



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2026. FEBRUÁR 24-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

2026
FEBRUÁR

Közzététel időpontja: 2026. március 11. 14 óra

A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2026. február 17-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.

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

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

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

Tartalom

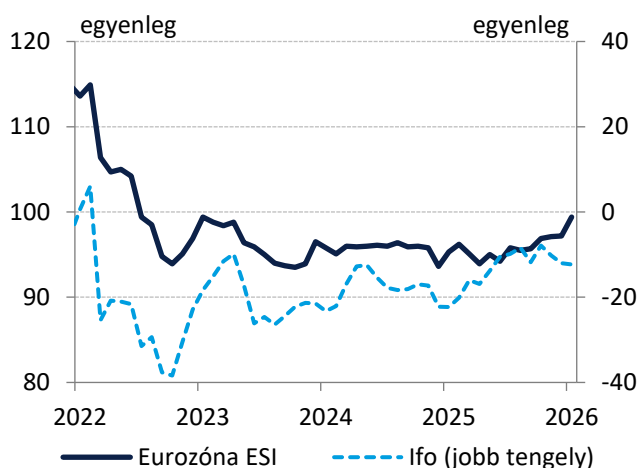
1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok	5
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	5
1.2.2. Foglalkoztatás	6
1.3. Infláció és bérek.....	7
1.3.1. Bérezés.....	7
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	7
1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok.....	9
1.4.1. Költségvetési folyamatok.....	9
1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok	9
2. Pénzügyi piacok	10
2.1. Nemzetközi pénzpiacok	10
2.2. Hazai pénzpiaci mutatók alakulása	12
3. Hitelezési feltételek.....	13

1. Makrogazdaság

1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2025 negyedik negyedében az Európai Unióban 1,5 százalékkal, az euroövezetben 1,3 százalékkal bővült a gazdaság az előző év azonos időszakához képest. Az Egyesült Államokban 2025 harmadik negyedében 2,3 százalékos bővülést regisztráltak. Az eurozónában az infláció januárban 1,7 százalékra, a maginfláció 2,2 százalékra mérséklődött az előzetes adatok alapján. Az infláció megfelelt az várakozásoknak, míg a maginfláció némileg alacsonyabban alakult a vártnál. Az Egyesült Államokban az árdinamika a várakozásoknál enyhén alacsonyabban, 2,4 százalékon alakult decemberben.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: Európai Bizottság, Ifo

A GDP az Európai Unióban 1,5 százalékkal, az euroövezetben 1,3 százalékkal bővült 2025 negyedik negyedében. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország GDP-je 0,4 százalékkal nőtt éves összevetésben. Kínában a negyedik negyedében 4,5 százalékos, az Egyesült Államokban pedig a harmadik negyedében 2,3 százalékos bővülést regisztráltak.

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

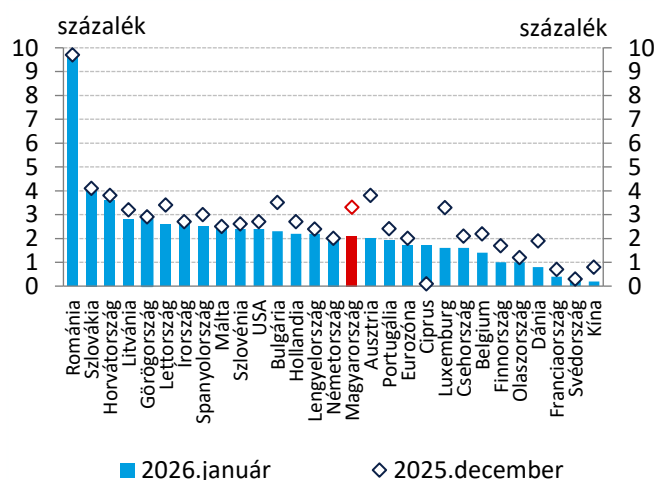
A feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Indexek (BMI) emelkedtek januárban. Az eurozónában emelkedett a BMI, így 49,5 ponton alakult. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) januárban 2,2 ponttal javult (1. ábra). A feldolgozóipari BMI az Egyesült Államokban nőtt és továbbra is bővülést jelzett (52,4 pont) 2026. januárban. Emellett Kínában is emelkedett a mutató és a növekedési küszöbérték (50 pont) felett, 50,3 ponton áll.

Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta a decemberi 4,4 százalékról januárban 4,3 százalékra csökkent. A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma a vártnál nagyobb mértékben, 130 ezer fővel nőtt januárban. Az eurozónában 6,2 százalék volt a munkanélküliségi ráta decemberben, ami megegyezik a novemberben mérttel.

Az eurozónában az infláció januárban 1,7 százalékra, a maginfláció pedig 2,2 százalékra mérséklődött az előzetes adatok alapján. Az infláció megfelelt a várakozásoknak, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal a várt alatt alakult. Az Egyesült Államokban az árdinamika a várakozásoknál 0,1 százalékponttal alacsonyabban, 2,4 százalékon alakult decemberben. Kínában a fogyasztói árak 0,2 százalékkal emelkedtek éves összevetésben.

Decemberben a régiós országok közül Csehországban, Lengyelországban és Romániában is mérséklődött az infláció. Az áremelkedés éves üteme Romániában 9,6 százalék, Lengyelországban 2,2 százalék, Csehországban pedig 1,6 százalék volt (2. ábra).

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



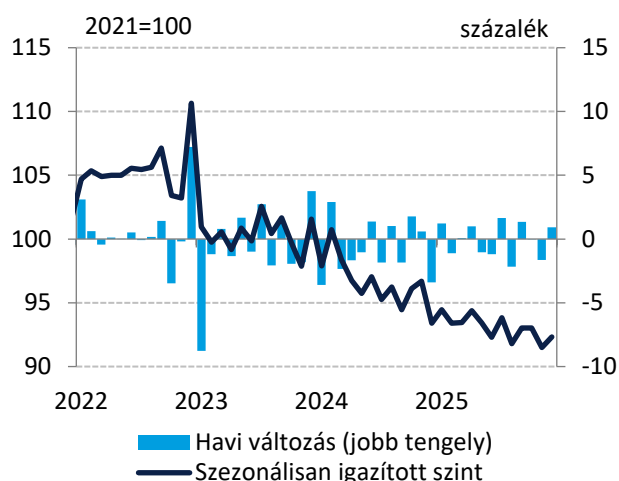
Megjegyzés: Eurozóna országok esetében HICP, a többi országnál CPI inflációs ráták

Forrás: Eurostat, Trading Economics, nemzeti statisztikai hivatalok

1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

A bruttó hazai termék 2025. negyedik negyedében 0,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. 2025. decemberben a kiskereskedelmi forgalom volumene 3,5 százalékkal, az építőipari termelésé 8,9 százalékkal emelkedett, míg az ipar kibocsátása 1,8 százalékkal csökkent. Október-december átlagában éves alapon 46 ezer fővel csökkent a foglalkoztatottság. A munkanélküliségi ráta 4,4 százalék, ami mind historikus, mind nemzetközi összevetésben alacsony.

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

1.2.1. Gazdasági növekedés

A bruttó hazai termék 2025. negyedik negyedében 0,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint a KSH előzetes adatközlése alapján. Szezonálisan és naptárhatással igazítva éves összevetésben 0,5 százalékkal, negyedéves alapon 0,2 százalékkal nőtt a GDP. A bruttó hazai termék növekedéséhez leginkább a szolgáltatások, ezen belül legfőképpen a pénzügyi, biztosítási tevékenység és a kereskedelem ágak, valamint az építőipar teljesítménye járult hozzá. A legnagyobb mértékben az ipar visszaesése fékezte a gazdaság teljesítményét. 2025. egészében összességében 0,4 százalékos növekedést mért a KSH.

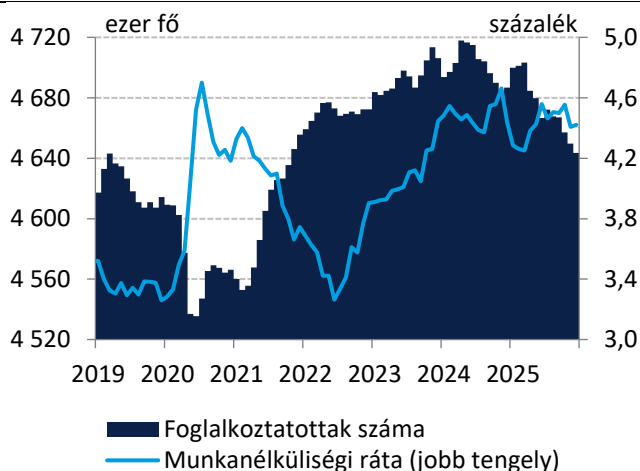
2025. decemberben az ipari termelés volumene éves alapon 1,8 százalékkal nőtt, ugyanakkor a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint 1,1 százalékkal csökkent. Az ipari kibocsátás az előző hónaphoz képest 0,9 százalékkal emelkedett (3. ábra). A nagyobb súlyú feldolgozóipari alágak többségében nőtt a termelés volumene az előző év azonos hónapjához viszonyítva.

Az építőipari termelés volumene 2025. decemberben 8,9 százalékkal emelkedett éves alapon. Az épületek építésének termelése 8,4, az egyéb építményeké 10,5 százalékkal bővült. Havi összevetésben az építőipari termelés 6,7 százalékkal nőtt a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján. A megkötött új szerződések volumene 5,2 százalékkal alacsonyabb volt az egy évvel korábbinál. Az építőipari vállalkozások december végi szerződésállományának volumene 48,9 százalékkal meghaladta a 2024. decemberit.

2025. decemberben a külkereskedelmi termékforgalom többlete 418 millió euro volt, míg a 12 havi gördülő egyenleg 8,3 milliárd euro többletet mutatott. Az előző hónaphoz képest 383 millió euróval, az előző év azonos időszakához mérten 56 millió euróval javult az áruegyenleg. Decemberben az áruexport volumene a nyers adatok alapján 2,2 százalékkal, míg az áruimporté 7,7 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.

A kiskereskedelmi forgalom volumene 2025. decemberben 3,5 százalékkal emelkedett éves alapon a naptárhatással igazított adatok szerint. Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 3,7 százalékkal nőtt. Az előző

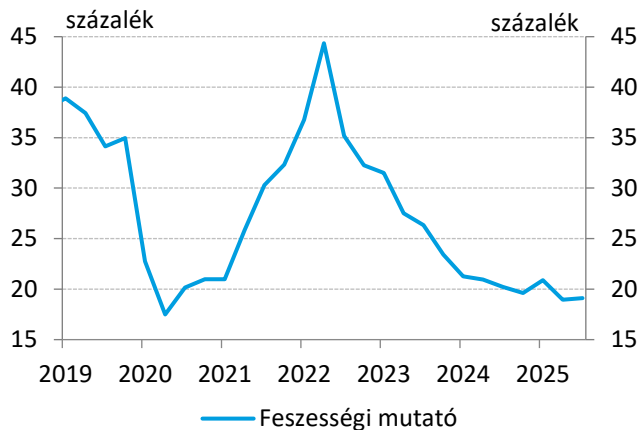
4. ábra: A foglalkoztatottak száma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: A KSH háromhavi mozgóátlagos módszertanán alapuló adatok. Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok.

Forrás: KSH, MNB

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességet mérő mutató



Megjegyzés: A versenyszféra üres álláshelyek a munkanélküliek százalékában. Szezonálisan igazított negyedéves adatok.

Forrás: KSH, MNB-számítás

hónaphoz képest a forgalom 0,2 százalékkal bővült a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint.

1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján 2025. október-december átlagában a 15-74 éves foglalkoztatottak száma 46 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest, ami 1,0 százalékos mérséklődés éves alapon. A foglalkoztatottak számának szezonálisan és naptárhatással igazított szintje 6 ezer fővel volt alacsonyabb a szeptember-novemberi időszakhoz képest. A hazai elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 58 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 3 ezer fővel csökkent, míg a közfoglalkoztatottak száma 14 ezer fővel nőtt az előző év azonos időszakához képest.

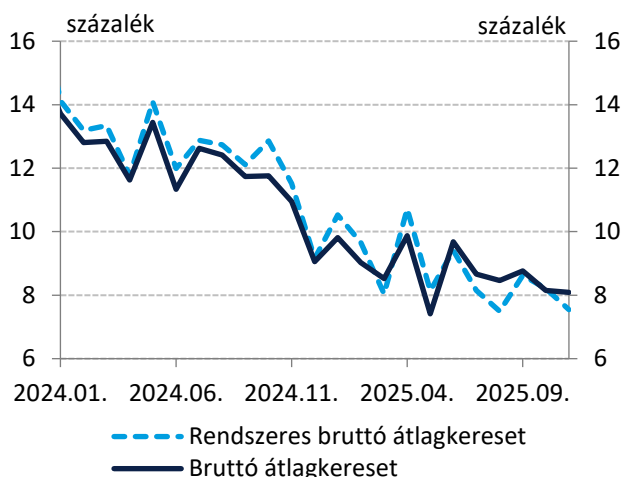
A munkanélküliek átlagos száma 213 ezer fő volt, így 3 ezer fővel mérséklődött éves alapon. A munkanélküliek számának szezonálisan és naptárhatással igazított szintje stagnált a szeptember-novemberi időszakhoz képest. **A munkanélküliségi ráta 4,4 volt, ami mind historikus, mind nemzetközi összevetésben alacsony** (4. ábra). A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján januárban a regisztrált álláskeresők száma 224 ezer fő volt, ami 6 ezer fős csökkenést jelent éves alapon.

A munkaerőpiaci feszesség az elmúlt években oldódott (5. ábra). 2025 harmadik negyedévében a versenyszféra üres álláshelyeinek száma 7 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest, míg a szezonálisan igazított adatok alapján az idei évben már stagnálás figyelhető meg. A versenyszférában 43,4 ezer üres álláshely volt a harmadik negyedévben.

1.3. Infláció és bérek

2026 januárjában a fogyasztói árak éves összevetésben 2,1 százalékkal emelkedtek. A maginfláció 1,1 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest, és 2,7 százalékot tett ki. Januárban az előző hónaphoz képesti árváltozás az egyik legkisebb év eleji átárazás volt az elmúlt évtizedekben. Novemberben a bruttó átlagkereset a nemzetgazdaságban 8,9 százalékkal, a versenyszférában pedig 8,1 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A reálkereset a nemzetgazdaságban 5,0 százalékkal, míg a versenyszférában 4,2 százalékkal nőtt éves alapon.

6. ábra: A bérdinamika alakulása a versenyszférában



Forrás: KSH

1.3.1. Bérezés

2025. novemberben a bruttó átlagkereset a nemzetgazdaságban 8,9 százalékkal, ezen belül a versenyszférában 8,1 százalékkal, a költségvetési szférában pedig 10,7 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest (6. ábra). A versenyszférában a bruttó átlagkereset éves növekedése az év első tizenegy hónapjában átlagosan 8,8 százalék volt, szemben a 2024-es 12 százalékos bérdinamikával. Novemberben a bruttó átlagkereset alapján számolt reálkereset a nemzetgazdaságban 5,0 százalékkal, a versenyszférában pedig 4,2 százalékkal nőtt éves alapon.

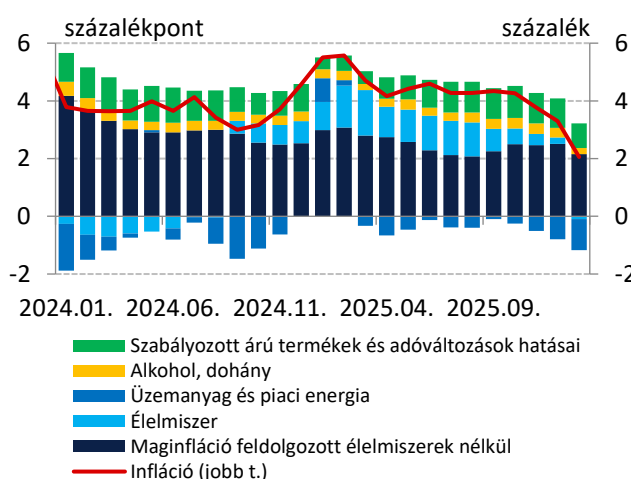
A rendszeres (prémium nélkül számított) bruttó átlagkereset a nemzetgazdaságban 8,7 százalékkal nőtt éves összevetésben. Ezen belül a versenyszférában 7,5 százalékos, a költségvetési szférában pedig 10,4 százalékos volt az emelkedés mértéke. A versenyszféra rendszeres bruttó átlagkeresete a szokásos novemberi szezonálisnál nagyobb mértékben csökkent havi alapon. A novemberi prémiumkifizetések mértéke a rendszeres bruttó átlagkereset 14,7 százaléka volt a versenyszférában, ami az előző évekhez hasonló arány.

1.3.2. Inflációs folyamatok

2026 januárjában a fogyasztói árak 2,1 százalékkal emelkedtek éves összevetésben (7. ábra). A decemberben mért 3,3 százalékhöz képest az éves áremelkedés üteme 1,2 százalékponttal csökkent. A maginfláció 1,1 százalékponttal mérséklődött és 2,7 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,6 százalékra csökkent. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár és a maginflációs kosár is 0,3 százalékkal drágult.

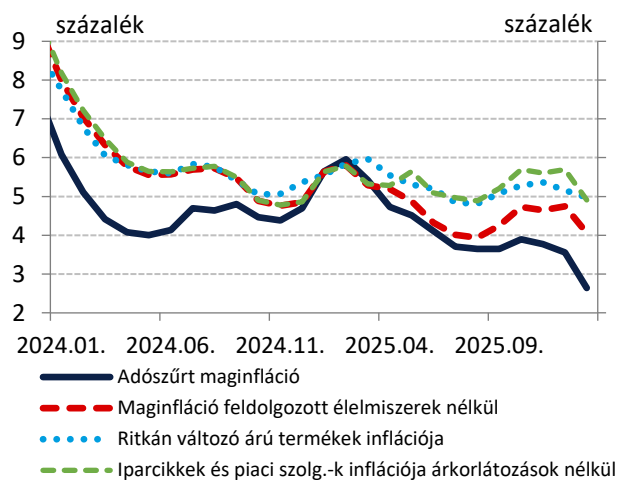
Összességében a januári átárazások mértéke a piaci szolgáltatások és az iparcikkek esetében a 2017 és 2020 közötti évek átlaga felett, míg az élelmiszerek esetében az alatt alakult. A piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe 5,7 százalékra mérséklődött. A mérséklődést jelentősen támogatta a tavaly januári kiemelkedően magas átárazás bázisba kerülése. Havi összevetésben 0,6 százalékkal nőttek az árak. A termékcsoport januári átárazásához legnagyobb mértékben a vendéglátási és az egészségügyi szolgáltatások drágulása járult hozzá. Az iparcikkek éves inflációja változatlanul 2,5 százalékon alakult, ugyanakkor a termékkörben havi összevetésben 0,2 százalékos drágulás

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

történt. A tartós iparcikkek ára havi bázison a tavaly januárinál nagyobb mértékben, 1,0 százalékkal emelkedett, amihez legnagyobb mértékben a használt személygépjárművek és a bútorok drágulása járult hozzá. Az MNB besorolása szerinti élelmiszerek inflációja -3,0 százalék volt. A termékkörön belül a feldolgozatlan élelmiszerek 1,8 százalékkal, a feldolgozott élelmiszerek 3,6 százalékkal lettek olcsóbbak éves összevetésben. Az élelmiszerek ára havi összevetésben 0,5 százalékkal emelkedett.

Az üzemanyagok ára éves összevetésben 12,3 százalékkal csökkent. Havi alapon 1,5 százalékkal mérséklődtek az üzemanyagárak. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások éves bázisú inflációja 6,3, ezen belül a vezetékes gázé 12,8 százalékra mérséklődött éves bázison.

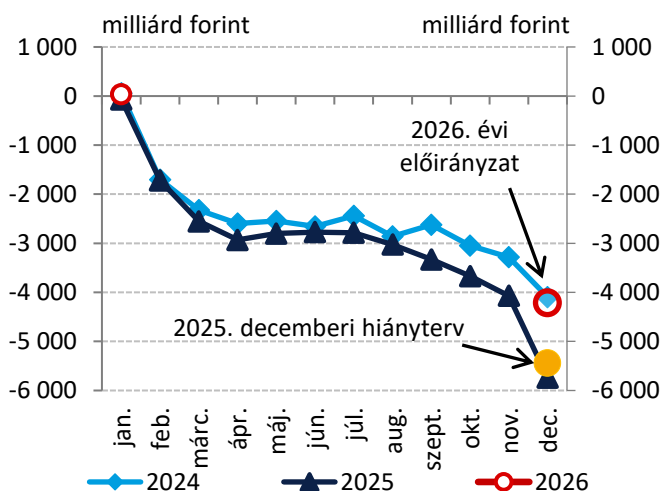
A lakossági inflációs várakozások továbbra is stagnálnak. A kiskereskedelmi értékesítési árakra vonatkozó vállalati árvárakozások és a szolgáltatásokra vonatkozó árvárakozások nem változtak érdemben. Mindkét szektor árvárakozásai összességében továbbra is visszafogott szinteken tartózkodtak januárban.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatók mérséklődtek. A ritkán változó árú termékek inflációja 5,0 százalékra csökkent. A feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 4,1 százalékra, az iparcikkek és piaci szolgáltatások együttes, árkorlátozások bevezetésekor árcsökkentő hatása nélkül számított inflációja 4,9 százalékra mérséklődött (8. ábra).

1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

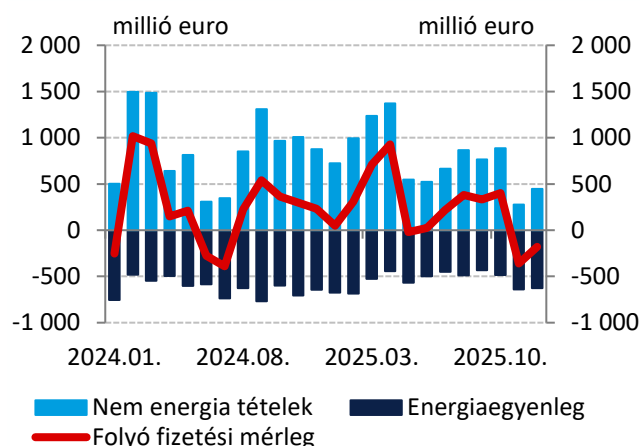
Januárban az államháztartás központi alrendszere többlettel zárt, így kedvezőbben alakult a tavalyi első havi egyenlegnél. A folyó fizetési mérleg többlete 2025-ben a GDP 1,3 százalékát tette ki előzetes adatok alapján.

9. ábra: Az állami költségvetés évkedzettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2026. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, ÁKK

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



Megjegyzés: Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becslés adat.

Forrás: MNB, KSH

1.4.1. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszere januárban 32 milliárd forintos többlettel zárt, ami kedvezőbb a tavalyi első havi 68 milliárd forintos deficitnél. A január havi többletet főként a magasabb európai uniós bevételek, valamint a munkát terhelő adó- és járulékbévételek emelkedése, illetve a nettó kamatkidadások idei alacsonyabb mértéke okozta. A 4219 milliárd forintos törvényi előirányzatnál az ÁKK tavaly decemberi nyilvános finanszírozási tervében nagyobb, 5445 milliárd forintos 2026. évi pénzforgalmi hiányvárakozás szerepel (9. ábra).

A központi alrendszer bevételei januárban 516 milliárd forinttal magasabban alakultak, mint egy évvel korábban, ami a magasabb európai uniós bevételekhez, valamint a munkát terhelő adók és járulékok emelkedéséhez, illetve a fogyasztási adóbevételek növekedéséhez köthető. A pénzforgalmi uniós bevételek januárban 234 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint 2025 első hónapjában és összesen 243 milliárd forintot tettek ki. A magas uniós bevételt a decemberre várt kohéziós utalás januári beérkezése és elszámolása okozta.

A költségvetési kiadások januárban 416 milliárd forinttal meghaladták az előző év azonos időszak értékét. A növekedés döntő részben a központi költségvetési szervek kiadásainak növekedésével magyarázható, amit elsősorban a fegyverpénz kifizetése okozott. A nettó kamatkidadások szintje jelentős mértékben csökkent az előző év azonos időszakához képest.

1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

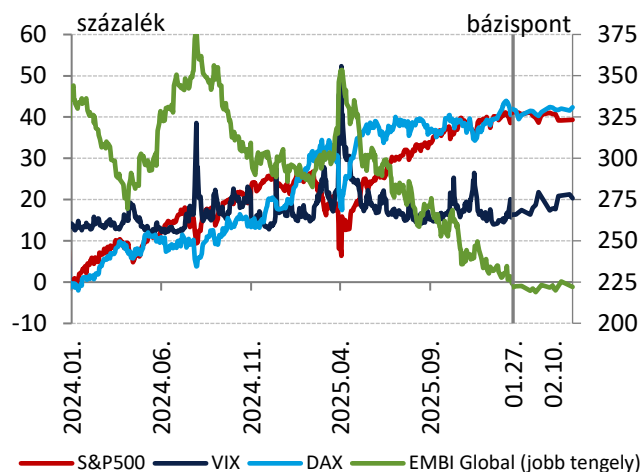
2025-ben az előzetes havi adatok alapján a folyó fizetési mérleg mintegy 2,8 milliárd eurós többletet mutatott, ami a GDP 1,3 százalékának felel meg. A decemberi egyenleg -181 millió euro volt, ami 415 millió euróval elmarad az egy évvel korábbi szintjétől (10. ábra). Az éves csökkenés elsősorban az áru egyenleg hiányának 326 millió eurós növekedéséhez köthető. A szolgáltatás egyenleg többlete decemberben is meghaladta az egy évvel korábbi értékét, ugyanakkor a jövedelem egyenleg és a transzferegyenleg hiánya kedvezőtlenebbül alakult az előző év decemberéhez képest. A pénzügyi mérleg adatai alapján decemberben a nettó közvetlentőke befektetések jelentős bővülésével párhuzamosan a nettó külső adósság is nőtt.

2. Pénzügyi piacok

2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a makroadatokat mellett továbbra is a Federal Reserve monetáris politikájának várható alakulása, illetve a japán belpolitikai folyamatok határozták meg a nemzetközi pénzügyi piaci hangulatot. A VIX index az időszak során emelkedett, jelezve a kockázatok emelkedését, míg a feltörekvő piacok ellenállónak bizonyultak, az EMBI Global mutató csak kis mértékben nőtt. A tőzsdeindexek vegyesen alakultak, a fejlett piaci hosszú hozamok pedig mérséklődtek. Az olajárak emelkedtek, míg a gázárak csökkentek.

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



Megjegyzés: A részvényindexek (S&P és DAX) 2024. év elejéhez normálva.

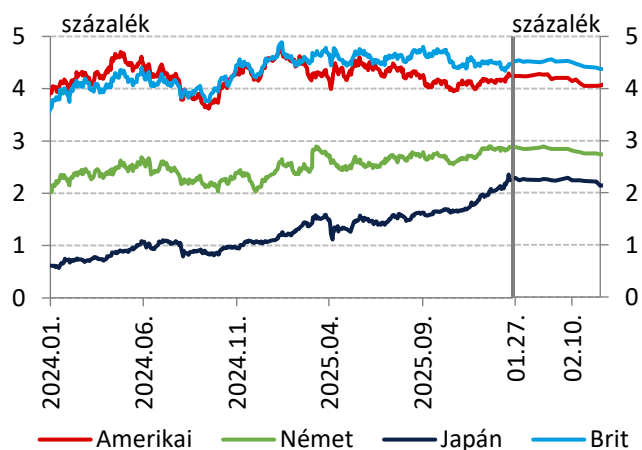
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a nemzetközi makroadatokat mellett továbbra is a Federal Reserve monetáris politikájának várható alakulása, illetve a japán belpolitikai folyamatok határozták meg a nemzetközi pénz- és tőkepiaci hangulatot. A VIX kockázati indikátor az időszak során a 20 százalékos szint fölé emelkedett, míg a feltörekvő piacokat figyelő EMBI Global mutató ugyanebben az időszakban csak kis mértékben nőtt (11. ábra).

A meghatározó tőzsdeindexek vegyesen alakultak az időszak során. A legnagyobb emelkedést a japán részvények mutatták, amelynek háttérében az országban zajló politikai események álltak. Ezzel szemben a főbb amerikai és európai részvényindexek jellemzően mérséklődtek.

A fejlett piaci hosszú hozamok esetében általános hozamcsökkenés volt tapasztalható (12. ábra). Az amerikai 10 éves hozam 22 bázisponttal 4 százalék közelébe mérséklődött. Az európai és ázsiai hosszú hozamok az amerikaihoz kisebb mértékben, de szintén csökkentek. A feltörekvőpiaci hosszú hozamok vegyesen alakultak: a török és a brazil 10 éves hozam emelkedett, míg a régiókban 10-20 bázispontos hozamcsökkenés következett be.

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



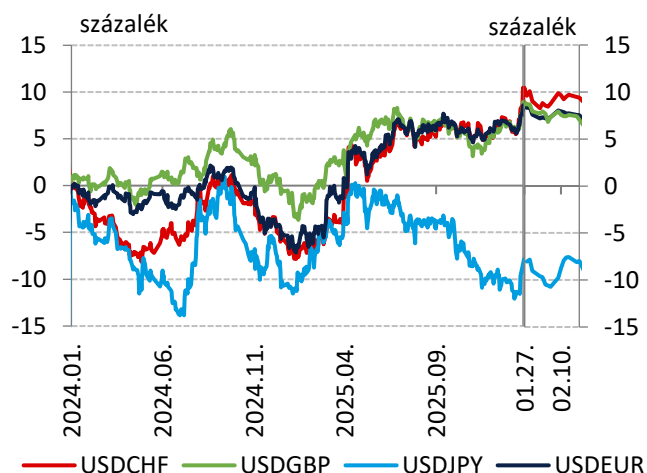
Forrás: Bloomberg

Az amerikai dollár jellemzően erősödött a főbb devizákkal szemben az előző kamatdöntés óta (13. ábra). Miután megnevezték az új Fed-elnök személyét, a dollár hosszú idő után ismételten erősödni tudott az euróval szemben. A dollár a klasszikusan menekülődevizának számító japán jennel és svájci frankkal szemben is felértékelődött az előző kamatdöntés óta.

A teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során csökkent (14. ábra). Az arany árfolyama érdemben korrigált január végén, majd február első felében újra emelkedett, míg az ezüst árfolyama az év eleji szintek közelébe csökkent.

Az északi-tengeri **Brent típusú olaj** és az amerikai benchmark WTI hordónkénti ára az előző kamatdöntés óta összességében mintegy 1 százalékkal emelkedett, így a Brent 68 dollár/hordó, a WTI 63 dollár/hordó szinten áll. A

13. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása 2024. január első kereskedési napjához képest



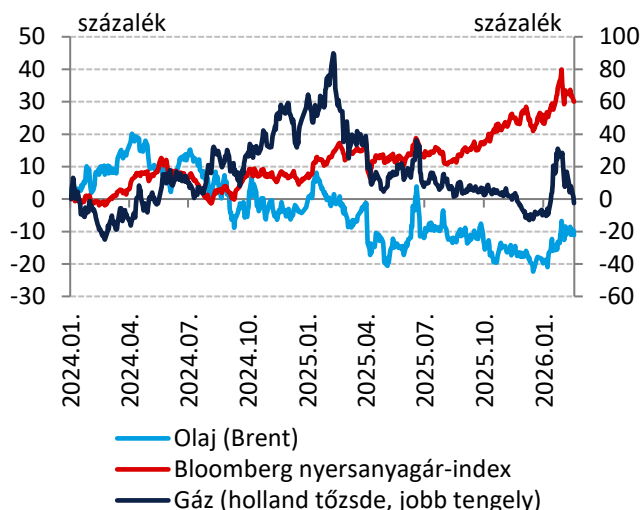
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Bloomberg

nyersolaj árát elsősorban a geopolitikai konfliktusok miatt kialakuló kínálatoldali kockázatok mozgatták.

Az európai gázárak közel 22 százalékkal csökkentek. A holland TTF tőzsdei ára az előző kamatdöntés óta 39 euro/Mwh közeléből 30 euro/Mwh közelébe mérséklődött az időszak végére elsősorban az enyhe időjárási előrejelzéseknek köszönhetően. Az elmúlt időszak szokásosnál hidegebb időjárása miatt ugyanakkor az európai gáztárolók töltöttsége a tavalyi év azonos időszaka alá csökkent.

14. ábra: Világpiaci olaj- és gázárak, illetve a Bloomberg nyersanyagár-index



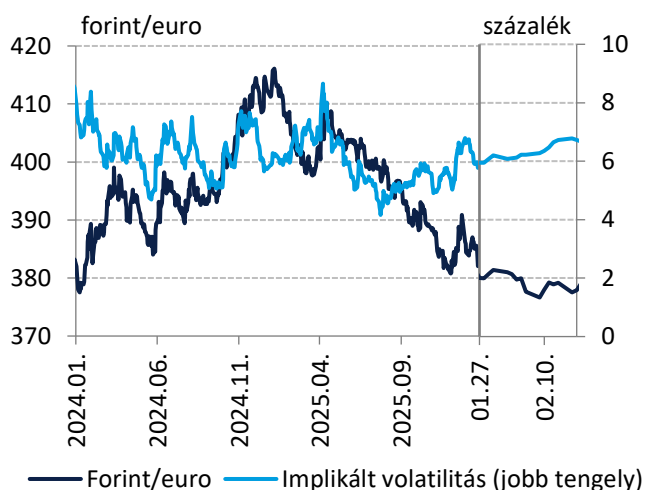
Megjegyzés: A Bloomberg kompozit árindex energiahordozókat, fémeket, valamint mezőgazdasági terményeket és élő állatot tartalmaz. A mutatók 2024. január elejéhez normálva.

Forrás: Bloomberg

2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

Az előző kamatdöntés óta a forint enyhén erősödött. Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott. Az ÁKK kötvényaukciókat élénk kereslet jellemezte. A 3 hónapos BUBOR 10 bázisponttal csökkent az időszak során.

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



Forrás: Bloomberg

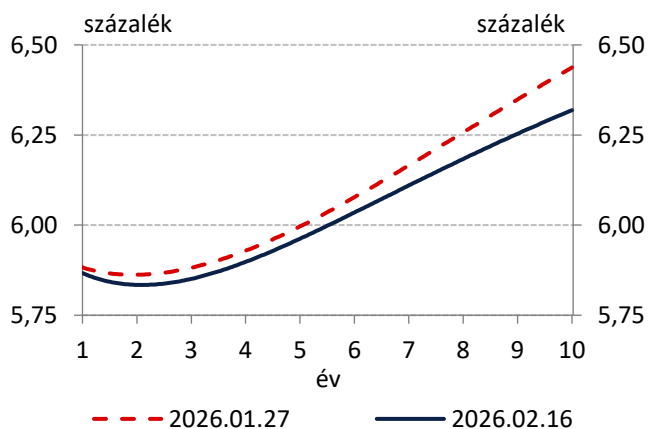
Az előző kamatdöntés óta a forint enyhén erősödött az euróval szemben (15. ábra). A kamatdöntést követő hetekben a 379-382-es sávban mozgott a forint árfolyama az euróval szemben. Az időszak második felében nagyobb volatilitás volt tapasztalható és rövid ideig a 377-es szint alá is erősödött a hazai fizetőeszköz. A vizsgált időszakot a 377,5-es szint körül zárta a forint.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 10 bázisponttal csökkent, így 6,3 százalékon áll.

Az állampapírpiazi hozamok mérséklődtek, a hozamgörbe teljes szakasza lejjebb tolódott (16. ábra).

A vizsgált időszak során az ÁKK kötvényaukciókat élénk kereslet jellemezte. A DKJ-aukcióra és államkötvény-aukcióra benyújtott ajánlatok mennyisége jellemzően meghaladta az előzetesen felajánlott mennyiséget. Az ÁKK kötvényaukciók esetében az előzetesen meghirdetettnél jellemzően nagyobb mennyiségeket fogadott el.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

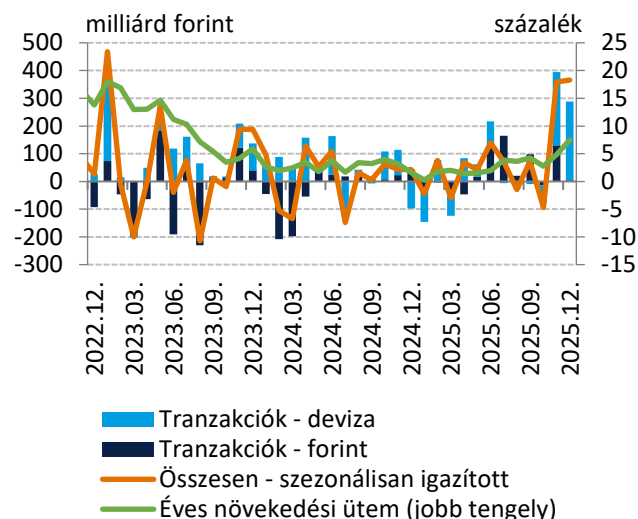


Forrás: Bloomberg

3. Hitelezési feltételek

A vállalati hitelállomány 2025. decemberben kiemelkedő mértékben, 289 milliárd forinttal bővült, amivel éves növekedési üteme novemberhez képest érdemben gyorsult és 7,5 százalékon alakult. Decemberben a háztartási hitelállomány 259 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként. Ezzel az állomány éves növekedési üteme a novemberi értékhez képest gyorsult, és 14,7 százalékon alakult.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



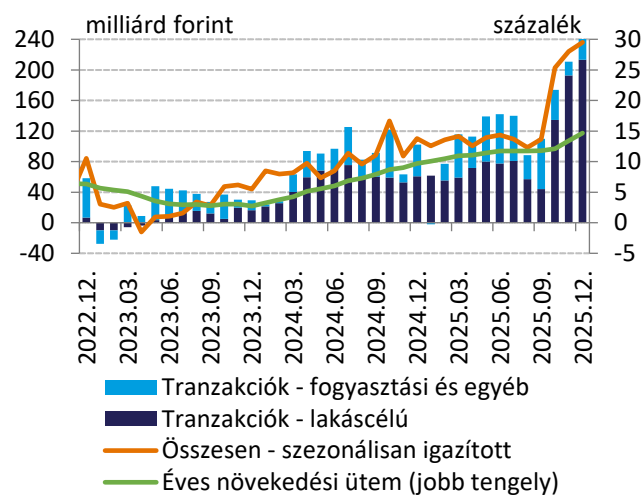
Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2025. decemberben kiemelkedő mértékben, 289 milliárd forinttal bővült. Ezen belül a forinthitelek 4 milliárd forinttal, a devizahitelek pedig 285 milliárd forinttal növekedtek. A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme novemberhez képest érdemben gyorsult és 7,5 százalékon alakult (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 789 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla jellegű hitelszerződéseket, ami 461 milliárd forinttal haladta meg az előző havi értéket. A jelentős mértékű bővülést nagyrészt egyedi nagyügetek (5 milliárd forintnál magasabb szerződéses összegek) magyarázták.

Decemberben a háztartási hitelállomány 259 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként. Ezen belül a lakáscélú forinthitelek állománya jelentős mértékben, 213 milliárd forinttal nőtt. Ezzel az állomány éves növekedési üteme a novemberi értékhez képest gyorsult, és 14,7 százalékon alakult (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések volumene 464 milliárd forintot tett ki, ami jelentős mértékben, 98 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált értéket. A háztartási hitelállomány érdemi bővülését legnagyobb mértékben a szeptemberben induló Otthon Start Program támogatta, amelyen belül decemberben 5 454 darab szerződéskötés történt 194 milliárd forint értékben. A kamattámogatott lakáshitelek a hónap során a havi új lakáshitel-kibocsátás 80 százalékát tették ki.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 7 bázisponttal nőtt, így 1,88 százalékpontot tett ki decemberben. A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára tovább csökkent, és 4 bázisponton alakult a vizsgált időszak végén.

18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB