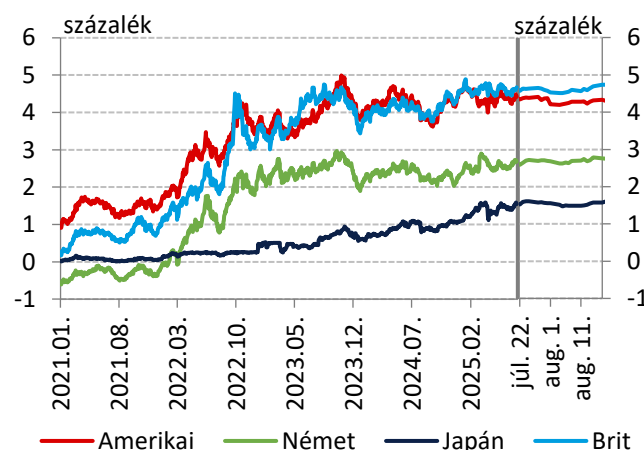
Forrás: Bloomberg

A kockázati indikátorok mérséklődtek az elmúlt hónap során. Az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index 16 százaléka alá csökkent, míg az európaiat mérő Vstoxx index 16 százaléka közelében alakult az időszak végén. A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI Global index 24 bázisponttal csökkent, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 13 bázisponttal mérséklődött (11. ábra).

A meghatározó tőzsdeindexek kivétel nélkül emelkedtek az időszak során. A fejlett piacokat összesítő tőzsdekompozit 2,4, míg a feltörekvőket tartalmazó 2 százalékkal nőtt. Az amerikai indexek jellemzően jobban nőttek és ezzel historikus csúcsra emelkedtek, míg az európaiak csak kisebb mértékben kerültek feljebb. A japán tőzsdeindex kimagaslóan, közel 10 százalékkal nőtt.

A fejlett és feltörekvő piaci hosszú hozamok többsége emelkedett az előző kamatdöntés óta (12. ábra). A német tízéves hozam 16, a japán 5 bázisponttal nőtt, míg az amerikai 6 bázisponttal került lejjebb. A régiós országok tízéves állampapírhozamai vegyesen alakultak: a magyar érdemben nem változott, míg a román 17, a cseh 2 bázisponttal került feljebb, ezzel szemben a lengyel 3 bázisponttal csökkent.

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása

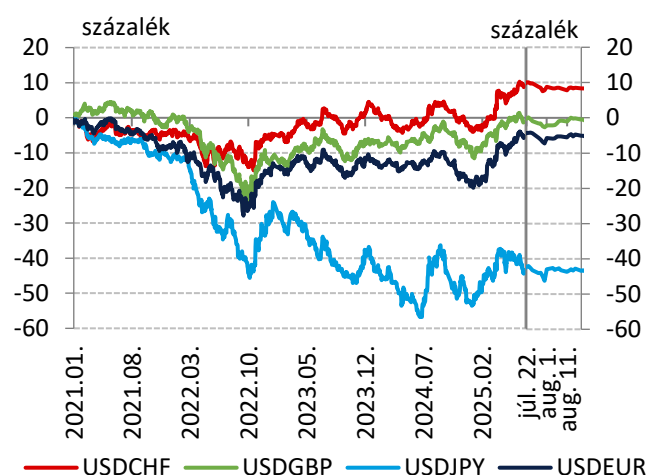


Forrás: Bloomberg

Az amerikai dollár a főbb devizákkal szemben jellemzően erősödött az előző kamatdöntés óta (13. ábra). A dollár az euróval szemben július végére 3 százalékkal erősödött, majd korrekció következett be, így összességében 0,6 százalékkal értékelődött fel. A brit font és a kínai jüan árfolyama nem változott érdemben a dollárral szemben, míg a svájci frank, az ausztrál dollár és a japán jen leértékelődött a dollárhoz képest. A feltörekvő devizák is jellemzően gyengültek a dollárral szemben.

A nyersanyag-alindexek vegyesen alakultak az időszak során. Az agrárszektor reprezentáló alindexek közül az élőállat alindex 3 százalékkal emelkedett, a gabona alindex ugyanekkora mértékben csökkent, az egész szektort átfogó alindex pedig alig 1 százalékkal került feljebb. Az ipari fémeket tartalmazó alindex több mint 10 százalékkal csökkent, míg az egyéb nyersanyagok alindexe közel 6 százalékkal emelkedett. Az energia alindex 6,5 százalékkal mérséklődött az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest. A

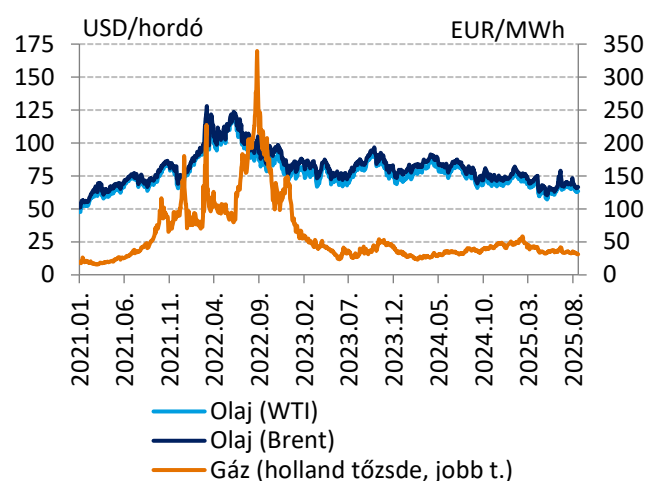
13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása 2021. január első kereskedési napjához képest



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

Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során mintegy 4 százalékkal csökkent.

Az északi-tengeri Brent típusú olaj hordónkénti ára az előző kamatdöntéskori 69 dollár közeléből 66 dollárra mérséklődött. Az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára 66 dollárról 62 dollárra esett (14. ábra). Az olajár augusztusi csökkenését a vámháború miatti keresleti bizonytalanság mellett az OPEC+ országok szeptembertől életbe lépő, az olajkitermelés növeléséről hozott döntése támogatta. A megállapodás szerint fél millió hordóval emelkedik a napi kitermelés, ami a 2023-as termeléskorlátozás teljes visszafordítását jelenti. Az általánosan feszült geopolitikai helyzet ugyanakkor továbbra is kétirányú kockázatokat hordozhat a világpiaci olajárakra.

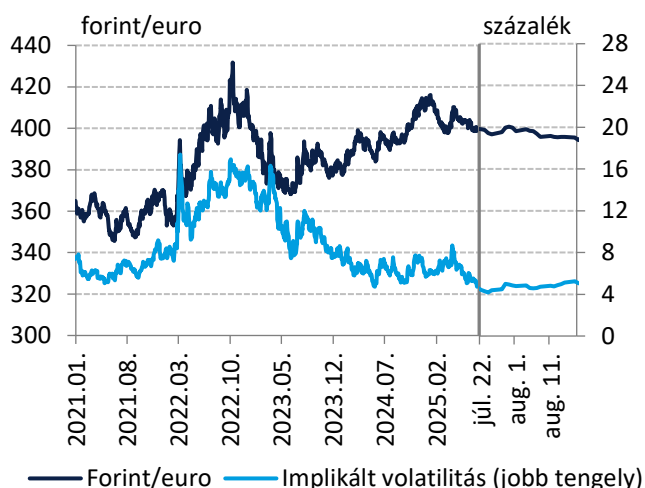
Az európai gázárak 5,5 százalékkal csökkentek az előző kamatdöntés óta. Az elmúlt időszakban 33-ról 31 euro/MWh szint közelébe csökkent a holland TTF tőzsdei ár. Donald Trump elnöknek az orosz-ukrán béke érdekében tett diplomáciai erőfeszítései növelték a várakozásokat, hogy az orosz energiahordozók visszatérhetnek a globális piacra, ami az európai gázárakat is mérsékli.

Az arany árfolyama összességében csökkent az időszak során. Az időszak végén 3334 dollár/uncia körül mozgott az arany árfolyama, így az előző kamatdöntéskori sinthez képest közel 3 százalékkal mérséklődött, míg az év eleji sinthez képest 27 százalékkal emelkedett.

2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása

A forint euróval szembeni árfolyama a júliusi kamatdöntés óta 1 százalékkal erősödött. Az állampapírpiaci hozamgörbe az emelkedő 1-3 éves szakaszt leszámítva enyhén lejjebb tolódott. A vizsgált időszak során az ÁKK aukcióinak többségét megfelelő kereslet jellemezte. A 3 hónapos BUBOR 6,5 százalékon állt az időszak végén.

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



Forrás: Bloomberg

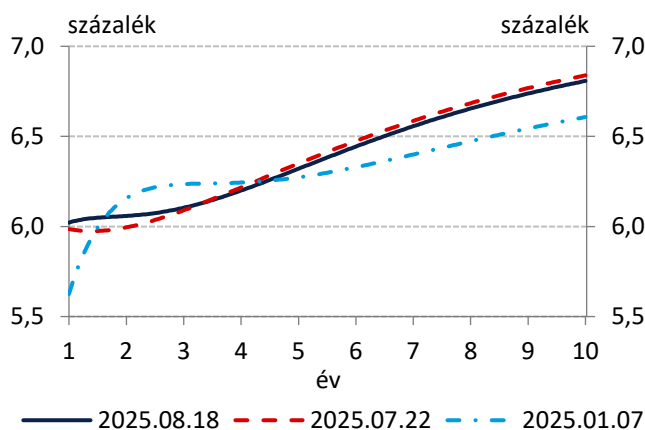
A forint euróval szembeni árfolyama a júliusi kamatdöntés óta közel 1 százalékkal erősödött (15. ábra). A kamatdöntés utáni napokban a 396-os szintig erősödött a forint az euróval szemben. Az amerikai vámegyezmények és az annak következtében erősödő dollár hatására azonban július végére a 400-as szintig gyengült a hazai fizetőeszköz. Ezt követően folyamatos felértékelődés volt tapasztalható nemcsak a forint, de a régiós devizák árfolyamát tekintve is, így az időszak második felében a 395-396-os sávban mozgott a forint az euróval szemben. A lengyel zlotyhoz és a cseh koronához viszonyítva is erősödött a forint a vizsgált időszakban.

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

Az állampapírpiaci hozamgörbe az emelkedő 1-3 éves szakaszt leszámítva enyhén lejjebb tolódott (16. ábra).

A vizsgált időszak során az ÁKK aukcióinak többségét megfelelő kereslet jellemezte. Az államkötvény-aukcióra benyújtott ajánlatok mennyisége jellemzően meghaladta az előzetesen felajánlott mennyiséget. Augusztus második felében, az 5 és 10 éves kötvények esetében fogadott el a meghirdetettnél nagyobb mennyiségeket az Adósságkezelő. A felajánlott mennyiségekhez képest átlagosan közel háromszoros kereslet jellemezte a kötvény- és a DKJ-aukciókat.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

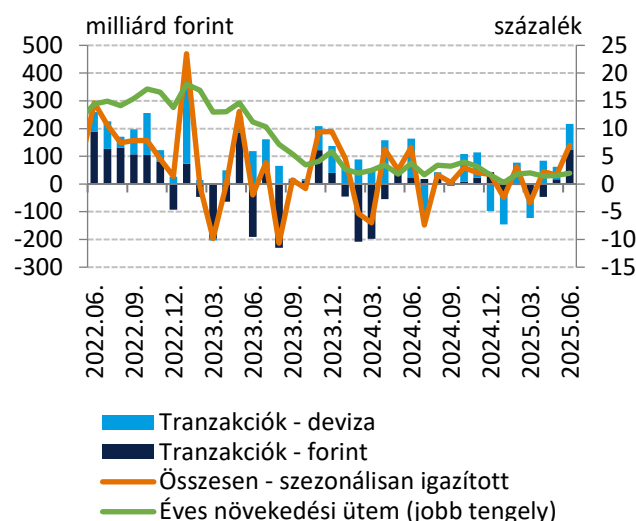


Forrás: Bloomberg

3. Hitelezési feltételek

A vállalati hitelállomány 2025. júniusban 216 milliárd forinttal növekedett, ezzel a hitelállomány éves növekedési üteme 2,0 százalékra gyorsult. A háztartási hitelállomány 142 milliárd forinttal bővült, amivel az állomány éves növekedési üteme 11,7 százalékot ért el.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

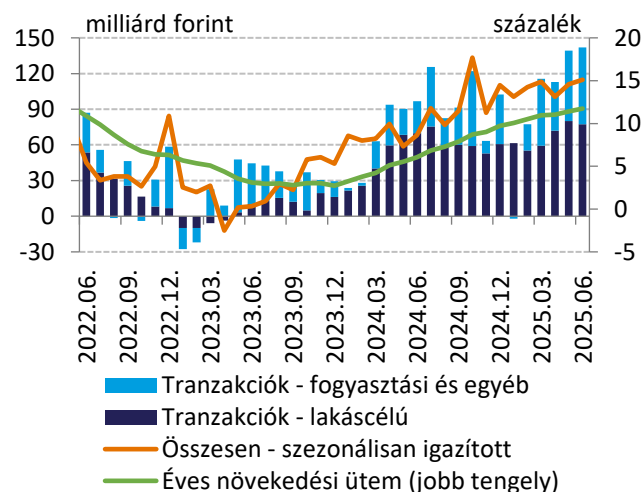


Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2025. júniusban 216 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 125 milliárd forintos és a devizahitelek 91 milliárd forintos emelkedésének következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme a májusi 1,6 százalékhoz képest gyorsult és 2,0 százalékon alakult (17. ábra). A júniusi nagyobb tranzakciós bővülés hátterében főként egyedi nagyügyletek és az Eximbank Exportösztönző Hitelprogram keretein belül folyósított hitelek felfutása játszott szerepet. A hitelintézetek a hónap során 582 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, amely a tavalyi év azonos időszakához képest jelentősen, 58 százalékkal magasabb érték.

Júniusban a háztartási hitelállomány 142 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként. Ezzel az állomány éves növekedési üteme a májusi értékhez képest 0,3 százalékponttal emelkedve 11,7 százalékot ért el (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések 293 milliárd forintos volument tettek ki, ami 21 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket, ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene éves összehasonlításban 13 százalékkal emelkedett. A 2024. januártól elérhető CSOK Plusz programban 982 darab szerződéskötés történt júniusban 26 milliárd forint értékben, ami a havi lakáshitel-kibocsátás 18 százalékát tette ki. A januárban indult munkáshitel programban az igénylők júniusban 3,3 ezer szerződést kötöttek, összesen 13 milliárd forint értékben.

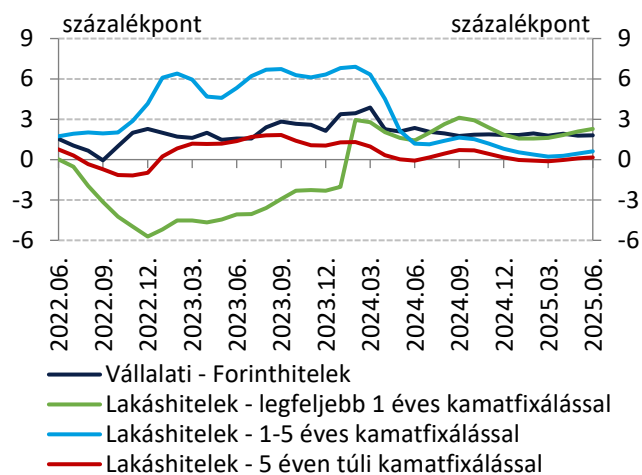
18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 3 bázisponttal emelkedett, így 1,82 százalékpontot tett ki júniusban (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 8 bázisponttal növekedett, így 0,16 százalékponton alakult 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 felarat 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