



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2025. OKTÓBER 21-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2025
OKTÓBER

Közzététel időpontja: 2025. november 5. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2025. október 15-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

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

Tartalom

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet.....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok.....	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás.....	7
1.3. Infláció és bérek.....	9
1.3.1. Bérezés.....	9
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	9
1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok.....	11
1.4.1. Költségvetési folyamatok.....	11
1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok.....	11
2. Pénzügyi piacok.....	13
2.1. Nemzetközi pénzpiacok.....	13
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása.....	15
3. Hitelezési feltételek.....	16

1. Makrogazdaság

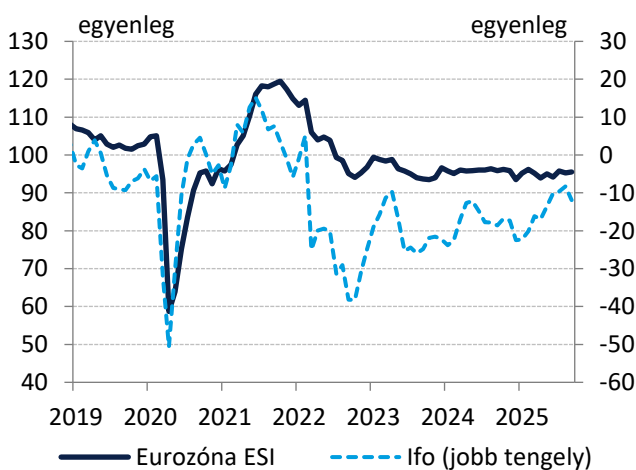
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

Az Egyesült Államokban 2,1 százalékkal, Kínában 5,2 százalékkal, míg az Európai Unióban 1,6 százalékkal bővült a gazdaság a második negyedévben az előző év azonos időszakához képest. Az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom az Egyesült Államokban, az eurozónában és Kínában is emelkedett. Az infláció az Egyesült Államokban a piaci várakozásoknak megfelelően 2,9 százalékon alakult augusztusban. Kínában a fogyasztói árak 0,3 százalékkal csökkentek szeptemberben éves összevetésben. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban szeptemberben 2,2 százalékra emelkedett, míg a maginfláció változatlanul 2,3 százalékon alakult az előzetes adatok szerint. Mindkét adat megfelelt az elemzői várakozásoknak.

A második negyedévben az Egyesült Államokban 2,1 százalékkal, Kínában 5,2 százalékkal bővült a gazdaság éves összevetésben. Az Európai Unióban 1,6 százalékkal, az euroövezetben pedig 1,5 százalékkal nőtt a GDP. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország GDP-je 0,2 százalékkal bővült éves összevetésben. A régiós országok közül Lengyelországban 3,0 százalékkal, Csehországban 2,6 százalékkal, Romániában 2,1 százalékkal, Szlovákiában 0,7 százalékkal, míg Magyarországon 0,3 százalékkal nőtt a GDP az igazított adatok alapján.

Az ipari termelés az Egyesült Államokban 0,9 százalékkal, Kínában 5,2 százalékkal, az eurozónában pedig 1,1 százalékkal nőtt augusztusban. A kiskereskedelmi értékesítések az Egyesült Államokban 5,0 százalékkal, Kínában 3,4 százalékkal, az eurozónában pedig 1,0 százalékkal bővültek augusztusban.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



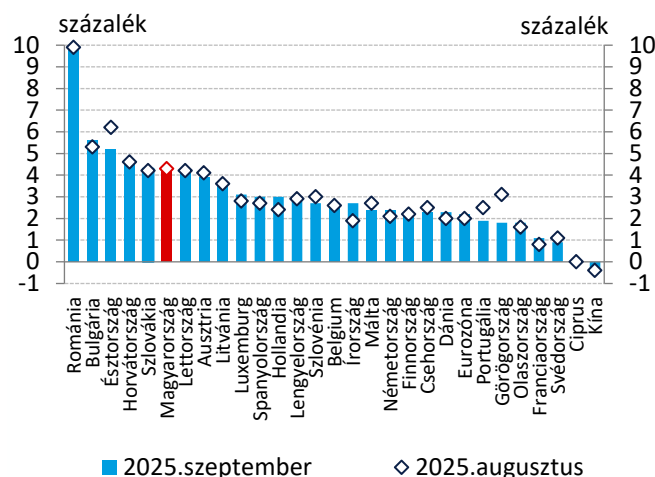
Forrás: Európai Bizottság, Ifo

2025. szeptemberben az eurozónában és az Egyesült Államokban mérséklődött, míg Kínában nőtt a feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Index. Az index az USA-ban és Kínában meghaladta a bővülést jelző 50 pontos határértéket, míg az eurozónában elmaradt attól. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) 2025. szeptemberben 0,2 ponttal javult (1. ábra).

Az Egyesült Államokra vonatkozóan a kormányzati leállás miatt hivatalos munkaerőpiaci adat nem áll rendelkezésre, mert a Munkaügyi Statisztikai Hivatal (Bureau of Labor Statistics, BLS) minden tevékenységét – beleértve az adatgyűjtést és a gazdasági statisztikák készítését is – felfüggesztette. A Chicago Fed jelentése a szeptemberi munkanélküliségi rátát – az augusztusival megegyező – 4,3 százalékra becsüli. Az eurozónában 6,3 százalék volt a munkanélküliségi ráta augusztusban, ami 0,1 százalékponttal magasabb a júliusi értéknél.

Az infláció az Egyesült Államokban a piaci várakozásoknak megfelelően 2,9 százalékon alakult augusztusban. Az eurozóna inflációja éves összehasonlításban

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: Eurozóna-tagok esetében HICP, a többi országnál CPI inflációs ráták. Szlovákiánál CPI inflációs ráta.

Forrás: Eurostat, Trading Economics, nemzeti statisztikai hivatalok

szeptemberben **2,2 százalékra emelkedett**, míg a maginfláció változatlanul 2,3 százalékon alakult az előzetes adatok szerint. Mindkét adat megfelelt az elemzői várakozásoknak. Kínában a fogyasztói árak 0,3 százalékkal csökkentek szeptemberben éves összevetésben.

Szeptemberben a régiós országok közül Szlovákiában **emelkedett**, Romániában és Lengyelországban **nem változott**, míg Csehországban **csökkent az infláció**. Az áremelkedés éves üteme Romániában 9,9 százalékon, Szlovákiában 4,3 százalékon, Lengyelországban 2,9 százalékon, Csehországban pedig 2,3 százalékon alakult a nemzeti statisztikai hivatalok adatai alapján (2. ábra).

1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2025 második negyedében a hazai GDP éves összevetésben 0,1 százalékkal nőtt a nyers adatok szerint. Augusztusban a havi indikátorok közül a kiskereskedelmi forgalom 2,4 százalékkal bővült, míg az ipari termelés 7,3 százalékkal, az építőipari termelés volumene pedig 15,2 százalékkal csökkent. A külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 636 millió eurós többletet mutatott. A 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 679 ezer fő volt a június-augusztusi időszakban, ami szezonálisan igazítva 4 ezer fővel alacsonyabb az előző időszaki értéknél. A munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult június és augusztus között.

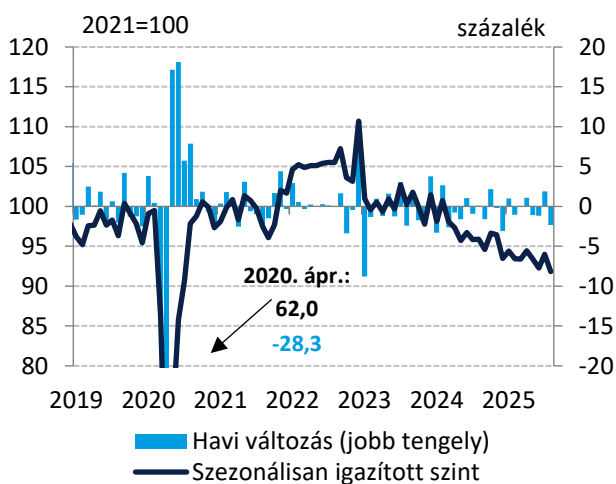
1.2.1. Gazdasági növekedés

2025 második negyedében 0,1 százalékkal nőtt a bruttó hazai termék az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint. A nemzetközi összehasonlításához használt szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok alapján éves összevetésben 0,3 százalékkal, az előző negyedévhez viszonyítva pedig 0,5 százalékkal bővült a gazdaság. Termelési oldalról a mezőgazdaság hozzáadott értéke 10,3 százalékkal, az iparé 2,9 százalékkal csökkent, miközben az építőipar teljesítménye 3,7 százalékkal nőtt. A szolgáltatások hozzáadott értéke együttesen 1,4 százalékkal emelkedett. Felhasználási oldalról a háztartások fogyasztási kiadása 3,5 százalékkal bővült, míg a bruttó állóeszköz-felhalmozás 5,7 százalékkal visszaesett. A nettó export 0,2 százalékponttal fogta vissza a GDP előző év azonos időszakához viszonyított növekedését. A behozatal volumene 0,8 százalékkal, míg az export teljesítménye 1,0 százalékkal csökkent éves összevetésben.

Augusztusban 7,3 százalékkal visszaesett az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján. Szezonálisan és munkanaphatással igazított adatokkal számolva 4,5 százalékos volt a visszaesés. Az ipari kibocsátás szintje havi alapon 2,3 százalékkal csökkent (3. ábra). Az ipari export volumene 9,5 százalékkal, míg az ipar belföldi értékesítése 7,6 százalékkal mérséklődött az előző év azonos hónapjához képest. A legnagyobb súlyú járműgyártás volumene – az ágak közül a legnagyobb mértékben – 20,2 százalékkal visszaesett az előző év azonos hónapjához mérten. A villamos berendezés gyártása 9,4 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól. A megfigyelt feldolgozóipari ágazatok összes új rendelésének volumene 4,6 százalékkal csökkent 2024 augusztusához képest. Az új belföldi rendelések 1,3 százalékkal nőttek, az új exportrendelések 5,6 százalékkal visszaestek. Az összes rendelésállomány augusztus végén 4,3 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól.

2025. augusztusban 15,2 százalékkal visszaesett az építőipari termelés volumene éves alapon. Az építményfőcsoportok közül az épületek építésének termelése 2,3, az egyéb építményeké 34,8 százalékkal mérséklődött. Az előző hónaphoz képest az építőipari termelés 11,4 százalékkal csökkent. A megkötött új

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

szerződések volumene jelentősen, 123,1 százalékkal bővült az egy évvel korábbihoz mérten. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 8,0 százalékkal csökkent, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 245,2 százalékkal nőtt. A növekedést döntő mértékben egy, a közlekedési infrastruktúra fejlesztésére kötött nagyértékű szerződés okozta. Az építőipari vállalkozások augusztus végi szerződésállományának volumene 17,7 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbi. Ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződéseké 10,4 százalékkal kisebb, az egyéb építményekre vonatkozóké 35,7 százalékkal nagyobb volt a 2024. augusztusինál.

A külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 636 millió eurós többletet mutatott augusztusban. Az előző hónaphoz képest 184 millió euróval, míg az előző év azonos időszakához mérten 342 millió euróval javult az egyenleg. Augusztusban az áruexport volumene a nyers adatok alapján 6,0 százalékkal, míg az áruimporté 5,1 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.

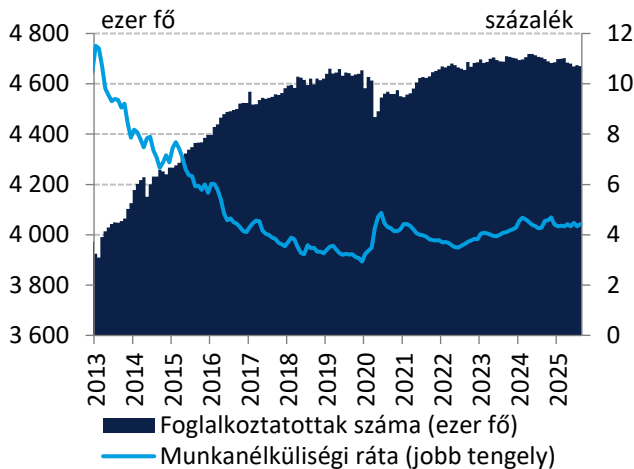
A kiskereskedelmi forgalom volumene 2,4 százalékkal emelkedett éves alapon augusztusban a naptárhatással igazított adatok szerint. Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 2,5 százalékkal nőtt. A kiskereskedelmi forgalom havi bázison 0,8 százalékkal nőtt a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelemben 2,3 százalékkal bővültek az eladások éves összevetésben. A textil, ruházat, lábbeli (+8,7 százalék), a gyógyszer, gyógyászati termék, illatszer (+6,6 százalék), az iparcikk jellegű vegyes (+6,6 százalék), az online (+6,6 százalék), a bútor, műszakicikk, vasáru (+2,5 százalék) és a könyv, számítástechnika (+0,3 százalék) üzletekben egyaránt nőttek az eladások.

A NAV online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma augusztusban 1,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest a naptárhatással igazított adatok szerint. Szeptemberben a közúti személyforgalom (+52,6 százalék) és a teherforgalom (+0,2 százalék) egyaránt nőtt. A villamosenergia-terhelés 6,9 százalékkal csökkent szeptemberben. A mozik látogatottsága 22,8 százalékkal, a vendéglátás forgalma pedig 12,9 százalékkal emelkedett. A „munkánélküli segély” kifejezésre történő Google-keresések száma emelkedett szeptemberben augusztushoz képest.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján a 2025. június-augusztusi időszakban folytatódott a foglalkoztatottak számának csökkenése. A 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 679 ezer fő volt, ami szezonálisan igazítva 4 ezer fővel alacsonyabb az előző időszaki értéknél.

4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: A KSH háromhavi mozgóátlagos módszerén alapuló adatok. A foglalkoztatottak száma szezonálisan igazított adatok alapján.

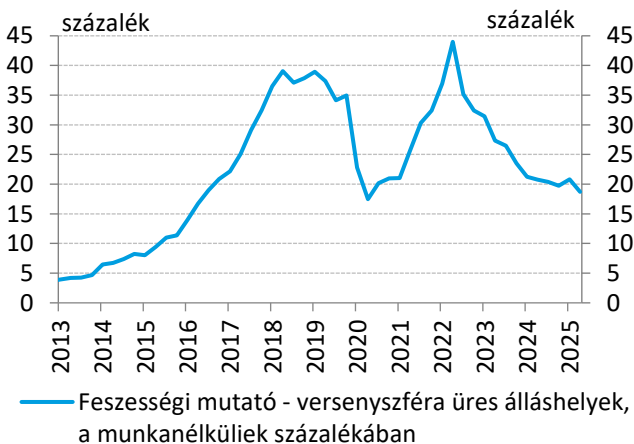
Forrás: KSH

A foglalkoztatás szintje az előző év azonos időszaki értékétől 36 ezer fővel maradt el. Június-augusztus átlagában az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 50 ezer fővel, a külföldön dolgozók száma ezer fővel mérséklődött, míg a közfoglalkoztatottaké 15 ezer fővel nőtt.

A munkanélküliek átlagos száma 217 ezer fő volt június és augusztus között, ami 5 ezer fős növekedést jelent az előző év azonos időszakához képest. Összességében a munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult (4. ábra). A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) nyers adatai alapján augusztusban 222 ezer, szeptemberben 220 ezer regisztrált álláskereső volt Magyarországon. Ez az előző év azonos időszakához képest 2, illetve 8 ezer fős csökkenést jelent. A szezonálisan igazított adatok alapján a regisztrált álláskeresők száma enyhén mérséklődött szeptemberben az előző hónaphoz képest.

A munkaerőpiaci feszesség érdemben enyhült a 2022 közepi magas szintekhez képest (5. ábra). 2025 második negyedében 43 ezer betöltetlen álláshely volt a versenyszférában, ami 7,9 százalékkal kevesebb, mint az előző év azonos időszakában, és szezonálisan igazítva 5,1 százalékos csökkenést jelent az előző negyedévi szinthez képest. A munkaerő-kereslet a feldolgozóiparban érdemben, a piaci szolgáltatások esetében pedig enyhén mérséklődött az előző negyedévhez képest. A feldolgozóiparban 12,4 ezer, a piaci szolgáltató szektorban pedig 27,0 ezer üres álláshely volt a második negyedévben. Az állami szféra ágazatai közül a közigazgatásban és az egészségügyben csökkent, az oktatásban emelkedett az üres álláshelyek száma az előző negyedévhez képest.

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



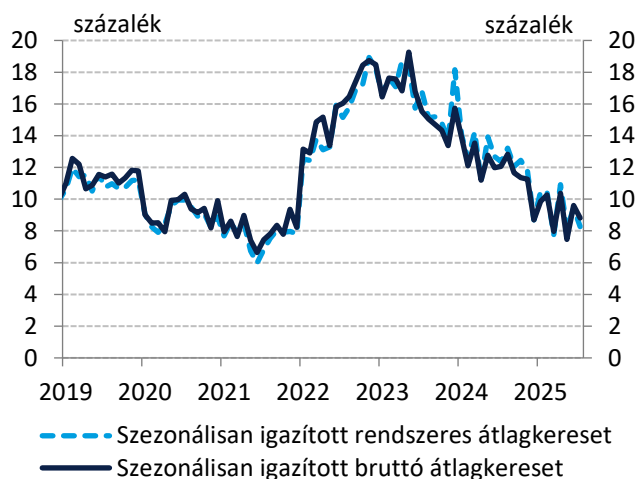
Megjegyzés: Szezonálisan igazított negyedéves adatok.

Forrás: KSH, MNB-számítás

1.3. Infláció és bérek

2025 szeptemberében a fogyasztói árak éves összevetésben 4,3 százalékkal emelkedtek. Az áremelkedés üteme augusztushoz képest nem változott. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció megegyezett az előző havi értékével, előbbi 3,9, utóbbi 3,6 százalék volt. A bejövő adat megfelelt a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésének. A bérdinamika enyhülése folytatódott az idei évben, az első hét hónap átlagában 9,0 százalékkal nőttek a bérek a versenyszférában.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.3.1. Bérezés

Folytatódott az alkalmazkodás a bérezésben a lazuló munkaerőpiaci kondíciókhoz. 2025 júliusában a nemzetgazdaságban 9,0 százalékkal, a versenyszférában 8,7 százalékkal emelkedtek a bruttó átlagkeresetek az előző év azonos időszakához képest. A rendszeres (prémium nélkül számított) átlagkeresetek a nemzetgazdaságban 8,5 százalékkal, a versenyszférában pedig 8,1 százalékkal emelkedtek éves összevetésben. A rendszeres kereset havi alapon 0,1 százalékkal mérséklődött, ami megközelítette a historikus átlagot, azonban elmaradt a tavalyi, korábbi évekkal összehasonlítva magas értékétől. A prémiumkifizetések mértéke a rendszeres keresetek 6,6 százaléka volt, ami historikusan magas.

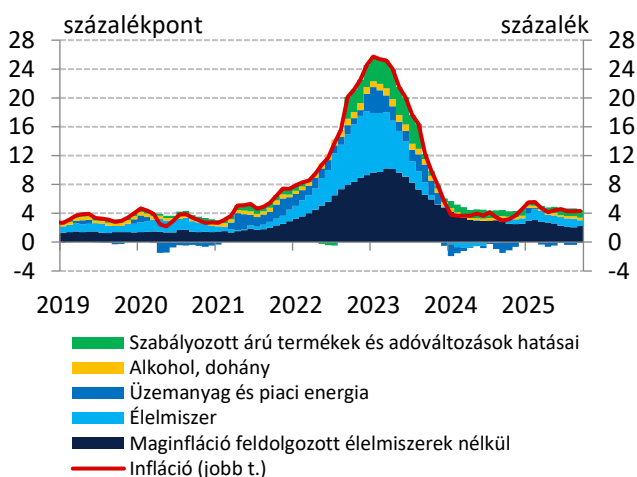
A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában a bruttó átlagkeresetek és a rendszeres átlagkeresetek éves dinamikája egyaránt lassult (6. ábra). A versenyszférán belül a nyers adatok alapján a feldolgozóipar bérdinamikája meghaladta a piaci szolgáltatásokét. A feldolgozóiparban 8,8 százalékkal voltak magasabbak a bérek júliusban az előző év azonos időszakához képest. A piaci szolgáltatások körében 8,4 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A nemzetgazdasági ágazatok közül a kereskedelem 8,6 százalékkal, a szálláshely, vendéglátás területén 8,4 százalékkal, míg az építőiparban 7,5 százalékkal nőttek a bérek az előző év azonos időszakához képest.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2025 szeptemberében a fogyasztói árak 4,3 százalékkal emelkedtek éves összevetésben (7. ábra). Az áremelkedés üteme augusztushoz képest nem változott. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció megegyezett az előző havi értékével, előbbi 3,9, utóbbi 3,6 százalék volt. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár és a maginflációs kosár ára változatlan maradt.

Az iparcikkek éves inflációja 2,1 százalékról 2,7 százalékra emelkedett. A termékcsoport éves áremelkedési ütemének növekedését a külföldi üdülések tavaly szeptemberinél visszafogottabb szezonális árcsökkenése okozta (a külföldi üdülések és az iparcikkek árának alakulását jellemzően

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

azonos tényezők határozzák meg, ezért az MNB besorolása szerint ugyanabba a termékcsoportba tartoznak).

A piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe változatlanul 6,3 százalékon alakult, míg havi összevetésben 0,1 százalékkal nőttek az árak. A termékcsoporton belül a szolgáltatások széles körében tapasztalható mérsékelt havi áremelkedést a belföldi üdülések szezonálisan jellemző árcsökkenése részben ellensúlyozta.

A feldolgozatlan élelmiszerek 4,3, a feldolgozott élelmiszerek 1,1 százalékkal drágultak éves összevetésben. Augusztushoz képest a feldolgozatlan élelmiszerek 1,4 százalékkal lettek olcsóbbak, amit elsősorban a szezonális élelmiszerek áralakulása magyaráz. A feldolgozott élelmiszerek ára havi alapon 0,1 százalékkal csökkent. Összességében a szeptemberi átárakozások mértéke az élelmiszerek és a piaci szolgáltatások esetében a 2017-2020. évek átlaga alatt, míg az iparcikkek esetében afelett alakult. Az üzemanyagok ára éves összevetésben 0,3 százalékkal csökkent. Havi alapon 0,3 százalékkal emelkedtek az üzemanyagárak. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások ára 7,6 százalékkal, ezen belül a vezetékes gáz ára 23,4 százalékkal emelkedett éves bázison.

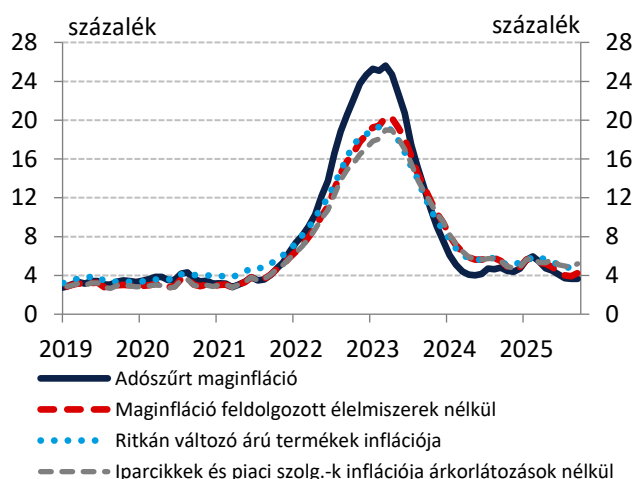
A lakossági inflációs várakozások továbbra is magas szinten tartózkodnak. A kiskereskedelmi értékesítési árakra vonatkozó vállalati árvárakozások mérséklődése folytatódott, míg a szolgáltatásokra vonatkozó árvárakozások enyhén emelkedtek, de továbbra is visszafogott szinten tartózkodtak szeptemberben.

Az ár- és árréskorlátozó intézkedések változatlanul mintegy 1,5 százalékpontos inflációmérséklő hatással bírtak szeptemberben. A legnagyobb hatás az élelmiszerek árréskorlátozásához köthető. Emellett a banki- és telekommunikációs vállalatok önkéntes árkorlátozása, valamint a háztartási cikkek árréskorlátozása is visszafogja az inflációt.

A bejövő adat megfelelt a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésének. A tényadat az elemzői várakozások szeptemberi konszenzusánál enyhén alacsonyabban alakult. A medián előrejelzés 4,4 százalék volt, a várakozások 4,2 és 4,7 százalék között szóródtak.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatóink 0,3 százalékponttal emelkedtek. A ritkán változó árú termékek inflációja 5,1 százalékra, míg a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 4,2 százalékra nőtt. Az iparcikkek és piaci szolgáltatások együttes, árkorlátozások nélkül számított inflációja 5,2 százalékra emelkedett (8. ábra).

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

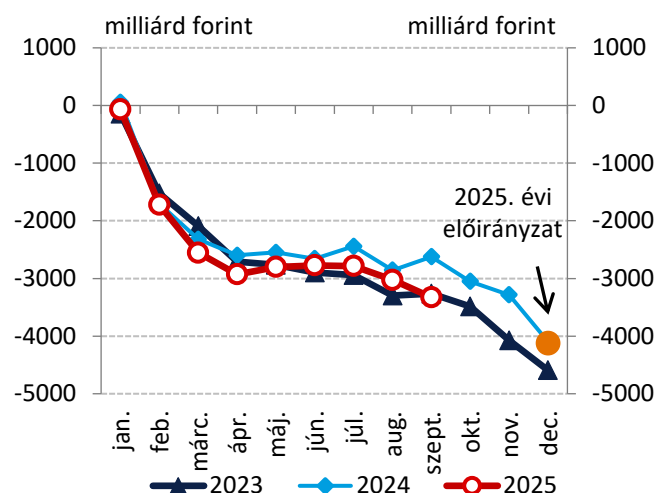


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

Az állami költségvetés hiánya szeptemberben 303 milliárd forint volt, így az évkezdettől kumulált hiány 3329 milliárd forintra, az éves pénzforgalmi hiánycél 81 százalékára emelkedett. 2025 augusztusában a folyó fizetési mérleg többlete növekedett.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2025. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere szeptemberben 303 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely 537 milliárd forinttal alacsonyabb az egy évvel ezelőtti havi többletnél. Ezzel az évkezdettől kumulált hiány 3329 milliárd forintra nőtt szeptember végére, ami a tavalyi értéknél 705 milliárd forinttal magasabb deficitet jelent. Ez a költségvetési törvényben szereplő 4123 milliárd forintos éves pénzforgalmi hiánycél 81 százaléka, míg az októberi EDP-jelentésben szereplő pénzforgalmi hiány 70 százaléka (9. ábra).

A központi alrendszer bevételei szeptemberben 117 milliárd forinttal csökkentek éves alapon. A bevételeken belül az uniós bevételek 235 milliárd forinttal mérséklődtek, míg az adó- és járulékbekvételek 4 százalékkal (85 milliárd forinttal) nőttek. A munkát terhelő adók és járulékok 8 százalékkal (77 milliárd forinttal), a fogyasztáshoz kapcsolt adók 4 százalékkal (39 milliárd forinttal) emelkedtek. A gazdálkodó szervezetek befizetései 12 százalékkal (31 milliárd forinttal) csökkentek tavaly szeptemberhez képest.

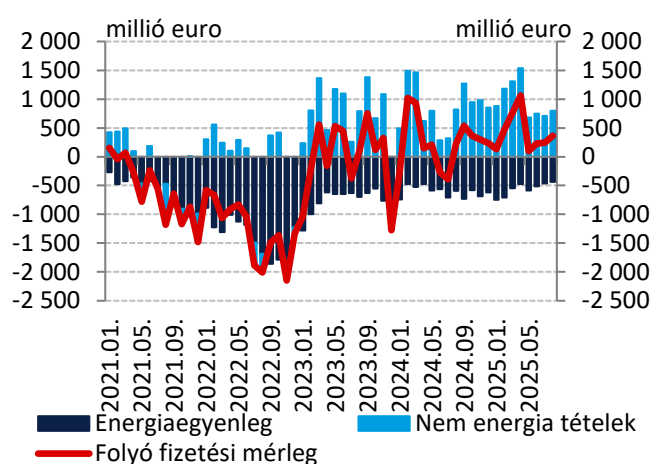
A költségvetési kiadások szeptemberben 421 milliárd forinttal magasabbak lettek az előző év azonos időszaki értékéhez képest. Az emelkedést főként az állami közlekedési, közüzemi szolgáltatások 170 milliárd forintos, valamint a központi költségvetési szervek és fejezetek nettó saját kiadásainak 160 milliárd forintos növekedése okozta.

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

2025 augusztusában a folyó fizetési mérleg többlete 365 millió euro volt, a külső finanszírozási képesség pedig 465 millió eurót tett ki. Augusztusban a folyó fizetési mérleg éves szinten 138 millió euróval emelkedett, ami főleg az áru egyenleg változásából eredt (10. ábra). Az áruexport éves összevetésben 9 százalékos és az áruimport 10 százalékos mérséklődése az ipari termelés jelentős csökkenése mellett következett be, ami részben a munkanaphatásra vezethető vissza. A szolgáltatás egyenleg szintén meghaladta az egy évvel korábbi értékét. A jövedelem egyenleg hiánya növekedett, miközben a transzferegyenleg is enyhén mérséklődött.

A pénzügyi mérleg adatai alapján augusztusban a nettó közvetlentőke befektetések mintegy 1 milliárd eurós

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



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

beáramlása mellett a nettó külső adósság mérséklődött.

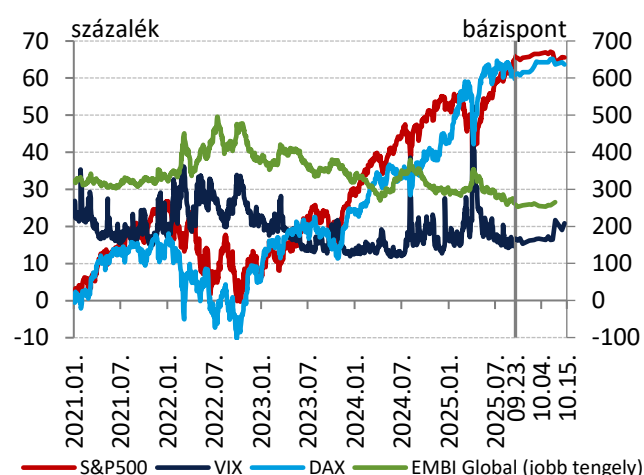
A nettó közvetlentőke beáramlás mögött elsősorban a Magyarországon újrabefektetett jövedelmek növekedése állt. A nettó külső adósság – főként a konszolidált államháztartáshoz és kisebb részben a vállalatokhoz köthetően – 0,5 milliárd euróval csökkent tranzakcióból eredően augusztusban.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban továbbra is a kereskedelmi feszültségek, a Federal Reserve (Fed) monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, valamint az amerikai kormányzati leállás határozták meg a nemzetközi piaci hangulatot. A kockázati indikátorok összességében emelkedtek, az amerikai dollár a főbb devizákkal szemben jellemzően erősödött. Az arany árfolyama tovább emelkedett, az olajárak csökkentek, míg az európai gázárak nem változtak.

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



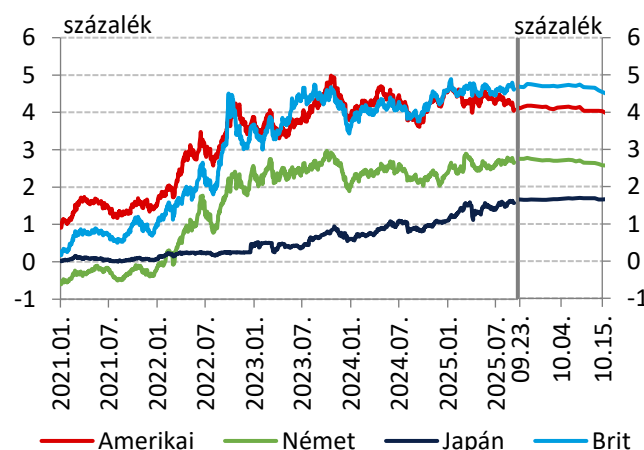
Megjegyzés: A részvényindexek (S&P500 és DAX) 2021. év elejéhez normálva.

Forrás: Bloomberg

A kockázati indikátorok összességében emelkedtek az elmúlt hónap során. Szeptember vége óta az időszak nagy részében lényegében változatlanul alakultak a kockázati indikátorok, azonban október közepén az újabb lehetséges Kínával szembeni amerikai kereskedelmi vámok bejelentését követően jelentős megugrás volt tapasztalható. Az amerikai részvénypiaci volatilitást mérő VIX index 4,2 százalékponttal 20 százalék fölé emelkedett, hasonlóan az európai Vstoxx indexhez, ami szintén 20 százalék fölött alakul. A feltörekvő piaci kötvényfelárakat megragadó EMBI Global index 10 bázisponttal került feljebb, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 4,3 bázisponttal emelkedett (11. ábra).

A meghatározó tőzszeindexek jellemzően mérséklődtek az időszak során. A fejlett piacokat összesítő tőzsdekompozit 0,4 százalékkal, a feltörekvőket tartalmazó pedig 0,6 százalékkal csökkent. Az amerikai indexek közül több új historikus csúcsra emelkedett, azonban az időszak végén a Kínával kapcsolatos vámok bejelentésének hatására erodálódott a korábban felépült nyereség. Az európai tőzszeindexek jellemzően emelkedtek, míg a japán tőzszeindex 5 százalékkal került feljebb az előző kamatdöntés óta, az országban zajló gazdaságpolitikai fordulat következtében.

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása

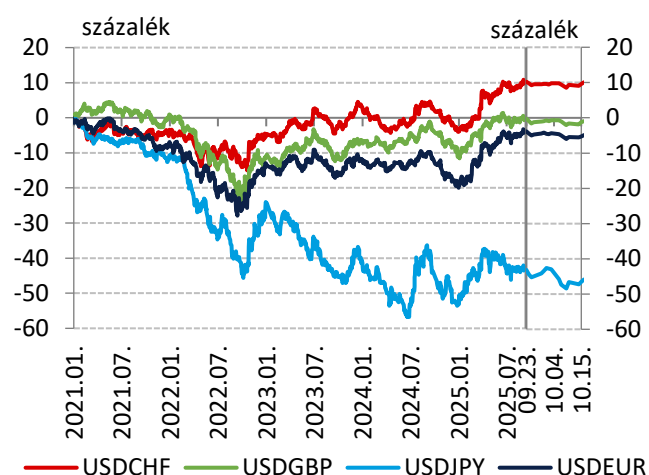


Forrás: Bloomberg

A fejlett és feltörekvő piaci hosszú hozamok többsége mérséklődött az előző kamatdöntés óta (12. ábra). A német tízéves hozam 16 bázisponttal, a japán pedig 1 bázisponttal csökkent, míg az amerikai hosszú hozam 10 bázisponttal került lejjebb. A régiós országok tízéves állampapírhozamai is mérséklődtek: a magyar 9 bázisponttal, a cseh 10 bázisponttal, a lengyel 7 bázisponttal, míg a román 3 bázisponttal csökkent.

Az amerikai dollár a főbb devizákkal szemben jellemzően erősödött az előző kamatdöntés óta (13. ábra). A dollár 1,5 százalékkal értékelődött fel az euróval szemben. A svájci frank és a brit font 1,1 százalékkal, illetve 1,3 százalékkal gyengült, míg a japán jen és a kínai jüan 2,3 és 0,2 százalékkal értékelődött le a dollárhoz képest. A feltörekvő piaci devizák is többségében gyengültek a dollárral szemben.

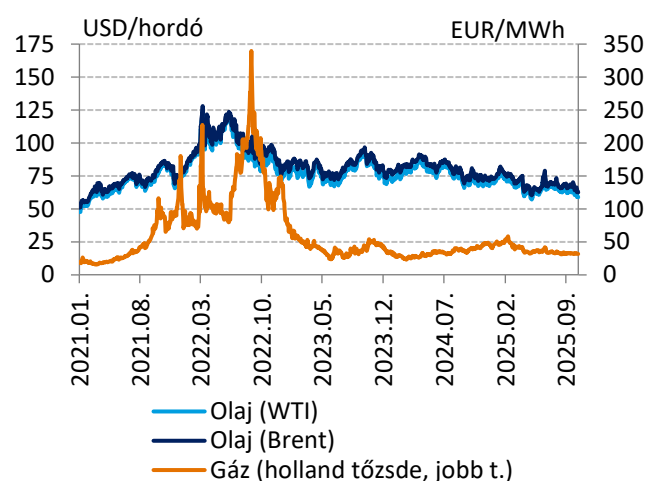
13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása 2021. január első kereskedési napjához képest



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

Forrás: Bloomberg

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



Forrás: Bloomberg

A nyersanyagár alindexek jellemzően emelkedtek az időszak során. Az agrárszektor reprezentáló alindexek közül a gabona alindex 1,5 százalékkal csökkent, míg az élőállat alindex és az egész szektort átfogó alindex lényegében nem változott. Az ipari fémeket tartalmazó alindex közel 5 százalékkal nőtt, míg az egyéb nyersanyagok alindexe mintegy 3 százalékkal emelkedett. Az energia alindex 4 százalékkal került lejjebb az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest. A teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során 4,7 százalékkal nőtt.

Az északi-tengeri Brent típusú olaj hordónkénti ára az előző kamatdöntéskori 66,6 dollárról 6,4 százalékkal csökkent az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest, így jelenleg 62,3 dolláron áll. Az amerikai benchmark, a WTI hordójának ára 62,7 dollárról 6,3 százalékkal 58,7 dollárra csökkent (14. ábra). Az időszak elején 70 dollár közelébe emelkedett a Brent típusú olaj hordónkénti ára miután az Egyesült Államok jelentős szankciókat kezdett szorgalmazni az orosz energiahordozókkal szemben. Szeptember végétől jellemzően mérséklődtek az olajárak, majd az időszak végére az elmúlt öt hónap legalacsonyabb szintjére csökkent a Brent olaj ára, miután a Nemzetközi Energiaügynökség a vártnál nagyobb – az idei évre napi 3 millió hordós, jövőre pedig napi 2,4 millió hordós globális kínálatnövekedést – jelzett előre, elsősorban az OPEC+ kitermelésbővítése és az amerikai kontinens erős olajtermelése miatt. Ezzel párhuzamosan mindkét évre napi körülbelül 700 ezer hordóra csökkentette a keresletnövekedésre vonatkozó előrejelzését az ügynökség.

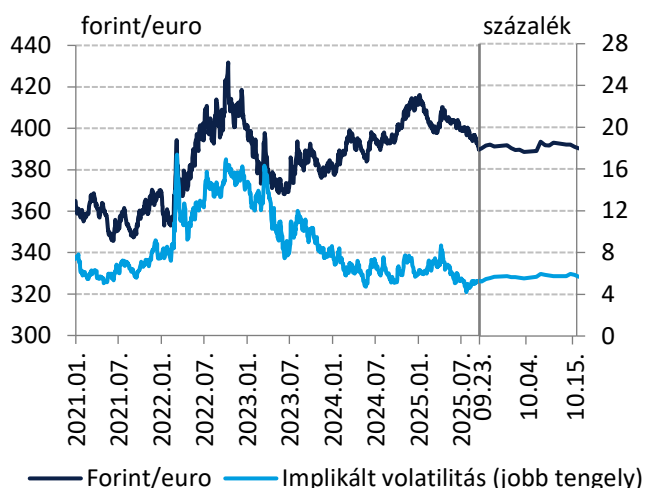
Az európai gázárak nem változtak érdemben. Az elmúlt időszakban a 31,5 euro/MWh és 33 euro/MWh között alakult a holland TTF tőzsdei ára, és október közepére visszatért a szeptemberi kamatdöntéskori 32 euro/MWh szint közelébe.

Az arany árfolyama tovább emelkedett az időszak során. A szeptemberi kamatdöntéshez közeli 3747 dollár/uncia színtről október közepére újabb történelmi csúcsra, 4197 dollár/uncia szintre emelkedett az arany ára. Így a szeptember végi sinthez képest 12 százalékkal, míg az év eleji sinthez képest 60 százalékkal emelkedett az arany árfolyama. A nemesfémek árfolyamának emelkedését továbbra is a jegybankok vásárlásai, a Fed kamatcsökkentésére vonatkozó várakozások fokozódása, valamint a globális politikai és kereskedelmi bizonytalanságok tartják fenn.

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A forint árfolyama az euróval szemben összességében nem változott érdemben az előző kamatdöntés óta. Az állampapírhozamok vegyesen alakultak. Az ÁKK DKJ-aukcióit mérsékelte, míg a kötvény aukciókat kimagasló kereslet jellemezte. A 3 hónapos BUBOR változatlanul 6,5 százalékon állt az időszak végén.

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



Forrás: Bloomberg

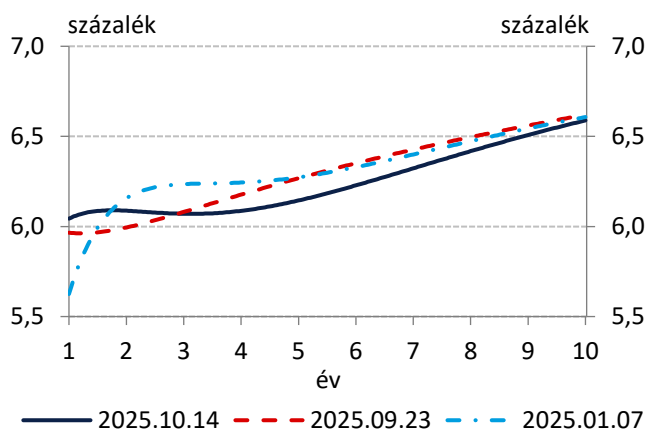
A forint árfolyama az euróval szemben összességében nem változott érdemben az előző kamatdöntés óta (15. ábra). A kamatdöntést követő napokban a dollár erősödésével és a régiós devizák gyengülésével párhuzamosan leértékelődött a hazai fizetőeszköz, majd a dollár gyengülésével és a régiós devizák erősödésével párhuzamosan felértékelődött a forint az euróhoz képest. Október elejére így a forint euróval szembeni árfolyama elérte a 388-as környéki, több mint egy éves csúcsát jelentő szintet. Ezt követően a forint gyengült és a 390-393-as sávban tartózkodott a vizsgált időszak végéig.

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

Az állampapírpiazi hozamgörbe vegyesen alakult: az 1-3 éves szakasz esetében 1-12 bázispontos emelkedés, míg a hosszabb lejáratokon 5-10 bázispont körüli mérséklődés volt tapasztalható (16. ábra).

A vizsgált időszak során az ÁKK DKJ-aukcióit mérsékelte, míg a kötvény aukciókat kimagasló kereslet jellemezte. Az államkötvény-aukcióra benyújtott ajánlatok mennyisége összességében meghaladta az előzetesen felajánlott mennyiséget. A DKJ-aukciók esetében az előzetesen meghirdetett mennyiségnél kevesebb, míg a kötvény aukciók esetében a meghirdetettnél jelentősen nagyobb mennyiségeket fogadott el az Adósságkezelő. A felajánlott mennyiségekhez képest átlagosan közel hat és félszeres kereslet jellemezte a kötvény aukciókat.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

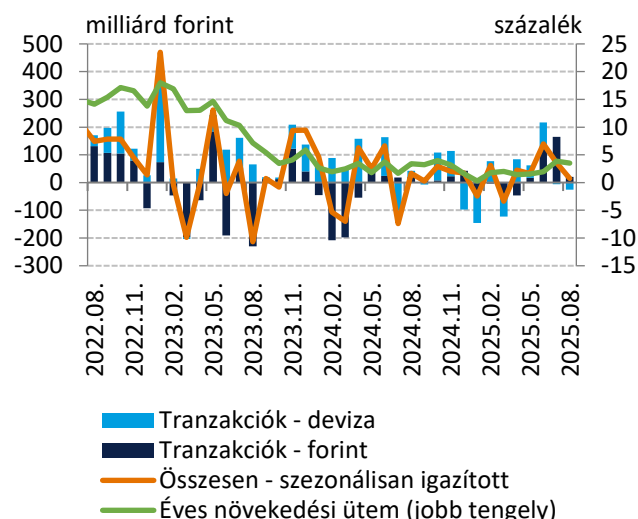


Forrás: Bloomberg

3. Hitelezési feltételek

2025. augusztusban a vállalati hitelállomány éves dinamikája az előző hónaphoz képest 0,4 százalékponttal lassult, és 3,5 százalékot tett ki. A háztartási szegmensben a hitelállomány éves bővülése az előző hónaphoz hasonlóan 11,7 százalék volt.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele

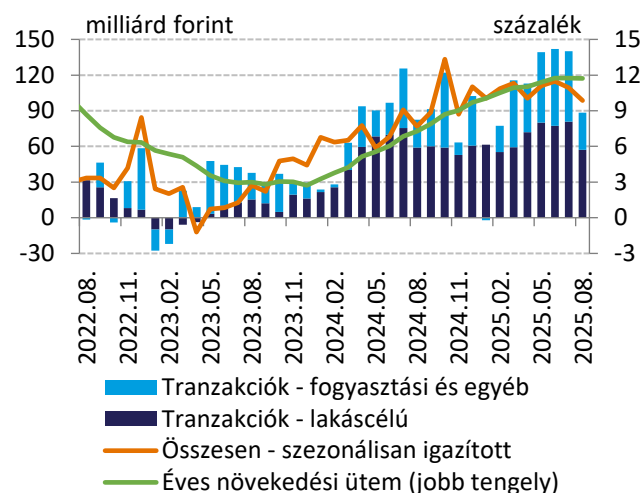


Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2025. augusztusban 5 milliárd forinttal csökkent a forinthitelek 21 milliárd forintos növekedése és a devizahitelek 26 milliárd forintos mérséklődése következtében. A hitelállomány éves növekedési üteme júliushoz képest lassult és 3,5 százalékon alakult (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 221 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, ami 124 milliárd forinttal alacsonyabb az előző havi értékhez képest.

Augusztusban a háztartási hitelállomány 89 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként. Ezzel az állomány éves növekedési üteme a júliusi értékhez képest változatlanul 11,7 százalék volt (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések volumene 250 milliárd forintot tett ki, ami 11 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket. Ezen belül az újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene éves összehasonlításban 3 százalékkal csökkent, amiben az Otthon Start program szeptemberi indulása miatti kivárás is szerepet játszott.

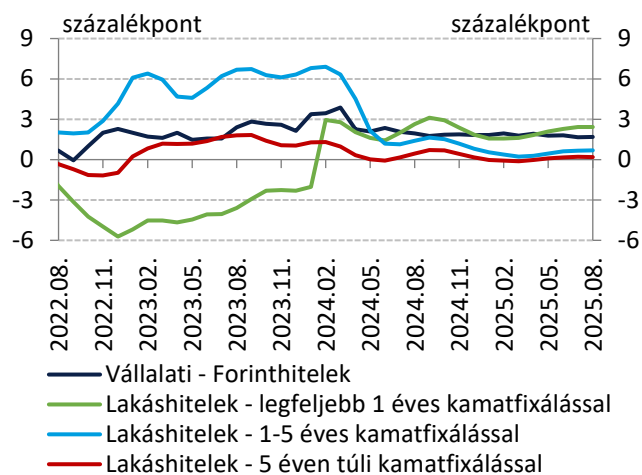
18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 2 bázisponttal nőtt, így 1,69 százalékpontot tett ki augusztusban (19. ábra). A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 1 bázisponttal csökkent, és 19 bázisponton alakult a vizsgált időszak végén. A változó kamatozású vállalati forinthitelek 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