



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2025. JÚNIUS 24-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2025
JÚNIUS

Közzététel időpontja: 2025. július 9. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2025. június 19-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

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

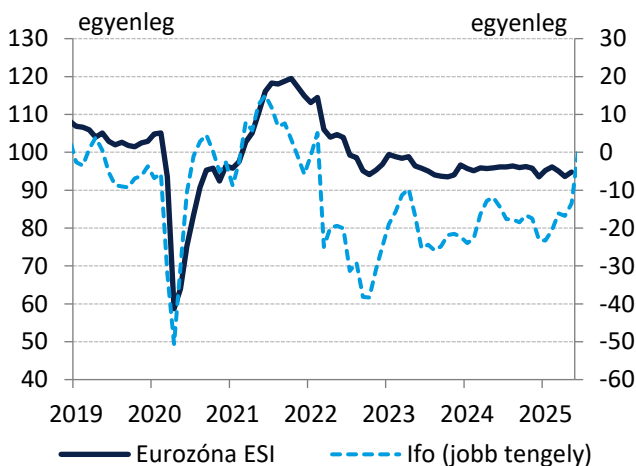
1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2025 első negyedében a kínai gazdaság 5,4, az USA 2,1, az Európai Unió pedig 1,6 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom Kínában, az Egyesült Államokban és az eurozónában is emelkedett. Az infláció az Egyesült Államokban a piaci várakozásoknál enyhén alacsonyabban, 2,4 százalékon alakult májusban. Kínában a fogyasztói árak 0,1 százalékkal mérséklődtek éves összevetésben. Az eurozóna inflációja 1,9 százalékon alakult, míg a maginfláció 2,3 százalékra mérséklődött.

2025 első negyedében a kínai gazdaság 5,4, az USA 2,1, az Európai Unió 1,6, az euroövezet pedig 1,5 százalékkal bővült éves összevetésben. Az Európai Unió tagországaik közül Írország (+21,1 százalék), Lengyelország (+3,7 százalék) és Dánia (+3,6 százalék) esetében mérték a legnagyobb növekedést az előző év azonos időszakához képest. Mindössze öt tagország, Lettország (-0,3 százalék), Magyarország (-0,4 százalék), Luxemburg (-0,4 százalék), Ausztria (-0,4 százalék) és Szlovénia (-0,8 százalék) esetében regisztráltak csökkenést éves összevetésben a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország GDP-je stagnált éves bázison. A régiós országok többségében növekedett a GDP az első negyedévben éves összevetésben, Lengyelországban 3,7, Csehországban 2,2, míg Szlovákiában 1,0 százalékkal.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



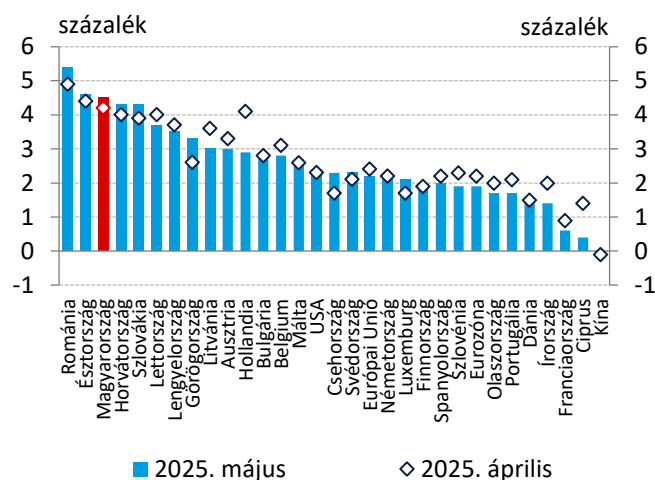
Forrás: Európai Bizottság, Ifo

Az ipari termelés Kínában 5,8, az Egyesült Államokban pedig 0,6 százalékkal nőtt májusban éves alapon. Az eurozónában 0,8 százalékos emelkedést mértek áprilisban. A kiskereskedelmi értékesítések az eurozónában 2,3 százalékkal bővültek áprilisban. Kínában 6,4, az Egyesült Államokban pedig 3,3 százalékos növekedést mértek májusban.

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

Az amerikai munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta változatlanul 4,2 százalék volt májusban, és tavaly május óta a 4,0-4,2 százalékos sávban mozog. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 139 ezer fővel nőtt májusban, ami az elemzői várakozások körül alakult, és elmaradt a 147 ezres áprilisi többlettől. A szövetségi foglalkoztatottak száma 22 ezer fővel csökkent májusban, ám ezt csaknem teljes mértékben ellentételezték az állami és önkormányzati

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

szektorban létrejött munkahelyek. Az eurozónában 6,2 százalék volt az áprilisi munkanélküliségi ráta, ami megegyezik a márciusi értékkel.

Az infláció az Egyesült Államokban 2,4 százalékon alakult májusban, ezzel az előző havi adathoz képest 0,1 százalékponttal emelkedett, és enyhén a piaci várakozások alatt alakult. **Kínában a fogyasztói árak 0,1 százalékkal csökkentek éves összevetésben.** Az eurozóna inflációja **1,9 százalékra,** míg a maginfláció **2,3 százalékra mérséklődött.** Mindkét mutató 0,1 százalékponttal az elemzői várakozások alatt alakult.

Májusban a régiós országok közül Lengyelországban csökkent, Szlovákiában, Csehországban és Romániában pedig emelkedett az infláció. Romániában 5,4, Szlovákiában 4,3, Lengyelországban 3,5, Csehországban pedig 2,3 százalékon alakult a májusi infláció (2. ábra).

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2025 első negyedében a hazai GDP éves összevetésben stagnált a nyers adatok szerint. A havi indikátorok közül az ipari termelés volumene 5,0 százalékkal, az építőipari termelése 0,5 százalékkal csökkent, a kiskereskedelmi forgalom pedig 5,0 százalékkal emelkedett áprilisban az előző év azonos időszakához képest. A külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,4 milliárd eurós többletet mutatott. A 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 673 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 11 ezer fővel alacsonyabb az előző időszaki értéknél. A munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult február és április között.

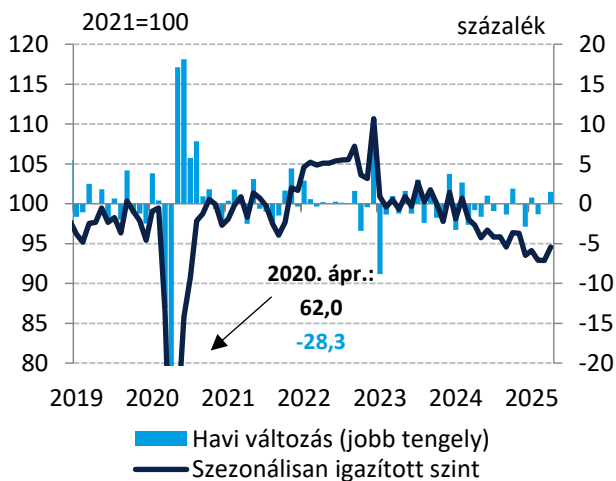
1.2.1. Gazdasági növekedés

2025 első negyedében stagnált a hazai GDP éves összevetésben. A nemzetközi összehasonlításához 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. áprilisban 5,0 százalékkal csökkent az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján. A szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint a termelés 2,3 százalékkal mérséklődött éves alapon. Az ipari kibocsátás szintje havi alapon 1,5 százalékkal nőtt a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint. Az ipari termelés szintjében 2023 július óta csökkenő trend figyelhető meg, ami áprilisban javulást mutatott (3. ábra). Az ipari export volumene 3,7, az ipar belföldi értékesítése pedig 3,3 százalékkal mérséklődött az előző év azonos hónapjához képest. A feldolgozóipari ágak többségében visszaesett a termelés éves bázison, a legnagyobb mértékben a villamos berendezés gyártása (-16,7 százalék) alágban, ugyanakkor a termelés 4,6 százalékkal emelkedett az előző hónaphoz képest. A megfigyelt feldolgozóipari ágazatok összes új rendelésének volumene 12,2 százalékkal mérséklődött éves alapon. Az új belföldi rendelések 2,4 százalékkal emelkedtek, az új exportrendelések 14,4 százalékkal mérséklődtek. Az összes rendelésállomány április végén 16,2 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbitól.

Az építőipari termelés volumene 2025. áprilisban 0,5 százalékkal mérséklődött, ezzel tavaly június óta csökken az index éves alapon. Az építményfőcsoportok közül az épületek építése 5,7 százalékkal kisebb, az egyéb építményeké 6,5 százalékkal nagyobb volt, mint egy évvel korábban. Havi alapon az építőipari termelés áprilisban 5,3 százalékkal nőtt. A megkötött új szerződések volumene 12,7 százalékkal csökkent. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 14,3, az egyéb építmények építésére vonatkozóké 10,9 százalékkal esett vissza. Az építőipari

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

vállalkozások április végi szerződésállományának volumene 7,3 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbit. Ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 8,4 százalékkal kisebb, az egyéb építményekre vonatkozóké 20,9 százalékkal nagyobb volt a 2024. áprilisinál.

A kiskereskedelmi forgalom volumene 2025. áprilisban 5,0 százalékkal emelkedett éves összehasonlításban a naptárhatással (és húsvéthatással) igazított adatok szerint.

Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 5,2 százalékkal bővült. Az üzemanyag-töltő-állomások forgalmának éves volumene 2,4 százalékkal nőtt áprilisban. A kiskereskedelmi forgalom havi bázison 2,0 százalékkal bővült a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint. A kiskereskedelmi forgalom szintje 2023 eleje óta összességében emelkedést mutat. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelemben 3,7 százalékkal bővültek az eladások éves bázison. Az online (+9,1 százalék), az iparcikk jellegű vegyes (+8,3 százalék), a gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+7,2 százalék), a könyv, számítástechnika (+3,9 százalék) és a bútor, műszakcikk, vasáru (+2,9 százalék) üzletekben nőttek az eladások, míg a textil, ruházat, lábbeli (-1,0 százalék) üzletek forgalma mérséklődött.

A külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 2025. áprilisban 1,3 milliárd eurós többletet mutatott.

Az előző hónaphoz képest 485 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához mérten 392 millió euróval romlott az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 551 millió eurós többletet mutatott, így 512 millió euróval alakult alacsonyabban, mint egy évvel korábban. Áprilisban az áruexport euróban számolt értéke 1,9 százalékkal csökkent, míg az importé 1,5 százalékkal nőtt éves alapon.

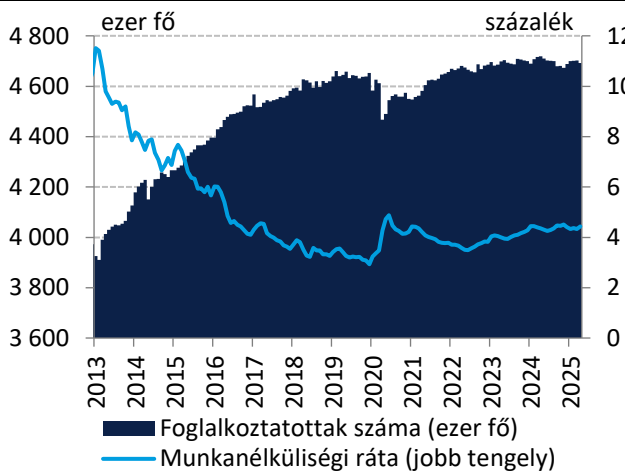
A NAV online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma májusban 1,6 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest a naptárhatással igazított adatok szerint.

Májusban a közúti személyforgalom (+19,1 százalék) és a teherforgalom (+2,8 százalék) egyaránt növekedett. A villamosenergia-terhelés 6,8 százalékkal nőtt. A mozik látogatottsága 10,9 százalékkal, a vendéglátás forgalma pedig 5,8 százalékkal növekedett. A „munkánélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma emelkedett 2025. májusban havi alapon.

1.2.2. Foglalkoztatás

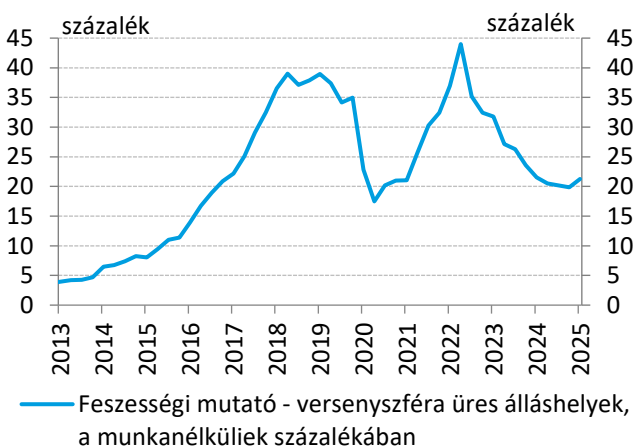
A Munkaerő-felmérés adatai alapján a 2025. február-áprilisi időszakban a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 673 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 11 ezer fővel alacsonyabb az előző időszaki értéknél. A foglalkoztatás szintje az előző év azonos időszakához képest 32 ezer fővel maradt el. Február-április átlagában az

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

elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 34 ezer fővel, a külföldön dolgozók száma pedig 4 ezer fővel csökkent, míg a közfoglalkoztatottaké 6 ezer fővel nőtt.

A munkanélküliek száma 217 ezer fő volt február és április között, ami 6 ezer fős csökkenést jelent az előző év azonos időszakához képest. Összességében a munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult (4. ábra). A február-áprilisi időszakban a szezonálisan igazított adatok alapján a munkanélküliek száma 6 ezer fővel magasabb volt az előző időszak értékéhez képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján 2025. áprilisban 228 ezer, májusban pedig 223 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 2, illetve 3 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján 2025 májusában a regisztrált álláskeresők száma nem változott az előző hónaphoz képest.

A munkaerőpiaci feszesség érdemben enyhült a 2022 közepi 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 májusában a fogyasztói árak éves összevetésben 4,4 százalékkal emelkedtek. A maginfláció 0,2 százalékponttal csökkent és 4,8 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,5 százalékra mérséklődött. Az infláció a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban, míg a maginfláció a prognózisnál alacsonyabban alakult. A lazább munkaerőpiaci kondíciókhoz a bérekben is megkezdődött az alkalmazkodás. A bérdinamika enyhülése folytatódott az év elején, az idei év első négy hónapjának átlagában 9,3 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 áprilisában a nemzetgazdaságban 9,8, a versenyszférában pedig 9,9 százalékkal emelkedtek a bruttó átlagkeresetek az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 10,3, míg a versenyszférában 10,7 százalékkal emelkedtek éves összevetésben. A rendszeres kereset havi alapon 1,4 százalékkal emelkedett, ami historikusan a legmagasabb érték. A prémiumkifizetések mértéke a rendszeres keresetek 9,5 százaléka volt, ami historikus összevetésben alacsony.

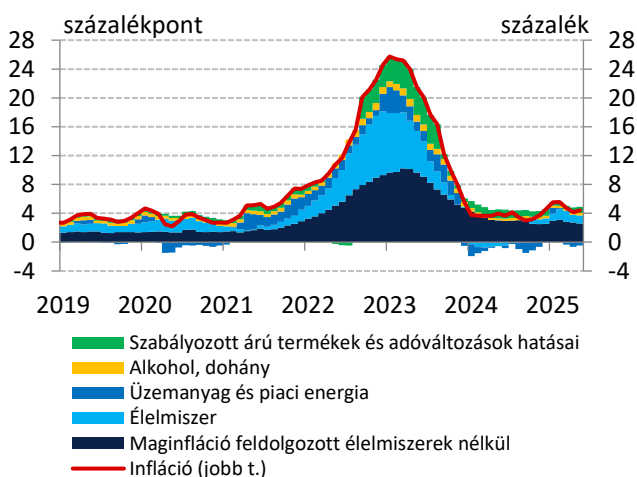
A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkeresetek és a rendszeres átlagkeresetek éves dinamikája egyaránt gyorsult (6. ábra). A versenyszférán belül a nyers adatok alapján a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban 9,2 százalékkal voltak magasabbak a bérek áprilisban az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltatások körében 9,6 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül a szálláshely, vendéglátás területén 9,8, az építőiparban 8,7, míg a kereskedelemben 8,5 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2025 májusában a fogyasztói árak éves összevetésben 4,4 százalékkal emelkedtek (7. ábra). A maginfláció 0,2 százalékponttal csökkent és 4,8 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,5 százalékra mérséklődött. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár átlagosan 0,2, a maginflációs kosár pedig 0,3 százalékkal drágult. Áprilishoz képest az éves áremelkedés üteme 0,2 százalékponttal gyorsult.

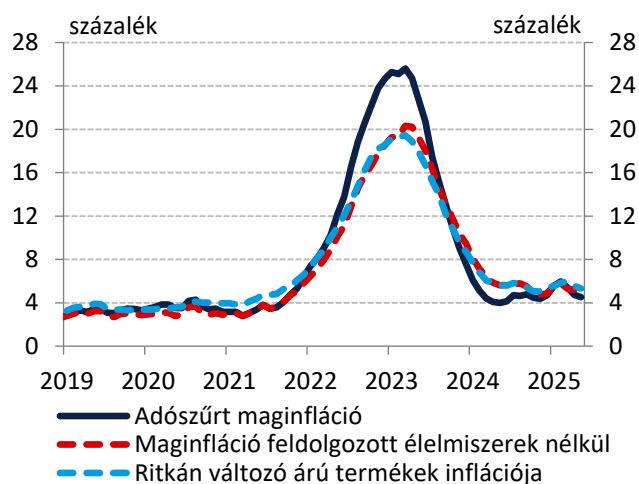
Az éves bázisú fogyasztóiár-index emelkedésében szerepet játszott, hogy az üzemanyagok ára kisebb mértékben csökkent az előző év azonos időszakához képest, mint az előző hónapban. Az iparcikkek éves inflációja 3,5 százalékra emelkedett. A piaci szolgáltatások

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

éves bázisú árindexe 6,8 százalékra mérséklődött, amiben jelentős szerepet játszott a tavalyi visszatekintő átárzások inflációt emelő hatásának részbeni kifutása. Áprilishoz képest historikusan mérsékelt ütemben, 0,1 százalékkal nőttek a főcsoport árai, ami tükrözi a banki- és telekommunikációs szolgáltatások esetében érvényesített önkéntes árkorlátozásokat. A feldolgozatlan élelmiszerek 5,0 százalékkal, míg a feldolgozott élelmiszerek 3,0 százalékkal drágultak éves összevetésben. Az élelmiszerek éves bázisú inflációját visszafogja a március közepén bevezetett árréskorlátozás. Az üzemanyagok ára havi összevetésben a tavaly májusinál kisebb mértékben, 1,9 százalékkal csökkent. Az előző év azonos időszakához képest 4,8 százalékkal alacsonyabbak lettek az üzemanyagárak, amiben jelentős szerepet játszottak a vámháború következtében mérséklődő világpiaci olajárak. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások árai áprilishoz képest 0,4 százalékkal nőttek. Ennek hátterében a hidegebb téli időjárás miatt emelkedő lakossági gázfogyasztás állt, aminek hatására nőtt a hatósági ár mennyiségi korlátja fölé eső fogyasztás aránya. A májusi átárzások mértéke az iparcikkek esetében enyhén a historikus átlag felett, az élelmiszerek és a piaci szolgáltatások esetében az alatt alakult.

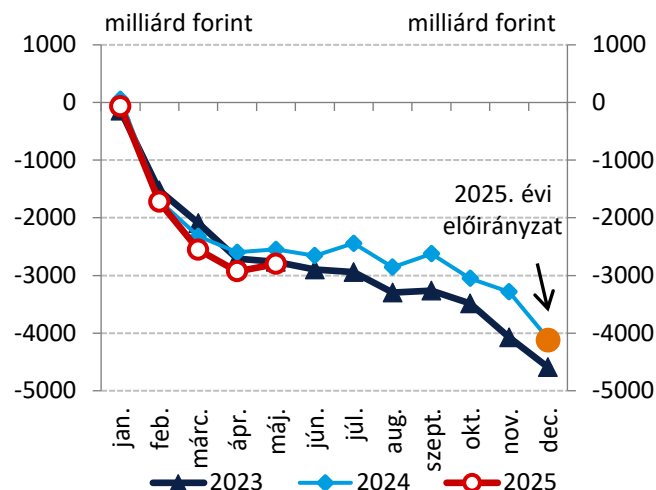
Az infláció a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban, míg a maginfláció a prognózisnál alacsonyabban alakult. A tényadat enyhén meghaladta az elemzői várakozások májusi konszenzusát. A medián előrejelzés 4,3 százalék volt, a várakozások 4,0 és 4,6 százalék között szóródtak.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatóink szintén mérséklődtek. A ritkán változó árú termékek inflációja 5,3 százalékon, míg a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 4,9 százalékon alakult májusban (8. ábra).

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

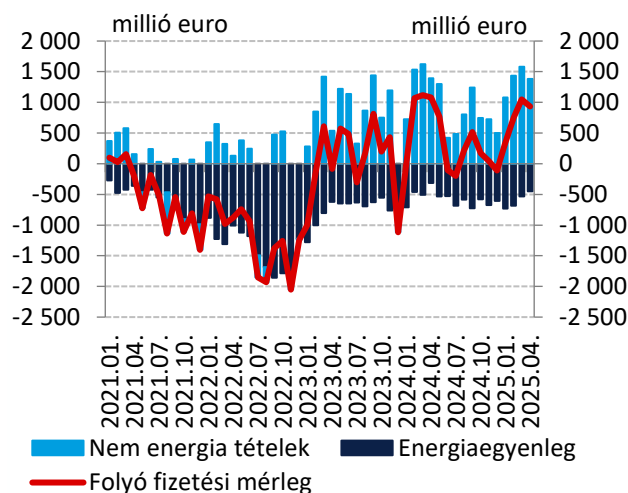
Az államháztartás központi alrendszere májusban 130 milliárd forintos többlettel zárt. Ezzel az évkezdettől kumulált hiány 2801 milliárd forintra csökkent május végére, ami a 4123 milliárd forintos éves pénzforgalmi hiánycél 68 százaléka. 2025 áprilisában a folyó fizetési mérleg többlete magas szinten stabilizálódott.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől 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. Forrás: MNB, KSH

1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere májusban 130 milliárd forintos többlettel zárt, amire legutóbb 2024 szeptemberében volt példa. Az évkezdettől kumulált hiány 2801 milliárd forintra csökkent 2025. május végére, ami a 4123 milliárd forintos éves pénzforgalmi hiánycél 68 százaléka (9. ábra). A magas költségvetési többlet hozzájárult a költségvetési szervek és fejezetek alacsonyabb havi kiadása és az állami vagyonnal kapcsolatos bevételek érdemi emelkedése.

A központi alrendszer bevételei májusban 35 milliárd forinttal csökkentek éves összevetésben. A munkát terhelő adók és járulékok 11,1 százalékkal (121 milliárd forinttal), míg a fogyasztáshoz kapcsolt adók 7 százalékkal (51 milliárd forinttal) növekedtek. A gazdálkodó szervezetek befizetései 38 százalékkal (244 milliárd forinttal) csökkentek tavaly májushoz képest, ugyanis a május 31-i befizetési határidő hétvégére esett, ezért több vállalati adó nem esetében júniusra csúszott az adóbefizetés. Az állami vagyonnal kapcsolatos bevételek közel 210 milliárd forinttal nőttek éves összevetésben.

A költségvetési kiadások májusban 116 milliárd forinttal alacsonyabbak lettek az előző év azonos időszaki értékénél. A mérséklődés elsősorban a központi költségvetési szervek és fejezetek saját kiadásainak 222 milliárd forintos, valamint az uniós programok kiadásainak mintegy 105 milliárd forintos csökkenésének következménye. Az alacsonyabb kiadásokat részben ellensúlyozta, hogy a nettó kamatkifizetések 61 milliárd forinttal magasabbak voltak a tavaly májusihoz képest.

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2025 áprilisában a folyó fizetési mérleg többlete 936 millió euro volt, a külső finanszírozási képesség pedig 1182 millió eurót tett ki. Az áprilisi folyó fizetési mérleg többlet 114 millió euróval volt kisebb az előző havinál és 145 millió euróval maradt el az egy évvel korábbi értékétől. Az éves változás mögött főként az áruforgalom többletének mérséklődése állt, mivel a továbbra is visszafogott külső kereslet hatására az áruexport éves összevetésben 3 százalékkal csökkent, míg az áruimport – a kiskereskedelmi forgalom enyhe bővülése mellett – 1 százalékkal emelkedett. A szolgáltatás-egyenleg többlete eközben az idegenforgalom élénkülésével több mint 7 százalékkal nőtt. A jövedelemegyenleg hiánya enyhén növekedett, míg a

transzferegényleg többlete emelkedett éves
összehasonlításban (10. ábra).

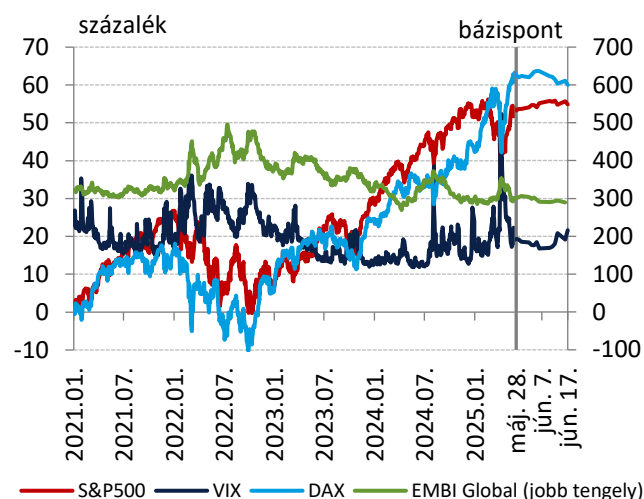
A pénzügyi mérleg adatai alapján áprilisban a nettó közvetlentőke-befektetések (FDI) növekedésével párhuzamosan a nettó külső adósság jelentősen mérséklődött. A 0,9 milliárd eurós nettó közvetlentőke-beáramláshoz döntően a külföldi vállalatok újrabefektetett jövedelme és a tulajdonosi hitelek járultak hozzá, miközben a kifizetések érdemben mérséklődtek. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő mintegy 1,8 milliárd eurós csökkenése a konszolidált államháztartáshoz kötődött, miközben a bankrendszer és a vállalatok mutatója nőtt.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során az amerikai kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények, az iráni-izraeli konfliktus, valamint az orosz-ukrán béketárgyalásokkal kapcsolatos hírek határozták meg a nemzetközi befektetői hangulatot. Az időszak során a befektetők kockázattávallási hajlandósága változóképpen alakult.

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

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során az amerikai kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények, az iráni-izraeli konfliktus, valamint az orosz-ukrán béketárgyalásokkal kapcsolatos hírek határozták meg a nemzetközi pénz- és tőkepiaci hangulatot. Az időszak során a befektetők kockázattávallási hajlandósága változóképpen alakult.

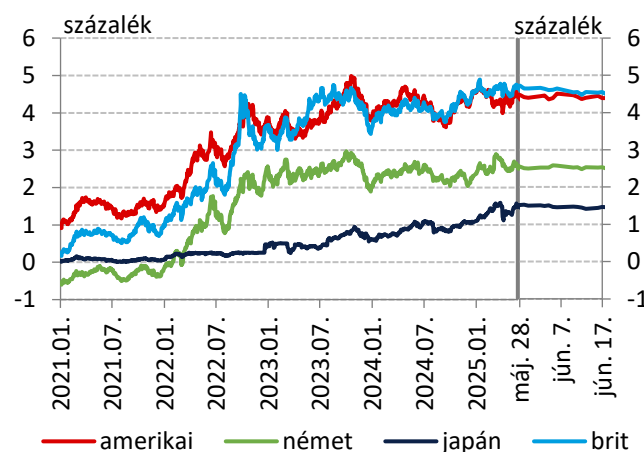
A kockázati indikátorok vegyesen alakultak az elmúlt hónap során. Az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index 21, míg az európaiat mérő Vstoxx index 22 százalék közelében alakult az időszak végén. A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI Global index és a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index mérséklődött (11. ábra).

A tőzsdeindexek jellemzően emelkedtek, ez alól egyedül az európai (német, francia, olasz) indexek voltak kivételek, ahol 1-3 százalékos csökkenés ment végbe az időszak során. A fejlett és feltörekvő piaci hosszú hozamok vegyesen alakultak az előző kamatdöntés óta (12. ábra). Az amerikai és kínai tízéves hozam 6-6, míg a japán 1 bázisponttal csökkent, ezzel szemben a francia 6, a német pedig 1 bázisponttal nőtt. A régiós országok tízéves állampapírhozamai jellemzően emelkedtek: a magyar 12, a cseh 11, míg a lengyel 9 bázisponttal nőtt, ugyanakkor a román hozam minimálisan mérséklődött.

Az amerikai dollár a főbb devizákkal szemben jellemzően gyengült az előző kamatdöntés óta (13. ábra). Az euróval szemben 1,6 százalékkal értékelődött le és a vizsgált időszak végén az 1,15-ös szint közelében alakult. A svájci frankkal, a kanadai dollárral és a kínai jüannal szemben szintén gyengült a dollár. Ugyanakkor a brit fonttal szemben 0,5 százalékkal, míg a japán jennel szemben 0,4 százalékkal erősödött.

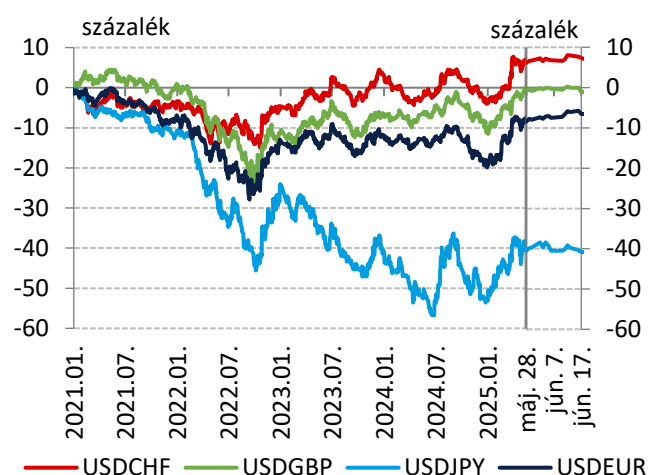
A nyersanyag alindexek jellemzően emelkedtek az időszak során. Az agrárszektor reprezentáló alindexek közül az élőállat alindex 3,2 százalékkal emelkedett, a gabona alindex 0,5, az egész szektort átfogó alindex pedig 0,2 százalékkal került feljebb. Az ipari fémeket tartalmazó alindex 0,5 százalékkal nőtt, míg az egyéb nyersanyagok alindexe közel 6 százalékkal mérséklődött. Az energia alindex 13 százalékkal nőtt az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest. A teljes

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

nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során összességében 5 százalékkal emelkedett.

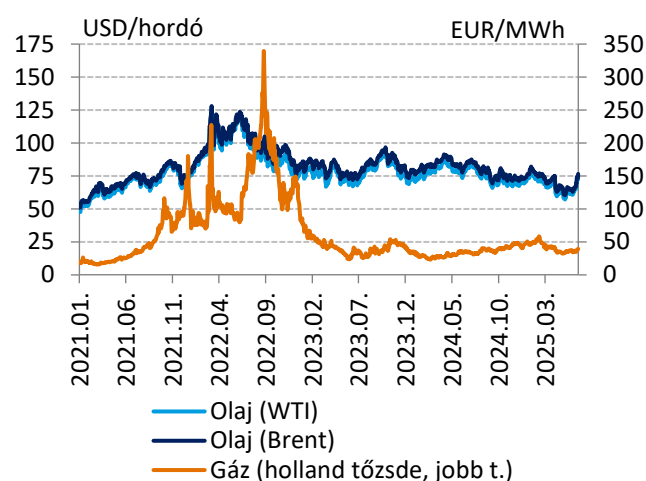
Az északi-tengeri Brent típusú olaj hordónkénti ára az előző kamatdöntéskori 64 dollárról közel 19 százalékkal, 75,9 dollárra emelkedett (14. ábra). Az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára 60,9 dollárról 22,1 százalékkal, 74,4 dollárra nőtt. Az olajárakat az időszak során folyamatos emelkedés jellemezte. Irán megtámadásának napjait az olajárak mintegy 8-12 százalékkal emelkedtek azt követően, hogy a Kőolaj-exportáló Országok Szervezete (OPEC+) bejelentette, hogy júliusban a piaci várakozásoktól elmaradó mértékben, napi 411 000 hordóval növeli termelését.

Irán megtámadásának hírére a Brent árfolyama átmenetileg 75 dollár fölé emelkedett, mivel piaci várakozások szerint egy elhúzódó konfliktus ellátási problémákkal járhat. Bár az OPEC+ képes lehet pótolni az esetlegesen kieső iráni szállítmányokat, az Irán által ellenőrzött Hormuzi-szoros esetleges blokádja megakadályozhatná ezt. Az időszak végén az olajárak előbb enyhén csökkentek miután arról szóló sajtóhírek jelentek meg, hogy Irán hajlandó lehet a deeszkalációra, majd a folytatódó katonai támadásokkal összefüggésben újra emelkedésnek indultak.

Az európai gázárak 7 százalékkal emelkedtek az előző kamatdöntés óta. A holland TTF tőzsdei ár 37 euro/MWh-ról előbb 34,6 euro/MWh szintig csökkent, majd a közel-keleti konfliktus eszkalációja miatt felmerülő ellátási félelmekkel összhangban 39,5 euro/MWh-ig emelkedett.

Az arany árfolyama összességében emelkedett az időszak során. Irán megtámadását követően 3450 dollár/uncia közelébe nőtt az arany árfolyama, majd az időszak végére 3400 dollár/uncia szintig korrigált, így az előző kamatdöntéskori sinthez képest összességében 2,1 százalékkal, az év eleji sinthez képest pedig 25 százalékkal emelkedett az árfolyam.

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

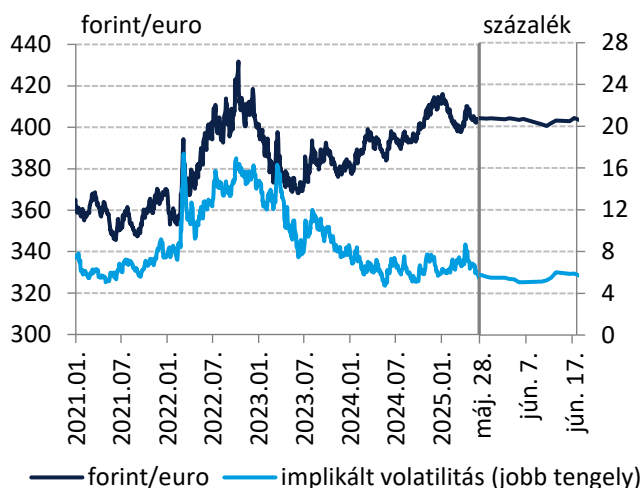


Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint euróval szembeni árfolyama a májusi kamatdöntés óta összességében nem változott érdemben. Az állampapírpiazi hozamok vegyesen alakultak. 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



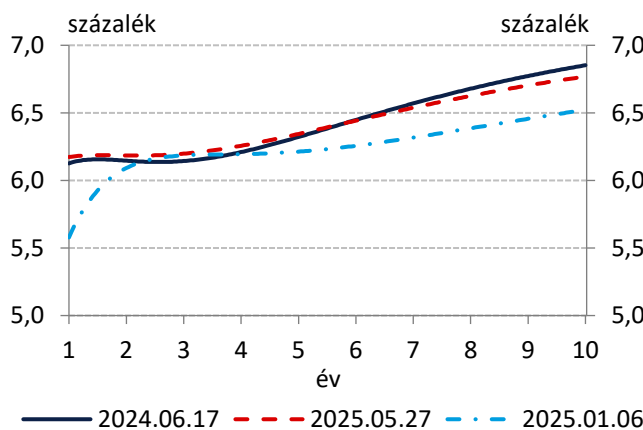
Forrás: Bloomberg

A forint euróval szembeni árfolyama a májusi kamatdöntés óta összességében nem változott érdemben (15. ábra). A kamatdöntést követően az időszak első felében a forint árfolyama stabilan alakult az euróhoz képest, míg a lengyel zlotyhoz viszonyítva felülteljesítő volt. Júniusban a vártnál magasabb májusi magyar inflációs adat megjelenése és a javuló nemzetközi hangulat következtében a forint átmenetileg a 400-as szint alá erősödött. Az időszak végén viszont ismét elromlott a befektetői hangulat az Irán és Izrael között kirobbant háborús konfliktus következtében, amely során a forint a régiós devizákkal együtt leértékelődött.

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

Az állampapírpiazi hozamok vegyesen alakultak (16. ábra). A hozamgörbe rövid szakasza kismértékben lejjebb tolódott, a középső szakaszon 5-10 bázisponttal csökkentek a hozamok, míg a hosszú szakaszon 10-20 bázispontos hozamemelkedés volt tapasztalható.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása



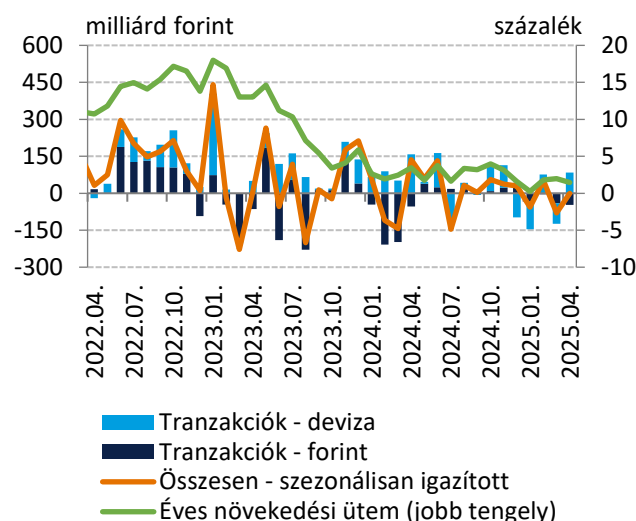
Forrás: Bloomberg

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 több esetben is a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget fogadott el. A 6 hónapos papír esetében kisebb, ugyanakkor megfelelő, a 20 éves papír esetében 1-szeres alatti lefedettség, míg a többi kötvény és diszkontkincstárjegy-aukció esetében átlagosan kétszeresnél nagyobb túlkereslet volt jellemző. Júniusban sikeresen lezajlott 4 milliárd értékben a magyar dollárkötvény kibocsátás, amelynek során a befektetői érdeklődés magas volt. A jelentős kereslet következtében az előzetes árindikációhoz képest mindhárom kötvény (5, 10 és 30 éves lejárat) esetében kedvezőbb árazás alakult ki.

3. Hitelezési feltételek

A vállalati hitelállomány 2025. áprilisban 37 milliárd forinttal növekedett. A hitelállomány éves összevetésben 1,5 százalékkal bővült. A háztartási hitelállomány 113 milliárd forinttal bővült, amivel az állomány éves növekedési üteme 11 százalékra emelkedett.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

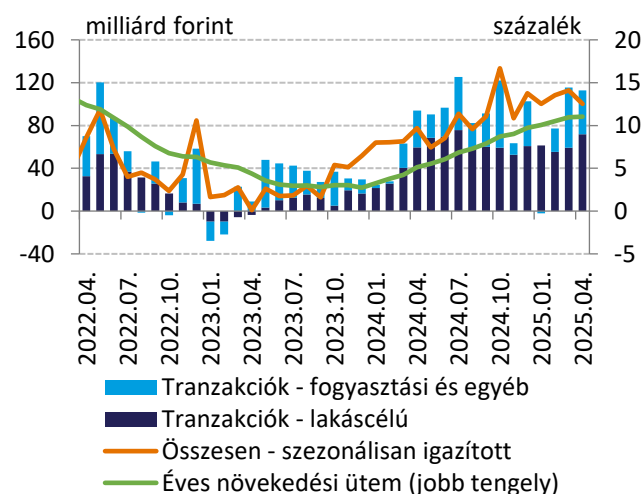


Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2025. áprilisban 37 milliárd forinttal növekedett a forintbitelek 47 milliárd forintos mérséklődésének és a devizahitelek 84 milliárd forintos emelkedésének következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme a márciusi 2,0 százalékról 1,5 százalékra lassult (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 594 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, amiben egy jelentős egyedi ügylet is nagy szerepet játszott, így a kibocsátás a tavalyi év azonos időszakához képest 47 százalékkal növekedett.

Áprilisban a háztartási hitelállomány 113 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként. Ezzel az állomány éves növekedési üteme a márciusihoz képest 0,1 százalékponttal emelkedve 11,0 százalékot ért el (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések 284 milliárd forintos volumene 20 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket, ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene éves összehasonlításban 11 százalékkal emelkedett. A 2024. januártól elérhető CSOK Plusz programban 953 darab szerződéskötés történt áprilisban 25 milliárd forint értékben, ami a havi lakáshitel-kibocsátás 18 százalékát tette ki. A januárban indult munkáshitel programban az igénylők áprilisban 4,6 ezer szerződést kötöttek, összesen 18 milliárd forint értékben.

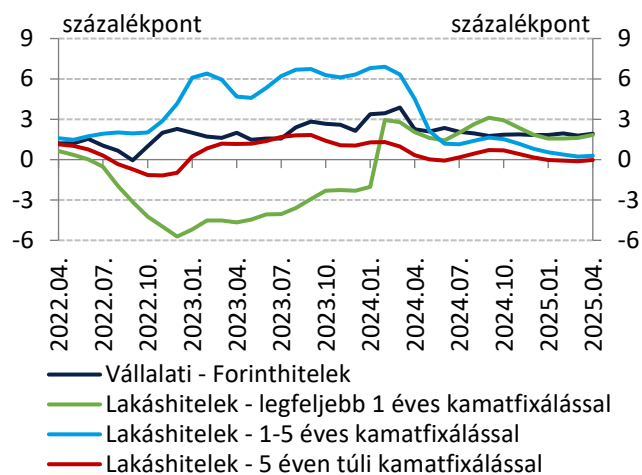
18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A vállalati forintbitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 14 bázisponttal emelkedett, így 1,91 százalékpontot tett ki áprilisban (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 10 bázisponttal emelkedett, így -0,03 százalékponton alakult a vizsgált időszak végén. A vállalati forintbitelek, 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