



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2025. MÁJUS 27-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2025
MÁJUS

Közzététel időpontja: 2025. június 11. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2025. május 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	8
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok.....	11
1.4.1. Költségvetési folyamatok.....	11
1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok	11
2. Pénzügyi piacok	13
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	13
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása	15
3. Hitelezési feltételek.....	16

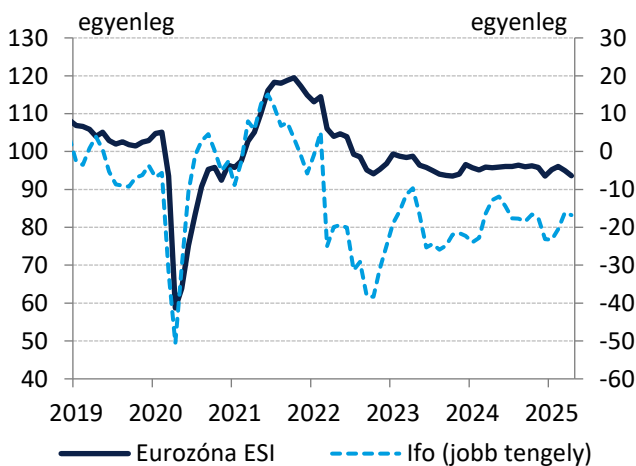
1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2025 első negyedében a kínai gazdaság 5,4 százalékkal, az USA 2,1 százalékkal, az Európai Unió 1,4 százalékkal, az euroövezet pedig 1,2 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom Kínában, az Egyesült Államokban és az eurozónában is emelkedett.

Éves összevetésben, 2025 első negyedében a kínai gazdaság 5,4 százalékkal, az USA gazdasága 2,1 százalékkal, az Európai Unió 1,4 százalékkal, míg az euroövezet 1,2 százalékkal bővült. Az Európai Unió tagországai közül a vizsgált időszak végéig 21 országra publikált adatot az Eurostat. Ezek közül Írország (+10,9 százalék), Lengyelország (+3,8 százalék) és Litvánia (+3,2 százalék) esetében mérték a legnagyobb növekedést az előző év azonos időszakához képest. Mindössze négy tagország, Magyarország (-0,4 százalék), Németország (-0,2 százalék), Ausztria (-0,7 százalék) és Szlovénia (-0,8 százalék) esetében regisztráltak csökkenést éves alapon a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. A régiós országokban növekedett az első negyedéves GDP éves alapon, Lengyelországban 3,8 százalékkal, Csehországban 2,0 százalékkal, míg Szlovákiában 1,0 százalékkal.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

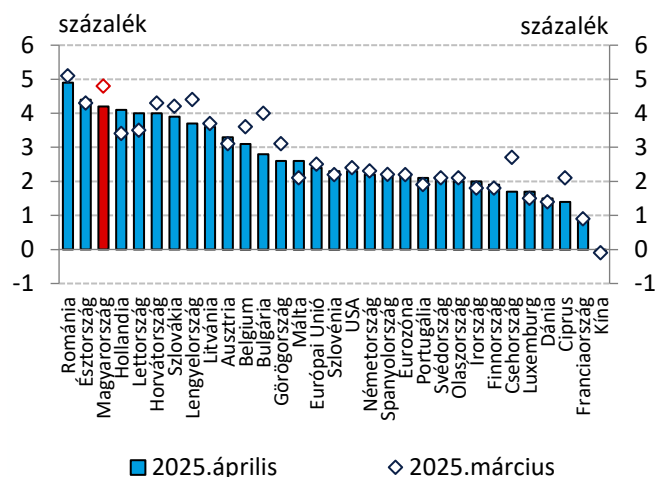
Az ipari termelés Kínában 6,1 százalékkal, az Egyesült Államokban pedig 1,5 százalékkal nőtt áprilisban éves összevetésben. Az eurozónában 3,6 százalékos emelkedést mértek márciusban. A kiskereskedelmi értékesítések az eurozónában 1,5 százalékkal bővültek márciusban. Kínában 5,1 százalékos, az Egyesült Államokban pedig 5,2 százalékos növekedést mértek áprilisban.

2025. áprilisban az eurozónában nőtt, az Egyesült Államokban stagnált, 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) 1,4 ponttal csökkent áprilisban (1. ábra).

Az Egyesült Államokban a munkanélküliség továbbra is alacsony. A munkanélküliségi ráta 4,2 százalék volt áprilisban, és tavaly május óta a 4,0–4,2 százalékos sávban mozog. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 177 ezer fővel nőtt, meghaladva a 130 ezer fő körüli elemzői várakozásokat. Az eurozónában 6,2 százalék volt a márciusi munkanélküliségi ráta, ami megegyezik a februári értékkel.

Az infláció az Egyesült Államokban 2,3 százalékon alakult áprilisban. A mutató az előző havi adathoz képest 0,1 százalékponttal mérséklődött, és a piaci várakozások alatt

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: Az Európai Unió országai esetében HICP inflációs ráták.

Forrás: Eurostat, Trading Economics, Bureau of Labor Statistics

alakult. Kínában a fogyasztói árak 0,1 százalékkal csökkentek éves alapon. Az eurozóna inflációja 2,2 százalékon alakult, míg a maginfláció 2,7 százalékra emelkedett. Az inflációs adat enyhén meghaladta az elemzői várakozásokat.

Áprilisban a régiós országok közül Csehországban, Lengyelországban, Szlovákiában és Romániában is csökkent az infláció. Romániában 4,9 százalékon, Szlovákiában 3,9 százalékon, Lengyelországban 3,7 százalékon, Csehországban pedig 1,7 százalékon alakult az áprilisi infláció a HICP adatok alapján (2. ábra).

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2025 első negyedében stagnált a hazai GDP éves alapon a nyers adatok szerint. A havi indikátorok közül az ipari termelés volumene stagnált, az építőipari termelésé 3,4 százalékkal csökkent, a kiskereskedelmi forgalom pedig 0,4 százalékkal emelkedett éves alapon márciusban. A visszafogott belső kereslet mellett a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,8 milliárd eurós többletet mutatott. A 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 692 ezer fő volt 2025. január–március átlagában, ami szezonálisan igazítva 5 ezer fővel magasabb az előző időszak értéknél. A munkanélküliségi ráta 4,3 százalékon alakult január és március között.

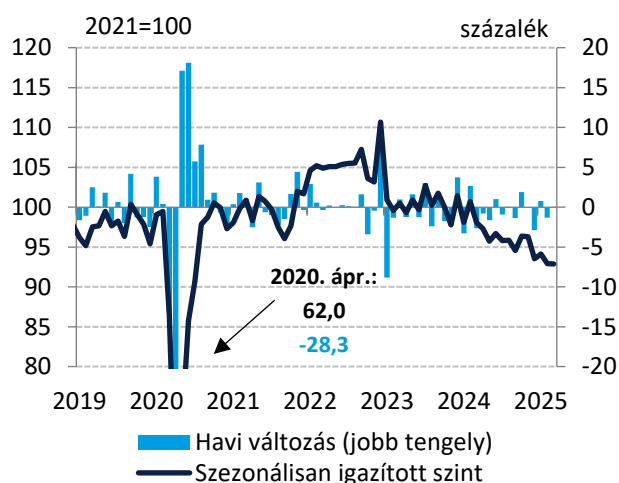
1.2.1. Gazdasági növekedés

A KSH előzetes adatközlése szerint 2025 első negyedében stagnált a hazai GDP éves összevetésben. A nemzetközi összehasonlításához használt szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok alapján éves alapon 0,4 százalékkal, az előző negyedévhez viszonyítva pedig 0,2 százalékkal mérséklődött a gazdaság teljesítménye. A KSH közleménye szerint a bruttó hazai termék változását pozitívan befolyásolták a szolgáltatások, azonban a korábbi negyedvekhez képest a növekedési dinamika az ágazatok széles körében lassult. Az ipar és építőipar visszafogta a GDP növekedését.

2025. márciusban az ipari termelés volumene stagnált az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján (3. ábra). A szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint a termelés 5,4 százalékkal mérséklődött éves alapon. A jelentős eltérést a nyers adathoz képest az okozta, hogy a hónapban kettővel több munkanap volt, mint 2024 márciusában. Az ipari kibocsátás szintje havi alapon 0,1 százalékkal nőtt a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint. Az ipari termelés szintjében 2023. július óta csökkenő trend figyelhető meg, amely azonban márciusban nem romlott tovább. Az ipari export volumene 3,3 százalékkal emelkedett, míg a belföldi értékesítések 3,5 százalékkal mérséklődtek az előző év azonos hónapjához képest. A feldolgozóipari ágazatok többségében visszaesett a termelés, a legnagyobb mértékben a villamos berendezés gyártása ágazban. A legnagyobb súlyú ágazatok közül a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása, a járműgyártás, illetve az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártása növekedett márciusban. A megfigyelt feldolgozóipari ágazatok összes új rendelésének volumene 1,0 százalékkal mérséklődött éves alapon. Az új belföldi rendelések 8,0 százalékkal visszaestek, míg az új exportrendelések 0,2 százalékkal emelkedtek. Az összes rendelésállomány március végén 10,2 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbitól, így 2023 szeptembere óta esik vissza éves bázison.

2025. márciusban 3,4 százalékkal mérséklődött az építőipari termelés volumene, ezzel tavaly június óta csökken az index éves összevetésben. Az építményfőcsoportok közül az épületek építése 0,1 százalékkal, az egyéb építményeké pedig 8,9 százalékkal mérséklődött. Havi alapon 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

termelés elmúlt hónapokban mutatott növekedése folytatódott, márciusban 0,1 százalékkal volt magasabb a kibocsátás az előző hónaphoz képest. A megkötött új szerződések volumene 27,3 százalékkal alacsonyabb volt az egy évvel korábbinál. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké az előző évi magas bázishoz képest 41,3 százalékkal visszaesett, ugyanakkor az egyéb építmények építésére vonatkozóké 10,4 százalékkal emelkedett. Az építőipari vállalkozások március végi szerződésállományának volumene 3,8 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbi. Ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 14,7 csökkent, az egyéb építményekre vonatkozóké pedig 20,7 százalékkal nőtt 2024. márciushoz képest.

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

2025. márciusban a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 1,8 milliárd eurós többletet mutatott. Az előző hónaphoz képest 531 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához mérten 173 millió euróval javult az egyenleg. Az áfarezidensekkel korrigált egyenleg 955 millió eurós többletet mutatott, így 97 millió euróval alakult magasabban, mint egy évvel ezelőtt. Márciusban az áruexport volumene a nyers adatok alapján 5,0 százalékkal, míg az áruimporté 6,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

A NAV online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma áprilisban 5,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest a naptárhatással igazított adatok szerint. Áprilisban a közúti személyforgalom (+18,3 százalék) növekedett, míg a teherforgalom (-12,0 százalék) mérséklődött. A villamosenergia-terhelés 4,4 százalékkal csökkent. A mozik látogatottsága 13,1 százalékkal, a vendéglátás forgalma pedig 11,7 százalékkal növekedett. A „munkánélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma emelkedett havi alapon.

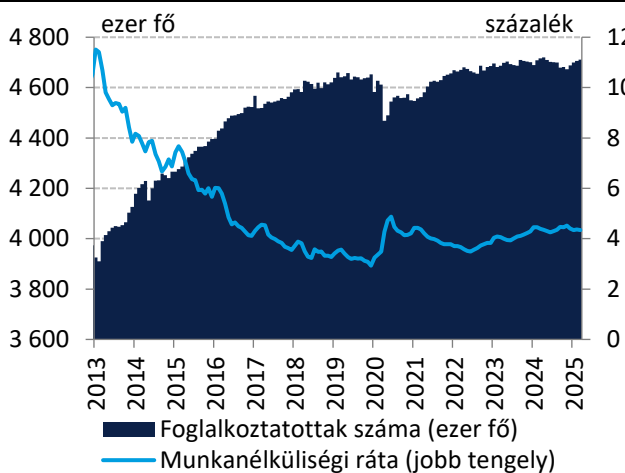
1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján a 2025. január–márciusi időszakban a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 692 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 5 ezer fővel magasabb az előző időszakai értéknél. A foglalkoztatás szintje az előző év azonos időszakához képest 2 ezer fővel emelkedett. Január–március átlagában az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 4 ezer fővel, a közfoglalkoztatottaké pedig 3 ezer fővel nőtt, míg a külföldön dolgozók száma 5 ezer fővel csökkent.

A munkanélküliek száma 213 ezer fő volt január és március között, ami 14 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. márciusban 233 ezer, áprilisban pedig 223 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 4, illetve 2 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján ugyanakkor áprilisban a regisztrált álláskeresők száma 1 ezer fővel emelkedett márciushoz képest.

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

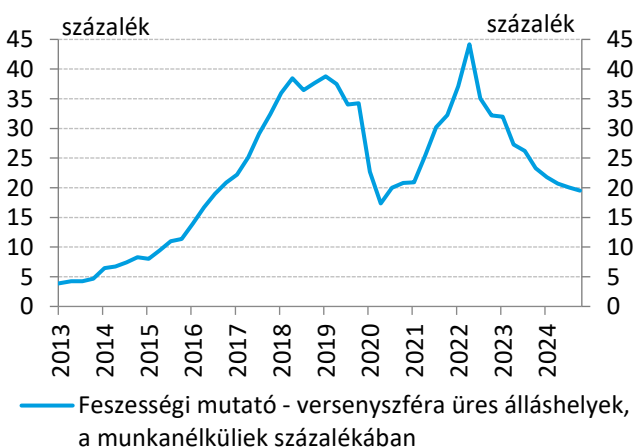
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



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

1.3. Infláció és bérek

2025 áprilisában a fogyasztói árak éves összevetésben 4,2 százalékkal emelkedtek. A maginfláció 0,7 százalékponttal csökkent és 5,0 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,7 százalékra mérséklődött. A bejövő adat a márciusi Inflációs jelentés előrejelzési sávjában alakult, azonban magasabb volt az elemzői várakozások áprilisi konszenzusánál. 2025 márciusában a rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 8,4 százalékkal, míg a versenyszférában 8,0 százalékkal emelkedtek éves alapon.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



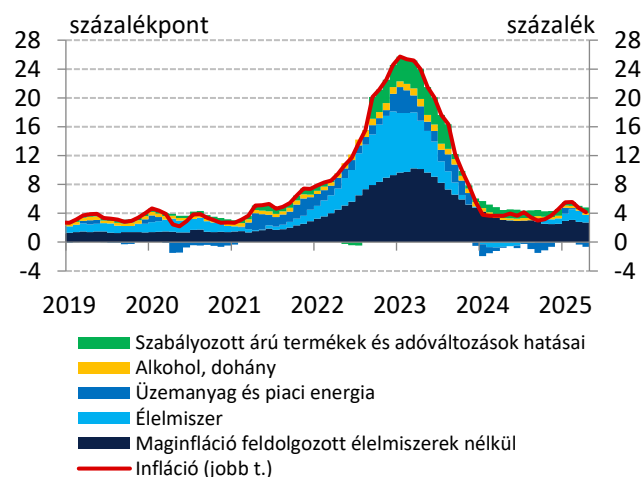
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

2025 márciusában a nemzetgazdaságban és a versenyszférában egyaránt 8,5 százalékkal emelkedtek a bruttó átlagkeresetek az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 8,4 százalékkal, míg a versenyszférában 8,0 százalékkal emelkedtek éves összevetésben. Havi alapon 3,3 százalékkal emelkedett a rendszeres kereset. A prémiumkifizetések mértéke a rendszeres keresetek 13,3 százaléka volt, ami meghaladja a korábbi évek értékét.

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 7,8 százalékkal voltak magasabbak a bérek márciusban az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltatások körében 8,8 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül az építőiparban 11,0, a szálláshely, vendéglátás területén 8,6, a kereskedelemben pedig 8,3 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



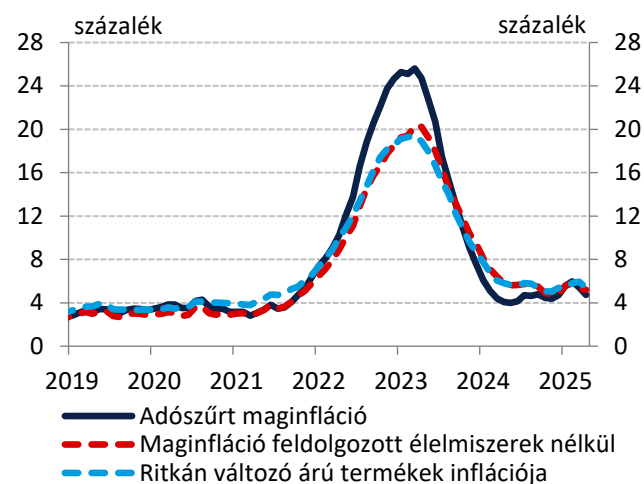
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.2. Inflációs folyamatok

2025 áprilisában a fogyasztói árak éves összevetésben 4,2 százalékkal emelkedtek (7. ábra). A maginfláció 0,7 százalékponttal csökkent és 5,0 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,7 százalékra csökkent. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár átlagos ára 0,2 százalékkal, a maginflációs kosár pedig 0,1 százalékkal drágult. Márciushoz képest az éves áremelkedés üteme 0,5 százalékponttal lassult.

Az éves bázisú fogyasztóiár-index csökkenését legnagyobb részben az élelmiszerek és az üzemanyagok árának mérséklődése magyarázta, amit részben ellensúlyozott a szabályozott árak inflációjának emelkedése. Az iparcikkek éves inflációja 3,1 százalékra emelkedett, a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe pedig 7,8 százalékra mérséklődött. A feldolgozatlan élelmiszerek 4,0 százalékkal, míg a feldolgozott élelmiszerek 2,8 százalékkal drágultak

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

éves összevetésben. Az üzemanyagok ára havi összevetésben 1,4 százalékkal csökkent. Éves alapon 7,1 százalékkal mérséklődtek az üzemanyagárak, amiben jelentős szerepet játszottak a vámháború következtében mérséklődő világpiaci olajárak. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások árai márciushoz képest 1,8 százalékkal nőttek, főként a vezetékes gáz és a támogatott gyógyszerek átlagos fogyasztói árának emelkedése következtében. A magasabb átlagos lakossági gázár háttérében a hidegebb téli időjárás miatt emelkedő lakossági gázfogyasztás állt, aminek hatására nőtt a hatósági ár mennyiségi korlátja fölé eső fogyasztás aránya. Az áprilisi átárazások mértéke az iparcikkek és a piaci szolgáltatások esetében a historikus átlag felett, az élelmiszerek esetében pedig az alatt volt. Az iparcikkek esetében a havi áremelkedés elsősorban szezonális hatásokhoz (a ruházati cikkek áremelkedéséhez) köthető. A feldolgozott élelmiszerek esetében a lassulás háttérében az árretek március közepén bevezetett hatósági korlátozásának hatásai azonosíthatók.

A bejövő adat a márciusi Inflációs jelentés előrejelzési sávjában alakult, azonban meghaladta az elemzői várakozások áprilisi konszenzusát. A medián előrejelzés 4,0 százalék volt, a várakozások 3,5 és 4,3 százalék között szóródtak.

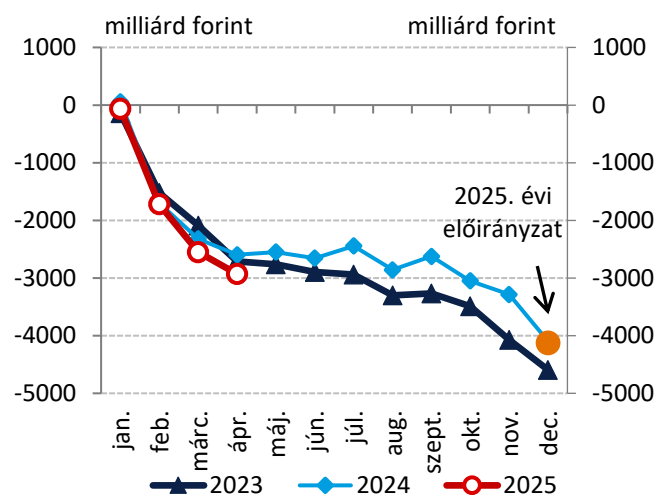
A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatóink szintén mérséklődtek. A ritkán változó árú termékek inflációja 5,4 százalékon, míg a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 5,2 százalékon alakult áprilisban (8. ábra).

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének áprilisi hiánya 376 milliárd forint volt, így a kumulált deficit az idei előirányzat 71 százalékára, 2930 milliárd forintra emelkedett. Az áprilisi hiányhoz hozzájárult a nagyszámú kamatkiadás, valamint a költségvetési szervek és fejezetek nettó kiadásainak és az uniós programok kiadásainak az adóbevételek emelkedését meghaladó növekedése. A folyó fizetési mérleg többlete 1050 millió euró volt 2025. márciusban, ezzel a mérleg GDP-arányos egyenlege 2 százalék felett stabilizálódott. A külső finanszírozási képesség 1628 millió eurót tett ki márciusban.

1.4.1. Költségvetési folyamatok

9. ábra: Az állami költségvetés évkeddtől kumulált pénzforgalmi egyenlege

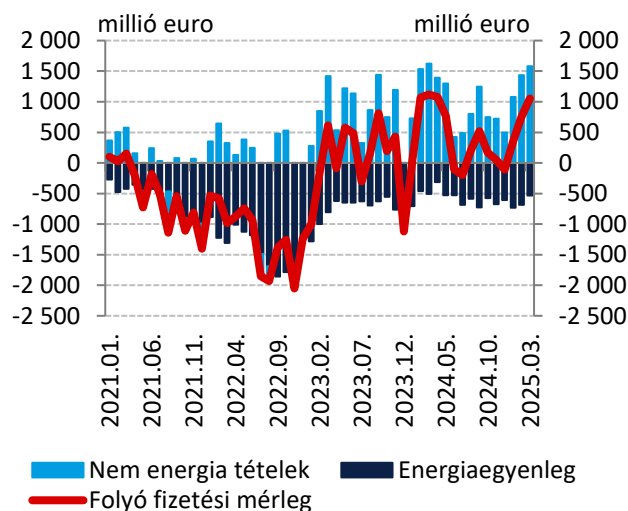


Forrás: 2025. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszerének áprilisi hiánya 376 milliárd forint volt, ami 100 milliárd forinttal magasabb, mint a tavaly áprilisi érték. Az évkeddtől kumulált deficit a 4123 milliárd forintos előirányzat 71 százalékára, 2930 milliárd forintra emelkedett. Az áprilisi hiányhoz hozzájárult a nagyszámú kamatkiadás, valamint a költségvetési szervek és fejezetek nettó kiadásainak és az uniós programok kiadásainak az adóbevételek emelkedését meghaladó növekedése (9. ábra).

A központi alrendszer adó- és járulékbévételei 223 milliárd forinttal nőttek, míg az uniós bevételek 18 milliárd forinttal mérséklődtek áprilisban. A fogyasztáshoz kapcsolt adók, valamint a munkát terhelő adók és járulékok egyaránt 9 százalékkal (91-91 milliárd forinttal), a gazdálkodó szervezetek befizetései pedig 14 százalékkal (38 milliárd forinttal) emelkedtek tavaly áprilishoz képest. A bruttó áfabevétel 5 százalékkal, a nettó áfabevétel pedig 9 százalékkal (72 milliárd forinttal) nőtt éves szinten.

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



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

A költségvetési kiadások áprilisban 477 milliárd forinttal emelkedtek tavaly áprilishoz képest. Ennek hátterében elsősorban a költségvetési szervek és fejezetek nettó kiadásainak 122 milliárd forintos növekedése, az inflációkövető állampapírok magasabb idej kamatkiadása, valamint az uniós programok kiadásainak 228 milliárd forintos emelkedése állt.

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2025 márciusában a folyó fizetési mérleg többlete 1050 millió euró volt, a külső finanszírozási képesség 1628 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg márciusi többlete 301 millió euróval meghaladta az előző havi egyenleget, de 68 millió euróval elmaradt az egy évvel korábbi, rekordszintet jelentő értékétől (10. ábra). Az éves változás mögött főként a nettó folyó EU-transzferek csökkenése állt, miközben a külkereskedelmi többlet emelkedett. Az áruforgalom bruttó szárait számottevően növelte az energiahordozók forgalmának bővülése. Így az áruexport értéke – az ipari exportértékesítés enyhé növekedése mellett – éves összevetésben 7 százalékkal emelkedett, míg az áruimport – a kiskereskedelmi forgalom mérsékelt bővülésével – éves szinten 5,5 százalékkal nőtt. A jövedelemegyenleg hiánya enyhén növekedett, míg a

transzferegynleg többlete emelkedett éves
összehasonlításban.

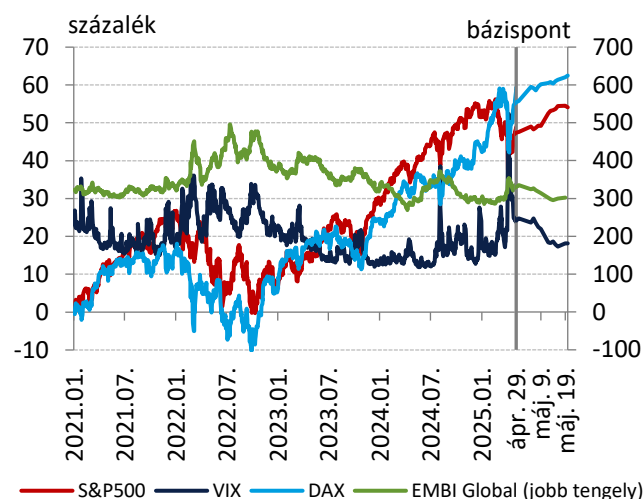
A pénzügyi mérleg adatai alapján márciusban a nettó közvetlentőke-befektetések (FDI) jelentős csökkenésével párhuzamosan a nettó külső adósság emelkedett. A nettó közvetlentőke-kiáramlás 1,3 milliárd eurós értéke mögött főként a tulajdonosi hitelek alakulása állt, de az újrabefektetett jövedelmet csökkentő osztalékdöntések is hozzájárulhattak. A nettó külső adósság tranzakcióból eredő mintegy 0,4 milliárd eurós növekedése a konsolidált államháztartáshoz kötődött, miközben a bankrendszer és a vállalatok mutatója mérséklődött.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

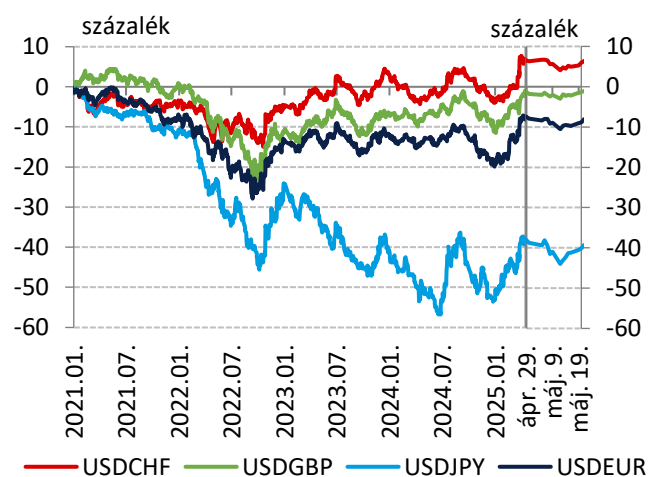
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során az amerikai kereskedelmi tárgyalások, valamint az orosz-ukrán béketárgyalások lehetősége miatt a kockázatvállalási hajlandóság javult. A kockázati indikátorok csökkentek, míg a tőzsdeindexek és a kötvényhozamok jellemzően emelkedtek.

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



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

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



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

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak során a befektetői hangulat javult. A tőkepiacokon a kockázatvállalási hajlandóságot az amerikai kereskedelempolitikával és az orosz-ukrán béketárgyalásokkal kapcsolatos fejlemények határozták meg. Az időszak során összességében a kockázatos eszközök iránti kereslet növekedett, a kötvénypiacon pedig emelkedtek a hozamok.

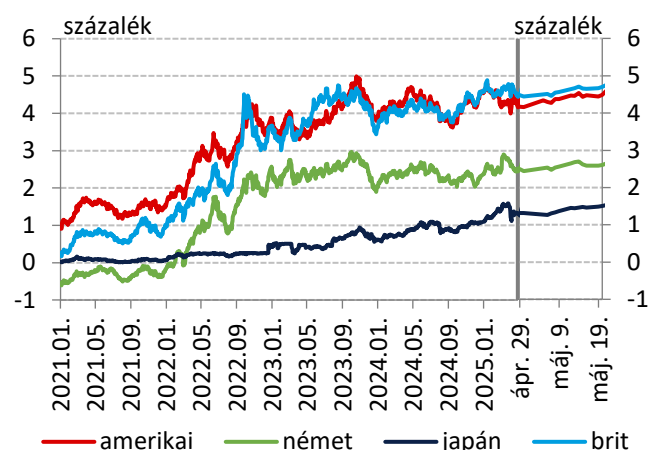
A kockázati indikátorok csökkentek az elmúlt hónap során. Az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index 18 százalék körüli szintre mérséklődött (11. ábra). Az európai piaci volatilitást mérő Vstox index 16 százalék közelében alakult. A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI Global index 302 bázispontra csökkent, a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index pedig 104 bázispontra mérséklődött az előző kamatdöntés óta.

A tőzsdeindexek jellemzően emelkedtek a kereskedelmi megállapodások lehetőségével kapcsolatos bejelentések hatására. A kedvező hangulatban a vezető amerikai tőzsdeindexek 6–9 százalékkal emelkedtek. Az irányadó európai tőzsdeindexek összességében 3–5 százalékkal kerültek feljebb. Az ázsiai indexek összességében szintén emelkedtek: a japán Nikkei index 4,7 százalékkal, a kínai pedig 2,8 százalékkal nőtt. A feltörekvő piaci tőzsdék alakulását tükröző MSCI index 5,5 százalékkal visszaesett, azonban a kelet-közép-európai régió tőzsdeindexei közül a magyar és a cseh számottevően emelkedett.

Az amerikai dollár a jelentősebb devizákkal szemben erősödött az előző kamatdöntés óta (12. ábra). A világgazdasággal kapcsolatos optimistább várakozások mellett a dollár 1,3 százalékkal erősödött az euróval szemben és a vizsgált időszak végére az 1,12-es szint közelébe ért. A brit fonttal szemben 0,4 százalékkal, a klasszikusan menedékdevizának számító svájci frankkal szemben 1,26 százalékkal, a japán jennel szemben pedig 1,75 százalékkal erősödött a dollár.

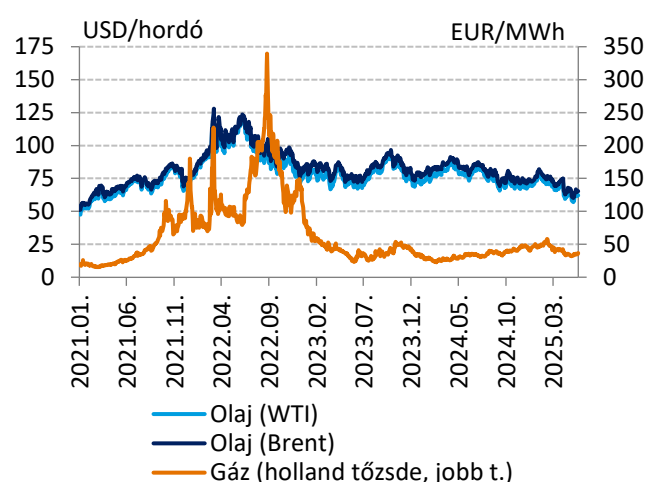
A fejlett és feltörekvő piaci hosszú hozamok jellemzően emelkedtek az előző kamatdöntés óta (13. ábra). Az amerikai tízéves hozam az előző kamatdöntés óta 30 bázisponttal nőtt, míg a hozamgörbe rövidebb szakaszain 20–30 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető. A német tízéves hozam 10 bázisponttal került feljebb, és az időszak

13. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

végén 2,6 százalékon állt. A japán hosszú hozam 18 bázisponttal, míg a kínai 4 bázisponttal emelkedett. A régiós országok tízéves állampapírhozamai szintén emelkedtek, a román 10, a magyar és a cseh 11, míg a lengyel 26 bázisponttal.

A teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során összességében nem változott. Ugyanakkor több nyersanyag alindex is csökkent a vizsgált időszakban. Az agrárszektor reprezentáló alindexek közül az élőállat alindex 1,0 százalékkal emelkedett, míg a gabona alindex 0,4 százalékkal, az egész szektort átfogó alindex pedig 1,4 százalékkal csökkent. Az ipari fémeket tartalmazó alindex és az egyéb nyersanyagok alindexei 2–4 százalékkal mérséklődtek, míg az energia alindex 2,7 százalékkal nőtt az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest.

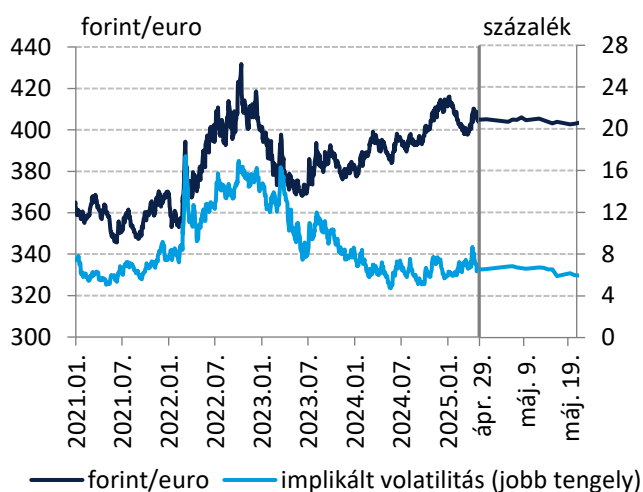
Az északi-tengeri **Brent típusú olaj** hordónkénti ára az előző kamatdöntéskori 64 dollárról **közel 2 százalékkal, 65,4 dollárra emelkedett** (14. ábra). Az amerikai benchmark, a **WTI** hordójának ára 60,4 dollárról **közel 4 százalékkal, 62,6 dollárra nőtt**. Az olajárak az időszak elején mintegy 4 százalékkal négyéves mélypontra süllyedtek miután az OPEC+ a termelésbővítés felgyorsítását jelentett be, majd az amerikai-kínai kereskedelmi megállapodás hírére emelkedni kezdtek. Az elmúlt időszakban tapasztalt korrekció ellenére az olajár az év eleje óta mintegy 12 százalékkal csökkent a kereskedelmi háborúval kapcsolatos globális növekedési aggodalmakkal, valamint az OPEC+ termelésnövelési terveivel összefüggésben.

Az európai gázárak közel 16 százalékkal emelkedtek az előző kamatdöntés óta. A holland TTF gáz tőzsdei ára 31,9 euro/MWh-ról 36,9 euro/MWh szintig növekedett. A gázárak emelkedéséhez a vámháborús feszültségek enyhülése mellett a szokásosnál hidegebb időjárás, valamint karbantartások miatti ellátási nehézségek is hozzájárultak.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint 0,7 százalékkal értékelődött fel az euróval szemben az áprilisi kamatdöntés óta. Az állampapírpiazi hozamok emelkedtek. Az állampapír aukciókat vegyes kereslet jellemezte. A 3 hónapos BUBOR változatlanul 6,5 százalékon áll.

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



Forrás: Bloomberg

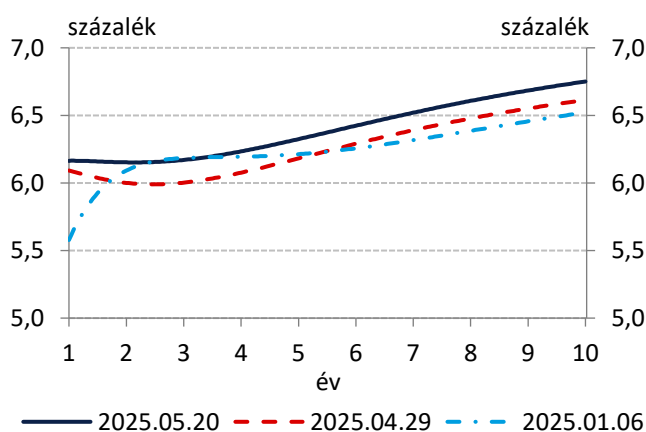
A forint árfolyama 0,7 százalékkal erősödött az euróval szemben az áprilisi kamatdöntés óta (15. ábra). A kamatdöntést követően a forint árfolyama a régiós devizákkal együtt stabilan alakult, és a 404-es szint közelében oldalazott az euróval szemben. Egy átmeneti május eleji megingás után az időszak hátralévő részében az árfolyam fokozatosan felértékelődött és egészen a 402-es szintig erősödött.

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

Az állampapírpiazi hozamgörbe teljes szakasza felfelé tolódott (16. ábra). A hozamgörbe rövid szakasza átlagosan 10 bázisponttal, a középső szakasza 20–25 bázisponttal, míg a hosszú szakasza 15–20 bázisponttal emelkedett.

A vizsgált időszakban vegyes kereslet jellemezte az ÁKK állampapír aukcióit. A diszkontkincstárjegyek aukciók esetében megfelelő volt a kereslet, míg a kötvények esetében a hónap közepi aukción a meghirdetettnél kisebb mennyiség került elfogadásra. Az elfogadott mennyiség egyes kötvényaukciók esetében alacsonyabb lett a meghirdetettnél. A diszkontkincstárjegyek esetében átlagosan 1,8-szoros, míg a kötvények esetében átlagosan 1,6-szoros lefedettség volt jellemző.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

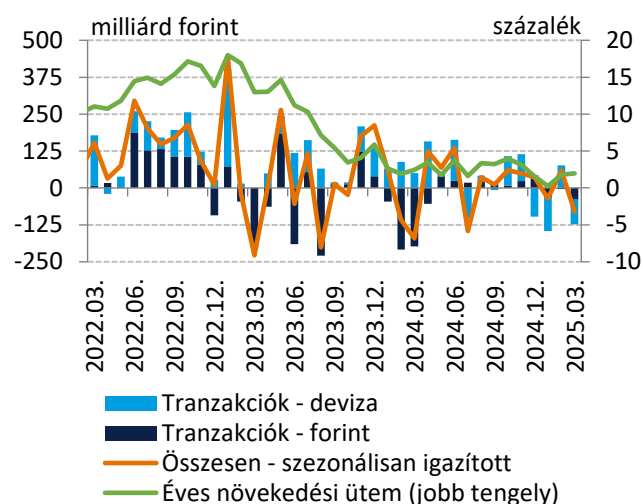


Forrás: Bloomberg

3. Hitelezési feltételek

A vállalati hitelállomány 2025. márciusban 123 milliárd forinttal csökkent. A hitelállomány éves alapon 2,0 százalékkal bővült, részben bázishatásnak köszönhetően. A háztartási hitelállomány 116 milliárd forinttal bővült, amivel az állomány éves növekedési üteme 10,9 százalékra emelkedett.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

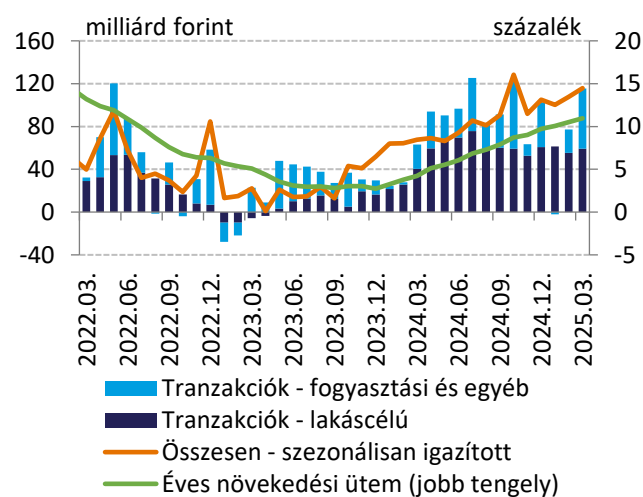


Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2025. márciusban 123 milliárd forinttal csökkent a forinthitel 40 milliárd forintos és a devizahitelek 83 milliárd forintos mérséklődésének következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme – bázishatásnak is köszönhetően – a februári 1,8 százalékról **2,0 százalékra gyorsult** (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 342 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, ami a tavalyi év azonos periódusához képest 62 százalékkal magasabb volument jelent.

Márciusban a háztartási hitelállomány 116 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként. Ezzel az állomány éves növekedési üteme a februárhoz képest **0,4 százalékponttal emelkedve 10,9 százalékot ért el** (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések 289 milliárd forintos volumene 47 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket, ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene éves összehasonlításban 41 százalékkal emelkedett. A 2024. januártól elérhető CSOK Plusz programban 940 darab szerződéskötés történt márciusban 25 milliárd forint értékben, ami a havi lakáshitel-kibocsátás 18 százalékát tette ki. A januárban indult munkáshitel programban az igénylők márciusban 5,5 ezer szerződést kötöttek, összesen 21 milliárd forint értékben.

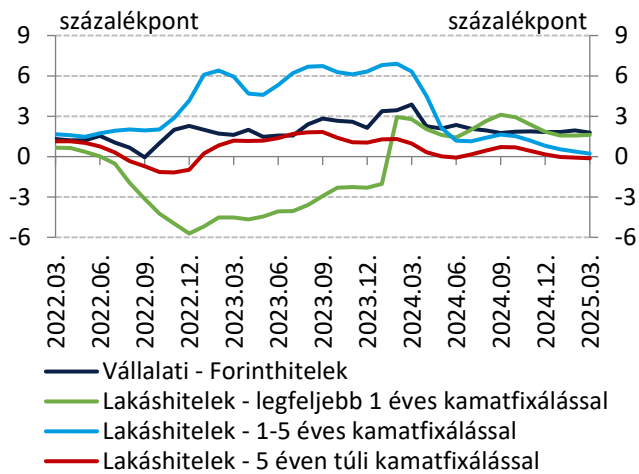
18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A vállalati forinthitel simított kamatfelára az előző hónaphoz képest **18 bázisponttal mérséklődött, így 1,77 százalékpontot tett ki márciusban** (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 6 bázisponttal csökkent, így -0,13 százalékponton alakult a vizsgált időszak végén. A vállalati forinthitel, 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