



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2025. JÚLIUS 22-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2025
JÚLIUS

Közzététel időpontja: 2025. augusztus 13. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2025. július 17-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 USA gazdasága 2,0, az Európai Unió 1,6, az euroövezet pedig 1,5 százalékkal nőtt az első negyedévben az előző év azonos időszakához képest. A kínai gazdaság 2025 második negyedévében 5,2 százalékkal bővült. 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 magasabban, 2,7 százalékon alakult júniusban. Kínában a fogyasztói árak 0,1 százalékkal emelkedtek éves összevetésben júniusban. Az eurozóna inflációja 2,0 százalékon, míg a maginfláció 2,3 százalékon alakult, ami megegyezett az elemzői várakozásokkal.

Az USA gazdasága 2,0, az Európai Unió 1,6, az euroövezet pedig 1,5 százalékkal nőtt az első negyedévben az előző év azonos időszakához képest. A kínai gazdaság 2025 második negyedévében 5,2 százalékkal bővült. Az Európai Unió tagországai közül Írországban (+18,3 százalék) mérték a legnagyobb növekedést az előző év azonos időszakához képest. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország GDP-je stagnált éves bázison. A régiós országok többségében növekedett az első negyedéves GDP éves összevetésben, Lengyelországban 3,7, Csehországban 2,4, míg Szlovákiában 1,0 százalékkal, míg Magyarországon csökkent (-0,4 százalék).

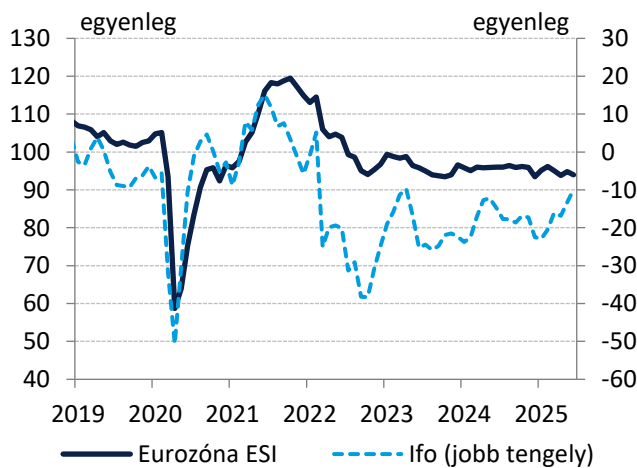
Az ipari termelés az Egyesült Államokban 0,7 százalékkal, Kínában 6,8 százalékkal nőtt júniusban éves alapon. Az eurozónában 3,7 százalékos emelkedést mértek májusban. A kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban 3,3 százalékkal, az eurozónában 1,8 százalékkal bővültek májusban. Kínában 4,8 százalékos növekedést mértek júniusban.

2025. júniusban az eurozónában stagnált, míg az Egyesült Államokban és Kínában nőtt a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. Az index az eurozónában elmaradt, míg az Egyesült Államokban és Kínában meghaladta a bővülést jelző 50 pontos határértéket. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) 2025. júniusban 0,8 ponttal csökkent (1. ábra).

Az amerikai munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta 4,1 százalékra mérséklődött júniusban. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 147 ezer fővel nőtt júniusban, ami meghaladta az elemzői várakozásokat. A szövetségi foglalkoztatottak száma 7 ezer fővel tovább csökkent júniusban, míg az állami és önkormányzati szektorban 73 ezer fővel nőtt a foglalkoztatás. Az eurozónában 6,3 százalék volt a munkanélküliségi ráta májusban, ami 0,1 százalékponttal magasabb az áprilisi értéknél.

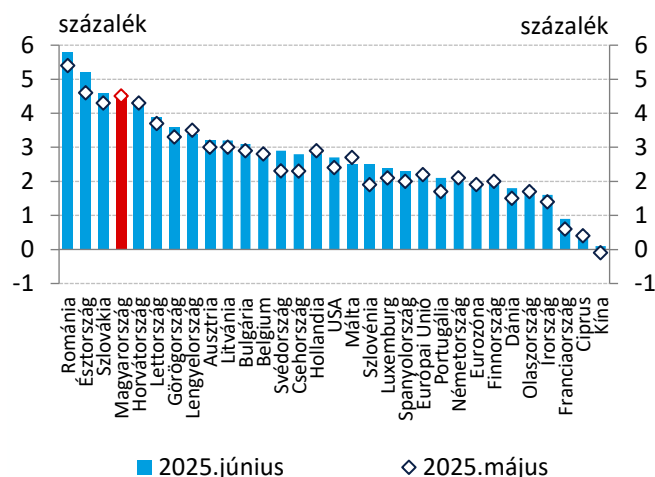
Az infláció az Egyesült Államokban 2,7 százalékon alakult júniusban, ezzel az előző havi adathoz képest 0,3

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

százalékponttal emelkedett, így a piaci várakozásoknál enyhén magasabban alakult. **Az eurozóna inflációja 2,0 százalékon, míg a maginfláció 2,3 százalékon alakult.** Mindkét mutató megegyezett az elemzői várakozásokkal. **Kínában a fogyasztói árak 0,1 százalékkal emelkedtek éves összevetésben júniusban.**

Júniusban a régiós országok közül **Romániában, Szlovákiában és Csehországban emelkedett, míg Lengyelországban csökkent az infláció.** Az áremelkedés éves üteme Romániában 5,8, Szlovákiában 4,6, Lengyelországban 3,4, Csehországban pedig 2,8 százalékon alakult (2. ábra).

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2025 első negyedében a hazai GDP éves összevetésben stagnált. A havi indikátorok közül az ipari termelés volumene 2,6 százalékkal csökkent, míg az építőipari termelésé 3,6 százalékkal nőtt, a kiskereskedelmi forgalom pedig 2,1 százalékkal emelkedett májusban az előző év azonos időszakához képest. A külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 739 millió eurós többletet mutatott. A 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 673 ezer fő volt a március-májusi időszakban, ami szezonálisan igazítva 4 ezer fővel alacsonyabb az előző időszaki értéknél. A munkanélküliségi ráta 4,3 százalékon alakult március és május között.

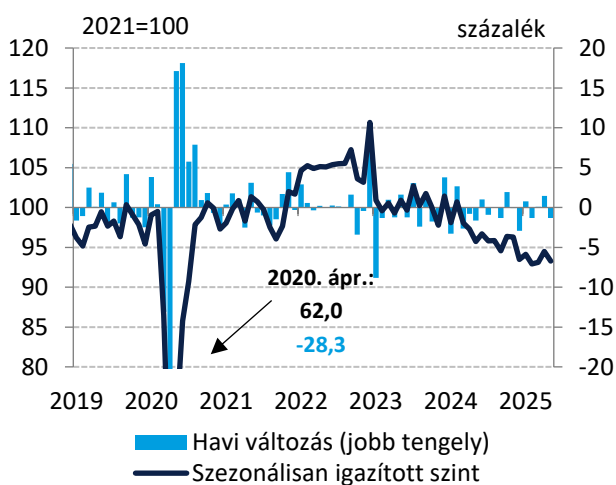
1.2.1. Gazdasági növekedés

2025 első negyedében stagnált a hazai GDP éves összevetésben. A nemzetközi összehasonlításhoz használt szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok alapján éves összevetésben 0,4 százalékkal, az előző negyedévhez viszonyítva pedig 0,2 százalékkal mérséklődött a gazdaság teljesítménye. A nemzetgazdaság első negyedévi teljesítményét elsősorban a szolgáltatások támogatták, míg az építőipar és az ipar visszafogták. Felhasználási oldalról a háztartások fogyasztása mellett a közösségi fogyasztás is támogatta az éves alapú növekedést, míg a beruházások és a nettó export visszafogták a bővülést.

2025. májusban 2,6 százalékkal csökkent az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján. A szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok szerint a termelés 2,5 százalékkal mérséklődött éves alapon. Az ipari kibocsátás szintje havi alapon 1,3 százalékkal csökkent a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok szerint (3. ábra). Az ipari termelés szintjében 2023 július óta csökkenő trend figyelhető meg. Az ipari export volumene 0,7 százalékkal emelkedett, míg az ipar belföldi értékesítése 8,0 százalékkal mérséklődött az előző év azonos hónapjához képest. A feldolgozóipari ágak többségében visszaesett a termelés éves bázison. A villamos berendezés gyártása 4,8 százalékkal maradt el az egy évvel korábbitól, ugyanakkor a termelés 10,3 százalékkal emelkedett az előző hónaphoz képest. A legnagyobb súlyú járműgyártás kibocsátása 6,0 százalékkal nőtt éves alapon. Az új belföldi rendelések 4,3 százalékkal mérséklődtek, az új exportrendelések 1,6 százalékkal nőttek. Az összes rendelésállomány május végén 11,0 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbitól.

2025. májusban 3,6 százalékkal nőtt az építőipari termelés volumene éves alapon. Az építményfőcsoportok közül az épületek építése 9,3 százalékkal kisebb, míg a jellemzően infrastrukturális beruházásokat tartalmazó egyéb építményeké 26,0 százalékkal nagyobb volt, mint egy évvel korábban. Havi alapon nézve az építőipari termelés májusban 2,5 százalékkal nőtt. A megkötött új szerződések volumene 17,0 százalékkal emelkedett. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 9,3 százalékkal visszaesett, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 51,0 százalékkal bővült.

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 építőipari vállalkozások május végi szerződésállományának volumene 11,5 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbit. Ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 9,4 százalékkal kisebb, az egyéb építményekre vonatkozóké 29,3 százalékkal nagyobb volt a 2024. májusinál.

2025. májusban 2,1 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom volumene éves alapon a naptárhatással igazított adatok szerint. Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 2,7 százalékkal bővült. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelemben 0,5 százalékkal bővültek az eladások éves alapon. Az iparcikk jellegű vegyes (+9,1 százalék), a bútor, műszakcikk, vasáru (+7,2 százalék), az online (+4,8 százalék), a gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+3,6 százalék), a textil, ruházat, lábbeli (+1,0 százalék) és a könyv, számítástechnika (+0,4 százalék) üzletekben nőttek az eladások, míg a használtcikkeket áruló üzletek forgalma mérséklődött.

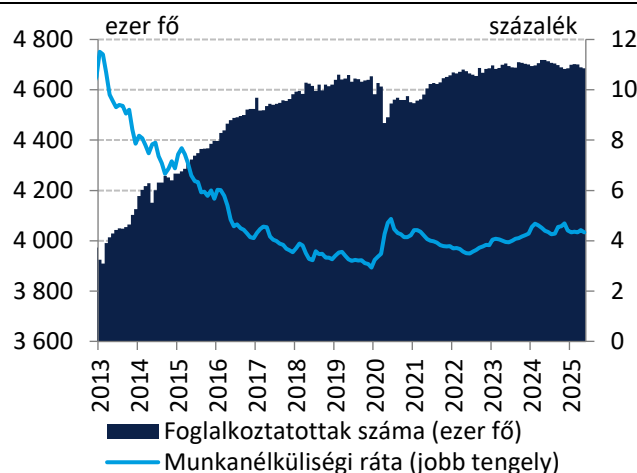
2025. májusban a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 739 millió eurós többletet mutatott. Az előző hónaphoz képest 601 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához mérten 281 millió euróval csökkent az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 65 millió eurós többletet mutatott, így 378 millió euróval alakult alacsonyabban, mint egy évvel ezelőtt. Májusban az áruexport volumene a nyers adatok alapján 3,2 százalékkal, míg az áruimporté 5,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

A NAV online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma májusban 1,6 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest a naptárhatással igazított adatok szerint. Júniusban a közúti személyforgalom (+42,6 százalék) nőtt, míg a teherforgalom (-2,2 százalék) csökkent. A villamosenergia-terhelés 9,6 százalékkal csökkent júniusban. A mozik látogatottsága 30,1 százalékkal nőtt június első három hetében, a vendéglátás forgalma pedig 10,8 százalékkal emelkedett júniusban. A „munkanélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma enyhén emelkedett 2025. júniusban havi alapon.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján a 2025. március-májusi időszakban a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 673 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 4 ezer fővel alacsonyabb az előző időszaki értéknél. A foglalkoztatás szintje az előző év azonos időszakához képest 38 ezer fővel maradt el. Március-május átlagában az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 44 ezer fővel

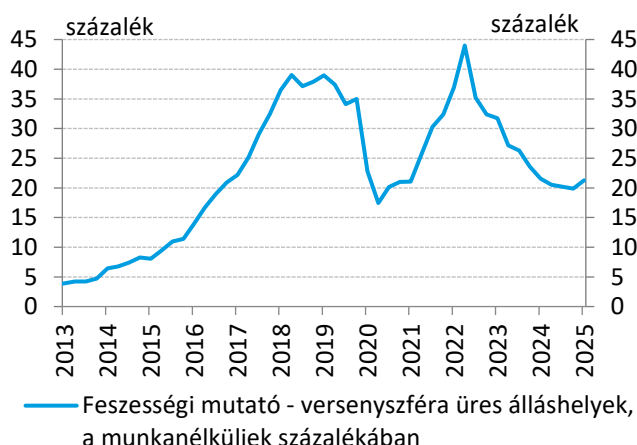
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



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

csökkent, a külföldön dolgozók száma stagnált, míg a közfoglalkoztatottaké 7 ezer fővel nőtt.

A munkanélküliek száma 212 ezer fő volt március és május között, ami 5 ezer fős csökkenést jelent az előző év azonos időszakához képest. Összességében a munkanélküliségi ráta 4,3 százalékon alakult (4. ábra). A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2025. májusban 223 ezer, júniusban pedig 220 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 3–3 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján 2025 júniusában 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 nőtt az üres álláshelyek száma az előző negyedévhez képest.

1.3. Infláció és bérek

2025 júniusában a fogyasztói árak éves összevetésben 4,6 százalékkal emelkedtek. Májushoz képest az éves áremelkedés üteme 0,2 százalékponttal gyorsult. A maginfláció 0,4 százalékponttal csökkent és 4,4 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,1 százalékra mérséklődött. Az infláció és a maginfláció is a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban alakult. A lazább munkaerőpiaci kondíciókhoz a bérekben is megkezdődött az alkalmazkodás. 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 lazább munkaerőpiaci kondíciókhoz a bérekben is megkezdődött az alkalmazkodás. A bérdinamika enyhülése folytatódott az idei év elején. 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.

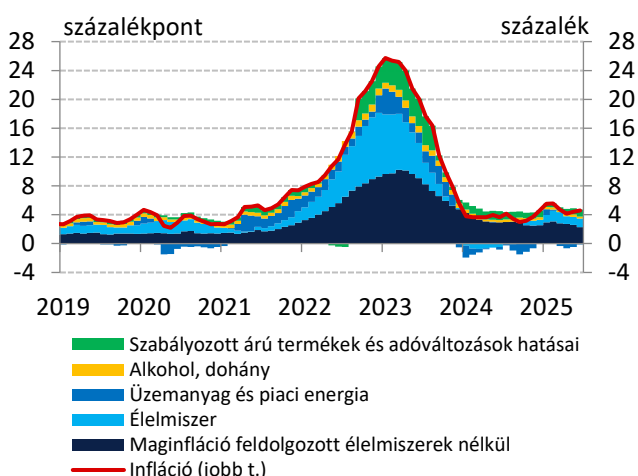
A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkeresetek és a rendszeres átlagkeresetek éves dinamikája egyaránt lassult (6. ábra). A versenyszférán belül a nyers adatok alapján a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban 5,8 százalékkal 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 júniusában a fogyasztói árak éves összevetésben 4,6 százalékkal emelkedtek (7. ábra). A maginfláció 0,4 százalékponttal csökkent és 4,4 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,1 százalékra mérséklődött. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár és a maginflációs kosár egyaránt 0,1 százalékkal drágult. Májushoz képest az éves áremelkedés üteme 0,2 százalékponttal gyorsult.

Az éves bázisú fogyasztóiár-index emelkedésében szerepet játszott, hogy az üzemanyagok ára kisebb mértékben csökkent az előző év azonos időszakához képest, mint az előző hónapban. A maginfláció csökkenését a háztartási cikkek árrészkorlátozása következtében

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

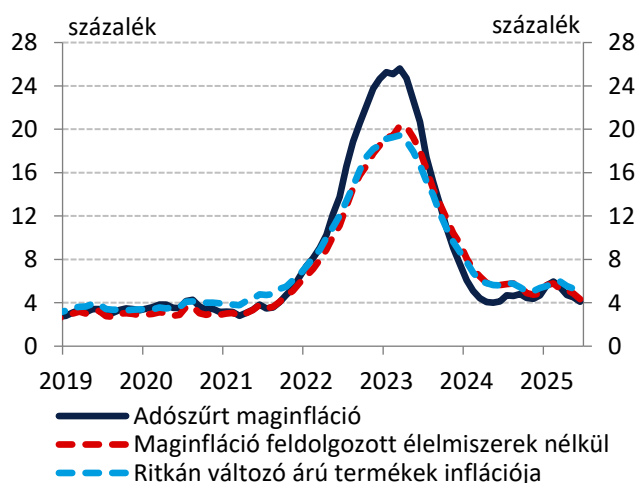
mérséklődő iparcikk-infláció okozta. Az iparcikkek éves inflációja 2,5 százalékra mérséklődött. A piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe nem változott érdemben májushoz képest, 6,7 százalékon alakult. Havi összevetésben a historikus átlagnál nagyobb mértékben, 0,4 százalékkal nőttek az árak. A termékkör drágulását elsősorban a turizmushoz és vendéglátáshoz kapcsolódó szolgáltatások áremelkedése magyarázza. A feldolgozatlan élelmiszerek 6,7 százalékkal, míg a feldolgozott élelmiszerek 3,2 százalékkal drágultak éves összevetésben. Májushoz képest a feldolgozatlan élelmiszerek 0,4 százalékkal lettek olcsóbbak, amit a szezonális élelmiszerek áralakulása magyaráz. A feldolgozott élelmiszerek ára havi alapon 0,2 százalékkal emelkedett. Az üzemanyagok ára havi összevetésben 0,5 százalékkal nőtt, míg éves bázison 1,0 százalékkal mérséklődött. Az árak havi emelkedését a fokozódó geopolitikai konfliktusok következtében növekvő világpiaci olajárak magyarázzák. A lakossági inflációs várakozások továbbra is magas szinten tartózkodnak. A szolgáltatásokra és a kiskereskedelmi értékesítési árakra vonatkozó vállalati árvárakozások júniusban csökkentek. A júniusi átárazások mértéke az élelmiszerek és a piaci szolgáltatások esetében a historikus átlag felett alakult. Az iparcikkek esetében a júniusi árváltozás a háztartási cikkek árrészkorlátozásának hatására volt alacsonyabb a historikus átlagnál.

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

Az infláció és a maginfláció is a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban alakult. A tényadat megegyezett az elemzői várakozások júniusi konszenzusával. A medián előrejelzés 4,6 százalék volt, a várakozások 4,2 és 4,8 százalék között szóródtak.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatóink mérséklődtek. A ritkán változó árú termékek inflációja 5,2 százalékon, míg a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 4,3 százalékon alakult júniusban (8. ábra).

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



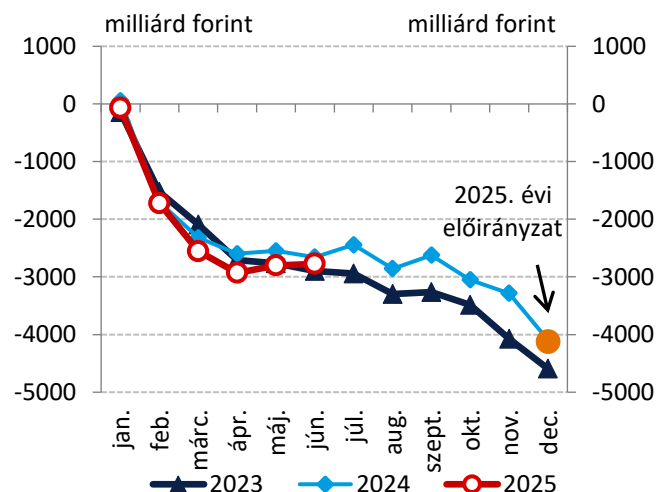
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere júniusban 27 milliárd forintos többlettel zárt. Az évkezdettől kumulált hiány így 2774 milliárd forintra csökkent, ami a 4123 milliárd forintos éves pénzforgalmi hiánycél 67 százaléka. A központi alrendszer bevételei 520 milliárd, míg a költségvetési kiadások 385 milliárd forinttal nőttek éves alapon. 2025 májusban a folyó fizetési mérleg egyenlege – az eddigi jelentős többleteket követően – kismértékű hiányba fordult.

1.4.1. Költségvetési folyamatok

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2025. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszere júniusban 27 milliárd forintos többlettel zárt, ami egymás után a második havi többlet. Az évkezdettől kumulált hiány 2774 milliárd forintra csökkent 2025. június végére, ami a 4123 milliárd forintos éves pénzforgalmi hiánycél 67 százaléka (9. ábra). A többlet kialakulásához hozzájárult a magas állami vagyonnal kapcsolatos bevétel és a társasági adóbevételek júniusra tolódásának technikai hatása.

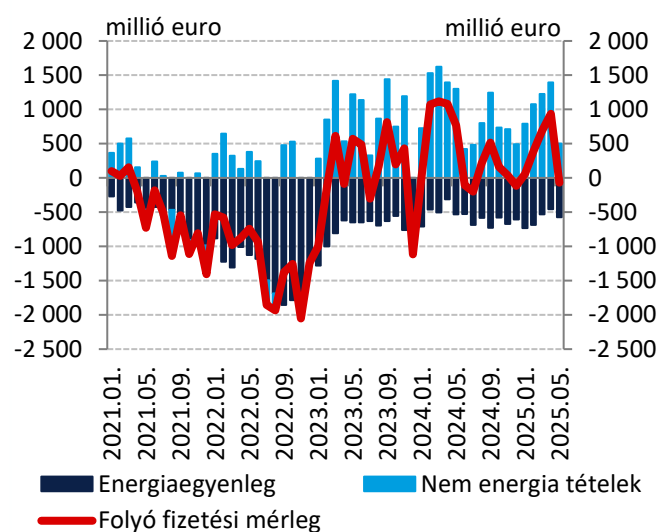
A központi alrendszer bevételei júniusban 520 milliárd forinttal nőttek éves alapon. A bevételeken belül az adó- és járulékbévételek 18 százalékkal (398 milliárd forinttal) nőttek, míg az uniós bevételek 23 milliárd forinttal csökkentek. A munkát terhelő adók és járulékok 7 százalékkal (67 milliárd forinttal), a fogyasztáshoz kapcsolt adók 11 százalékkal (100 milliárd forinttal) növekedtek. A gazdálkodó szervezetek befizetései 229 milliárd forinttal növekedtek tavaly júniushoz képest, ugyanis a május 31-i befizetési határidő hétvégére esett, ezért több vállalati adónem esetében júniusra csúszott az adóbefizetés. Az állami vagyonnal kapcsolatos bevételek közel 166 milliárd forinttal nőttek éves szinten.

A költségvetési kiadások júniusban 385 milliárd forinttal lettek magasabbak az előző év azonos időszaki értéküknél. Az emelkedés elősorban az uniós programok kiadásainak több mint 250 milliárd forintos, valamint az állami közlekedési és közüzemi szolgáltatások közel 200 milliárd forintos növekedésének következménye. A magas kiadásokat részben ellensúlyozta, hogy a központi költségvetési szervek és fejezetek saját kiadásai közel 140 milliárd forinttal alacsonyabbak voltak a tavaly júniusához képest.

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2025 májusában a folyó fizetési mérleg hiánya 69 millió euro volt, a külső finanszírozási igény 60 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg egyenlege számottevően, éves szinten 837 millió euróval csökkent májusban, ami főként az áruforgalmi egyenleg jelentős visszaesésével hozható összefüggésbe. A visszafogott külső kereslet mellett az áruexport éves növekedése mindössze közel 2 százalék volt, miközben a kiskereskedelmi forgalom kismértékű bővülésének, illetve egyedi hatásoknak köszönhetően az import mintegy 8 százalékkal emelkedett. A

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



Megjegyzés: Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becslést ad.

Forrás: MNB, KSH

szolgáltatásegyenleg többlete a hónapban az idegenforgalom élénkülésével 7 százalékkal bővült. A jövedelemegyenleg hiánya – részben módszertani okok miatt – növekedett, míg a transzferegényeg egyensúlyi szint körül alakult (10. ábra).

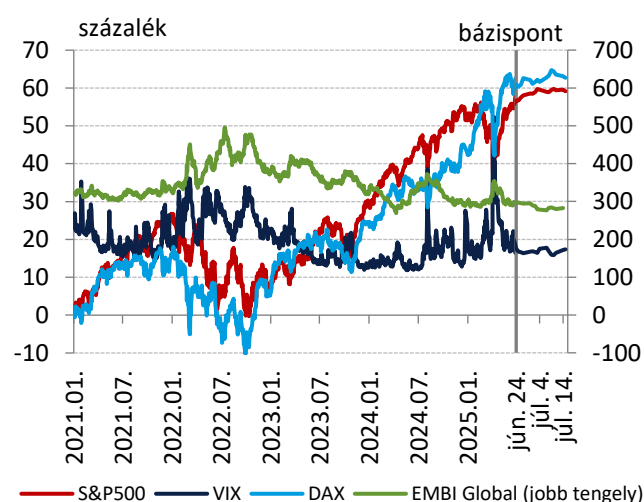
A pénzügyi mérleg adatai alapján májusban a nettó közvetlentőke-befektetések (FDI) esetében kiáramlás történt, miközben a nettó külső adósság jelentősen nőtt. A 0,9 milliárd eurós nettó közvetlentőke-kiáramlást döntően az évnek ebben a szakaszában szokásos osztalékfizetések okozták. A nettó külső adósság a tranzakcióból eredően közel 1,6 milliárd euróval nőtt, ami a bankrendszerhez és a vállalatokhoz kötődött, miközben a konszolidált államháztartás mutatója mérséklődött.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során az amerikai kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények határozták meg a nemzetközi befektetői hangulatot. Az időszak során a befektetők kockázatvállalási hajlandósága stabilan alakult. A tőzsdeindexek jellemzően emelkedtek, a fejlett és a feltörekvő piaci hosszú hozamok növekedtek. Az amerikai dollár árfolyama alig változott. A nyersanyag alindexek vegyesen, míg az energiaárak stabilan alakultak.

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 szintjei nem változtak érdemben az elmúlt hónap során. Az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index 17 százalék, míg az európaiat mérő Vstoxx index 19 százalékkal közelében alakult az időszak végén. A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI Global index és a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index mérséklődött. **A tőzsdeindexek jellemzően emelkedtek**, ez alól a meghatározó piacok közül egyedül a brazil index volt kivétel, amely 1,4 százalékkal csökkent az időszak során. A fejlett piacokat összesítő tőzsdekompozit 2, míg a feltörekvőket tartalmazó 2,5 százalékkal emelkedett. Az amerikai indexek jellemzően jobban, míg az európaiak csak kisebb mértékben nőttek (11. ábra).

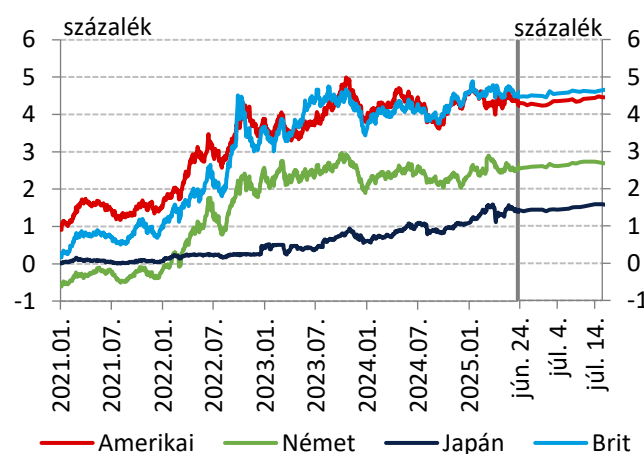
A fejlett és feltörekvő piaci hosszú hozamok is emelkedtek az előző kamatdöntés óta (12. ábra). Az amerikai tízéves hozam 20, a német 19, a japán pedig 16 bázisponttal emelkedett. A régiós országok tízéves állampapírhozamai ugyanakkor vegyesen alakultak: a magyar 12 bázisponttal, a román 25 bázisponttal csökkent, a cseh 6-tal nőtt, míg a lengyel lényegében nem változott.

Az amerikai dollár árfolyama alig változott az előző kamatdöntés óta (13. ábra). Az euro/dollár árfolyam lényegében nem változott az időszak egészében, és továbbra is 1,16-os szint közelében alakult. A svájci frank és az ausztrál dollár felértékelődött a dollárral szemben, ugyanakkor a norvég és svéd koronával, a brit fonttal és a japán jennel szemben erősödni tudott a dollár. A feltörekvő devizák is jellemzően gyengültek a dollárral szemben.

A nyersanyag alindexek vegyesen alakultak az időszak során. Az agrárszektor reprezentáló alindex, valamint a gabona alindex 2 százalékkal csökkent, míg az élő állatok árát jellemző alindex nem változott. Az ipari fémeket tartalmazó alindex 4,7 százalékkal nőtt, míg az energia alindex 2,1 százalékkal emelkedett az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest. A teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során összességében 1 százalékkal emelkedett.

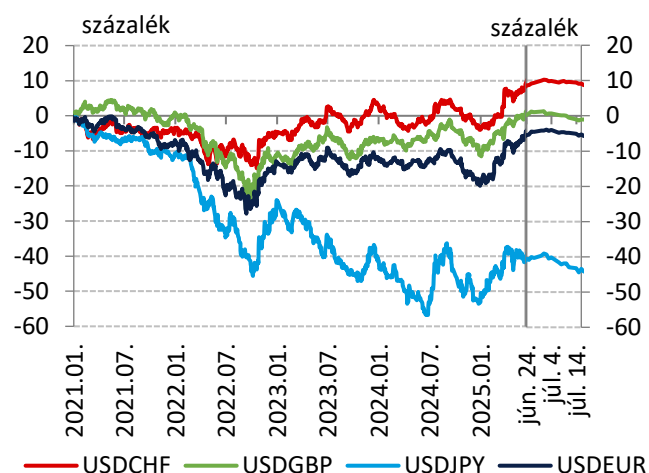
Az északi-tengeri Brent típusú olaj hordónkénti ára az előző kamatdöntéskori 67 dollárról 2 százalékkal, 68,5 dollárra emelkedett (14. ábra). Az amerikai benchmark, a WTI

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

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



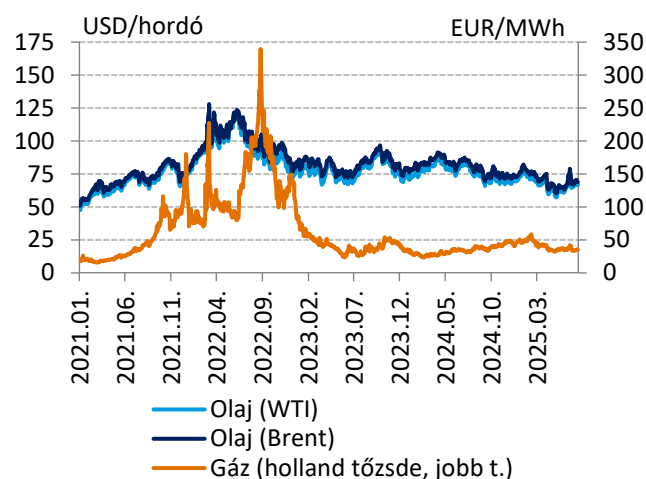
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Bloomberg

hordójának ára 64,3 dollárról 3,3 százalékkal, 66,5 dollárra nőtt. Az olajárak az időszak során szűk sávban mozogtak, és a vámokkal, illetve növekedési kilátásokkal kapcsolatos hírek csak korlátozottan gyakoroltak hatást az árfolyamra.

Az európai gázárak 2,5 százalékkal csökkentek az előző kamatdöntés óta. A holland TTF tőzsdei ár 35,6 euro/MWh-ról 34,5 euro/MWh szintig csökkent. Az arany árfolyama lényegében nem változott az időszak során, így továbbra is 3400 dollár/uncia szint környékén mozog.

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

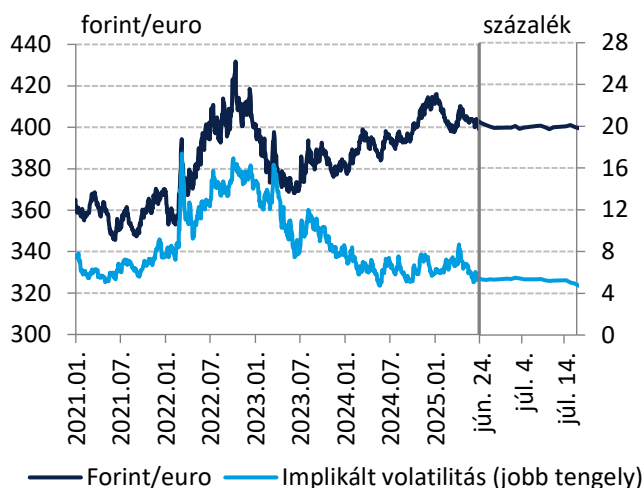


Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint euróval szembeni árfolyama a júniusi kamatdöntés óta kismértékben erősödött. Az állampapírpiazi hozamgörbe enyhén lejjebb tolódott. A vizsgált időszak során az ÁKK aukcióin megfelelő kereslet mutatkozott. A 3 hónapos BUBOR 6,5 százalékon állt az időszak végén.

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



Forrás: Bloomberg

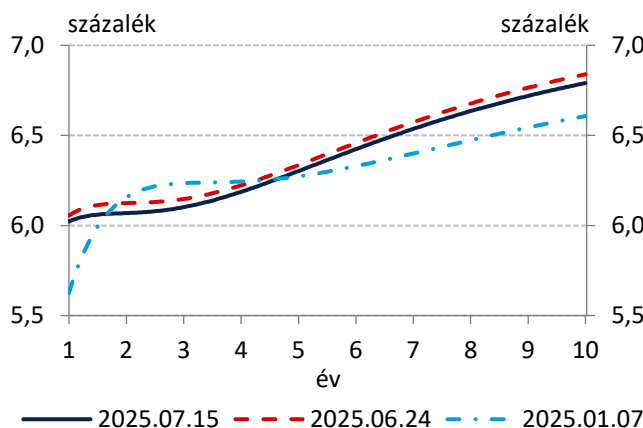
A forint euróval szembeni árfolyama a júniusi kamatdöntés óta kismértékben erősödött (15. ábra). A kamatdöntést követően a leértékelődő dollár, valamint a közel-keleti feszültségek enyhülésének hatására erősödött, majd az időszak során stabilan alakult a forint árfolyama az euróhoz képest, jellemzően a 398,5-ös és 400,5-ös szintek közötti sávban mozogva. A lengyel zlotyhoz viszonyítva enyhén felülteljesítő volt a forint.

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

Az állampapírpiazi hozamgörbe enyhén lejjebb tolódott (16. ábra). A hozamgörbe rövid szakasza csak kismértékben tolódott lejjebb, a középső és hosszú szakaszokon pedig átlagosan 10 bázisponttal csökkentek a hozamok.

A vizsgált időszak során az ÁKK aukcióinak többségét megfelelő kereslet jellemezte. Az államkötvény-aukcióra benyújtott ajánlatok mennyisége jellemzően meghaladta az előzetesen felajánlott mennyiséget, így az Adósságkezelő szinte minden esetben a meghirdetettnél nagyobb mennyiségeket fogadott el. A meghirdetett mennyiségekhez képest átlagosan háromszoros kereslet jellemezte a kötvény és DKJ aukciókat.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

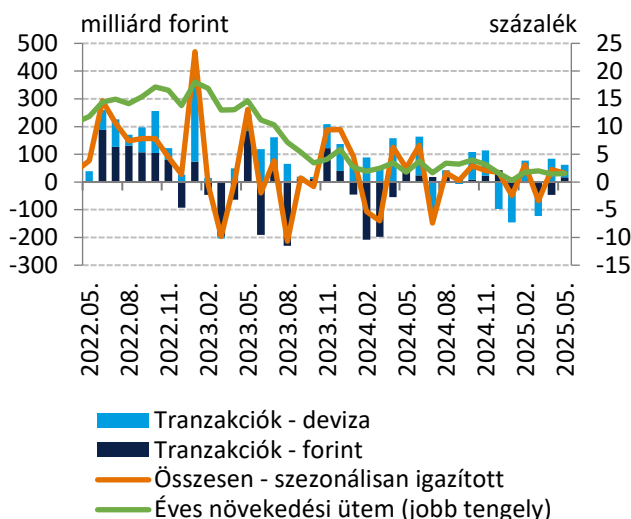


Forrás: Bloomberg

3. Hitelezési feltételek

A vállalati hitelállomány 2025. májusban 62 milliárd forinttal növekedett, amivel a hitelállomány éves növekedési üteme az áprilishoz képest érdemben nem változott és 1,6 százalékon alakult. A háztartási hitelállomány 140 milliárd forinttal bővült, amivel az állomány éves növekedési üteme 11,4 százalékra emelkedett.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



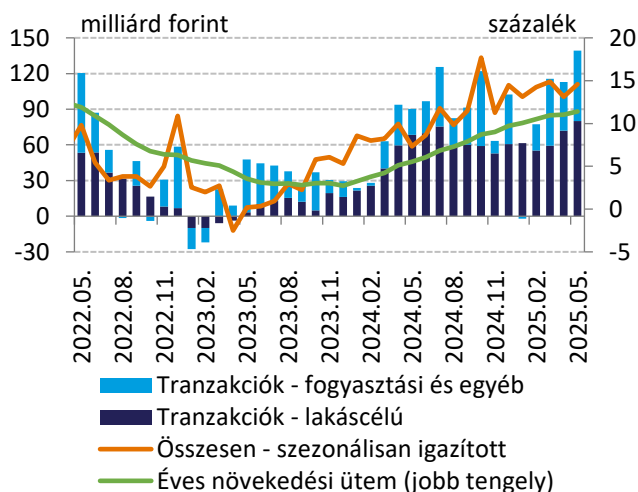
Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2025. májusban 62 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 17 milliárd forintos és a devizahitelek 44 milliárd forintos emelkedésének következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme az áprilisi 1,5 százalékhöz képest érdemben nem változott és 1,6 százalékon alakult (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 283 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, amely a tavalyi év azonos időszakához képest enyhén, 6 százalékkal alacsonyabb érték.

Májusban a háztartási hitelállomány 140 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredményeként. Ezzel az állomány éves növekedési üteme az áprilishoz képest 0,4 százalékponttal emelkedve 11,4 százalékot ért el (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések 309 milliárd forintos volumene historikus csúcsot jelent, és 24 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket, ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene éves összehasonlításban 15 százalékkal emelkedett. A 2024. januártól elérhető CSOK Plusz programban 1020 darab szerződéskötés történt májusban 27 milliárd forint értékben, ami a havi lakáshitel-kibocsátás 18 százalékát tette ki. A januárban indult munkáshitel programban az igénylők májusban 4,4 ezer szerződést kötöttek, összesen 17 milliárd forint értékben.

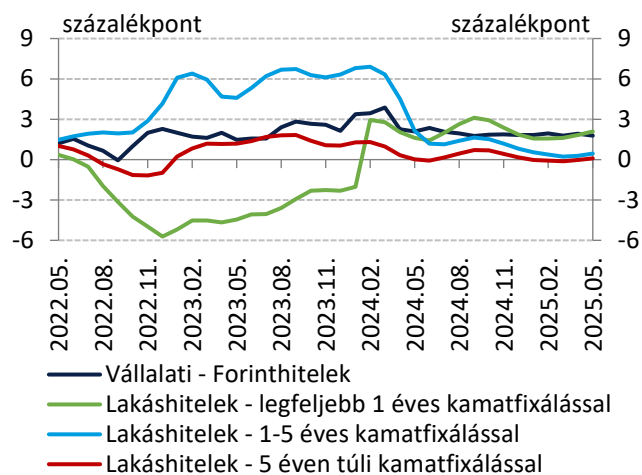
A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 13 bázisponttal csökkent, így 1,78 százalékpontot tett ki májusban (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 11 bázisponttal emelkedett, így 0,08 százalékponton alakult a vizsgált időszak végén. 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 felárat vizsgáljuk.

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.

Forrás: MNB