



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2026. JANUÁR 27-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2026**  
JANUÁR

Közzététel időpontja: 2026. február 11. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2026. január 21-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

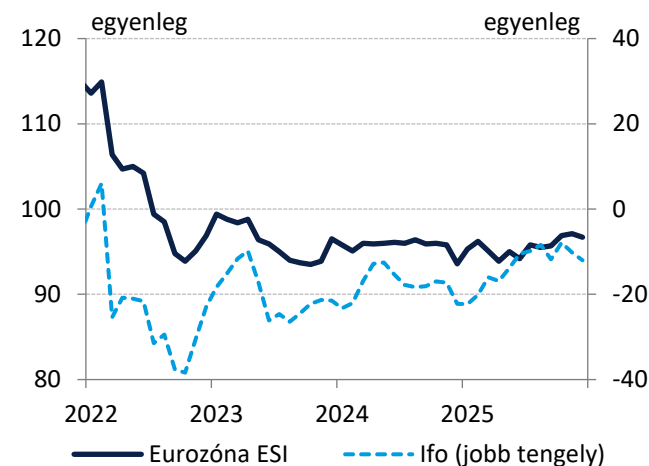
|                                                        |    |
|--------------------------------------------------------|----|
| 1. Makrogazdaság.....                                  | 4  |
| 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet .....         | 4  |
| 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok .....              | 5  |
| 1.2.1. Gazdasági növekedés.....                        | 5  |
| 1.2.2. Foglalkoztatás .....                            | 5  |
| 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

Az eurozónában az infláció decemberben 1,9 százalékra, a maginfláció pedig 2,3 százalékra csökkent. Mindkét adat 0,1 százalékponttal az elemzői várakozások alatt alakult. Az infláció az Egyesült Államokban a piaci várakozásokkal összhangban, változatlanul 2,7 százalék volt decemberben.

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



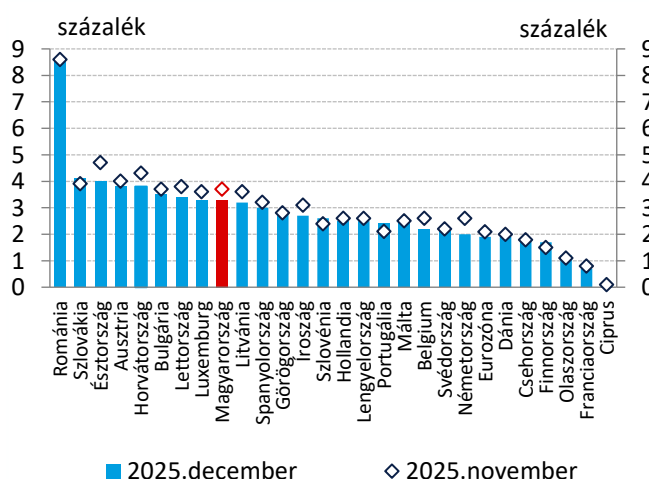
Forrás: Európai Bizottság, Ifo

A GDP az Európai Unióban 1,6 százalékkal, az euroövezetben 1,4 százalékkal, az Egyesült Államokban pedig 2,3 százalékkal bővült 2025 harmadik negyedévében. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország GDP-je 0,3 százalékkal bővült éves összevetésben. Kínában a negyedik negyedévben 4,5 százalékos bővülést regisztráltak.

Az ipari termelés novemberben az eurozónában 2,5 százalékkal, míg decemberben az Egyesült Államokban 2,0 százalékkal, Kínában pedig 5,2 százalékkal nőtt éves összevetésben. A kiskereskedelmi értékesítések novemberben az eurozónában 2,3 százalékkal, az Egyesült Államokban pedig 3,3 százalékkal nőttek. Kínában decemberben 0,9 százalékos bővülést regisztráltak.

A feldolgozóipari Beszerzési Menedzser Indexek (BMI) vegyesen alakultak. Az eurozónában mérséklődött a BMI, és 48,8 pont volt. Az eurozóna gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator – ESI) decemberben 0,4 ponttal romlott (1. ábra). A feldolgozóipari BMI az Egyesült Államokban csökkent, de továbbra is bővülést jelzett (51,8 pont). Kínában a mutató a növekedési küszöbérték (50 pont) fölé, 50,1 pontra emelkedett.

2. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: HICP inflációs ráták.

Forrás: Eurostat

Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta a novemberi 4,5 százalékról decemberben 4,4 százalékra csökkent. Az eurozónában 6,3 százalék volt a munkanélküliségi ráta novemberben, ami 0,1 százalékponttal alacsonyabb az októberi értéknél.

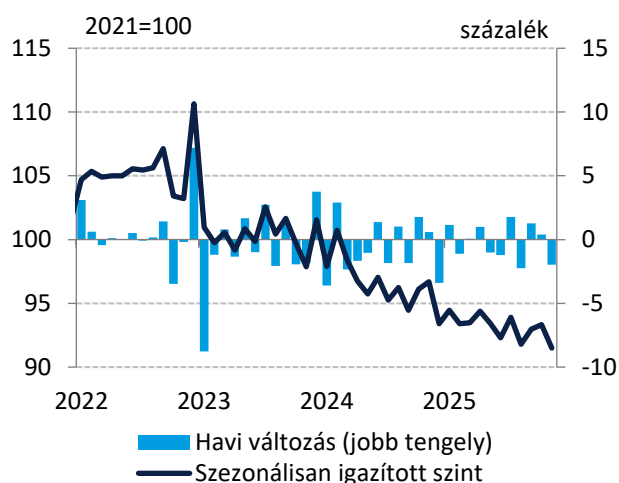
Az eurozóna inflációja 1,9 százalékra mérséklődött, a maginfláció pedig 2,3 százalékra csökkent. Mindkét mutató 0,1 százalékponttal az elemzői várakozások alatt alakult. Az infláció az Egyesült Államokban a piaci várakozásokkal összhangban, változatlanul 2,7 százalék volt decemberben. Kínában a fogyasztói árak 0,8 százalékkal emelkedtek.

Decemberben a régiós országok közül Lengyelországban enyhén mérséklődött, Csehországban és Romániában pedig stagnált a HICP infláció. Az áremelkedés éves üteme Romániában 8,6 százalék, Lengyelországban 2,5 százalék, Csehországban pedig 1,8 százalék volt (2. ábra).

## 1.2. Hazai reál gazdasági folyamatok

2025. novemberben 2,5 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom volumene, míg az ipar kibocsátása 5,4 százalékkal, az építőipar teljesítménye pedig 5,6 százalékkal csökkent. Szeptember-november átlagában éves alapon 36 ezer fővel csökkent a foglalkoztatottság. A munkanélküliségi ráta 4,4 százalék, ami mind historikus, mind nemzetközi összevetésben alacsony. A munkaerőpiaci feszesség fokozatosan oldódik.

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

**2025. novemberben az ipari termelés 5,4 százalékkal csökkent éves összevetésben.** Az ipari kibocsátás szintje havi alapon 2,0 százalékkal mérséklődött a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint (3. ábra). A feldolgozóipari ágak többségében visszaesés következett be.

**Az építőipari termelés volumene 2025. novemberben 5,6 százalékkal mérséklődött éves alapon.** A két építményfőcsoport termelése ellentétesen alakult, az épületek építésének termelése 7,7 százalékkal bővült, míg az egyéb építményeké 20,0 százalékkal visszaesett. Havi összevetésben az építőipari termelés 7,3 százalékkal csökkent a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján.

**2025. novemberben a külkereskedelmi termékforgalom többlete 35 millió euro volt, míg a 12 havi gördülő egyenleg 8,3 milliárd euro többletet mutatott.** Az előző hónaphoz képest és az előző év azonos időszakához mérten egyaránt 609 millió euróval romlott az áru egyenleg. A nyers adatok alapján idén novemberben az áruexport volumene 7,1 százalékkal alacsonyabb, míg az áruimporté 4,6 százalékkal magasabb volt az előző év azonos időszakához képest.

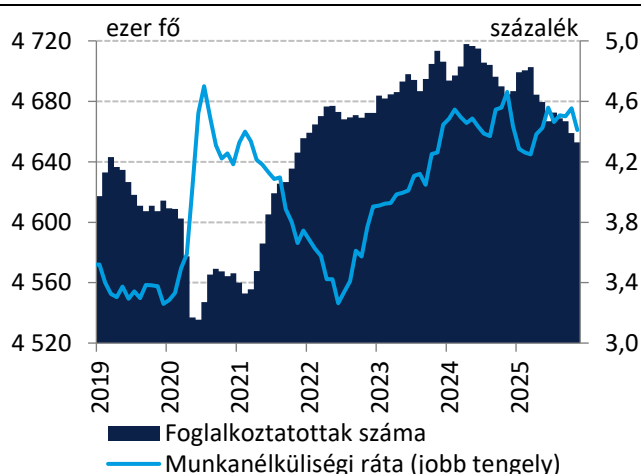
**A kiskereskedelmi forgalom volumene 2025. novemberben 2,5 százalékkal emelkedett éves alapon a naptárhatással igazított adatok szerint.** Az üzemanyagforgalom nélkül számított kiskereskedelem 2,8 százalékkal nőtt. Az előző hónaphoz képest a forgalom 0,1 százalékkal bővült a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint.

### 1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés adatai alapján **2025. szeptember-november átlagában a 15-74 éves foglalkoztatottak száma 36 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest, ami 0,8 százalékos mérséklődés volt éves alapon.** A foglalkoztatottak számának szezonálisan és naptárhatással igazított szintje 6 ezer fővel volt alacsonyabb az augusztus-októberi időszakhoz képest. A hazai elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 43 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma pedig 5 ezer fővel csökkent, míg a közfoglalkoztatottak száma 12 ezer fővel nőtt az előző év azonos időszakához képest.

**A munkanélküliek átlagos száma 216 ezer fő volt, így 15 ezer fővel mérséklődött az előző év azonos időszakához képest.**

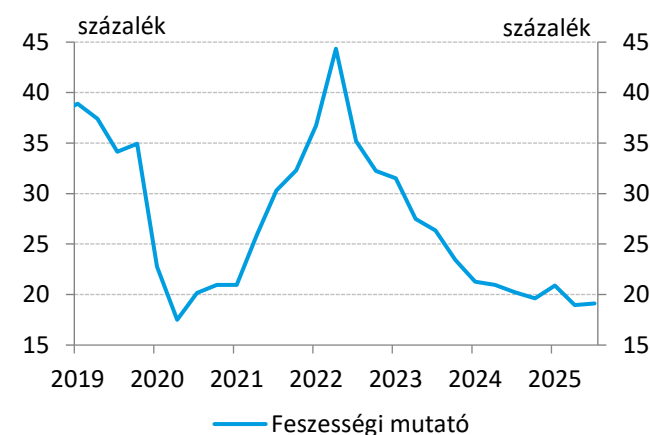
4. ábra: A foglalkoztatottak száma és a munkanélküliségi ráta



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

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességet mérő mutató



Megjegyzés: A feszességi mutató a versenyszféra üres álláshelyek a munkanélküliek százalékában.

Forrás: KSH, MNB-számítás

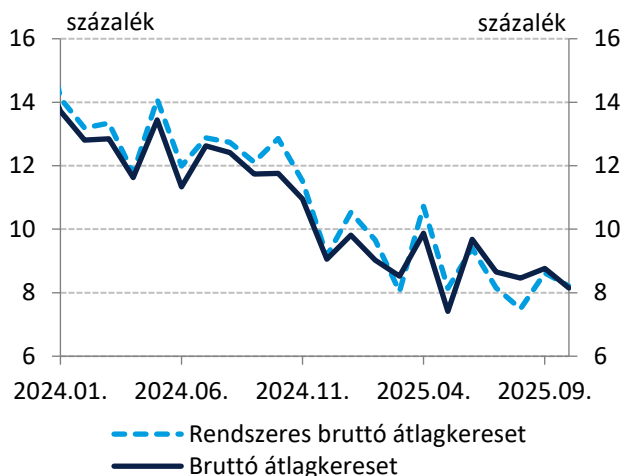
A munkanélküliek számának szezonálisan és naptárhatással igazított szintje 6 ezer fővel volt alacsonyabb az augusztus-októberi időszakhoz képest. **A munkanélküliségi ráta 4,4 volt, ami mind historikus, mind nemzetközi összevetésben alacsony** (4. ábra). A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján decemberben a regisztrált álláskeresők száma 216 ezer fő volt, ami 5 ezer fős csökkenést jelent éves alapon.

**A munkaerőpiaci feszesség fokozatosan oldódik** (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

2025 decemberében a fogyasztói árak éves összevetésben 3,3 százalékkal emelkedtek. A maginfláció 0,3 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest, és 3,8 százalékon alakult. Októberben a bruttó átlagkereset a nemzetgazdaságban 8,7 százalékkal, a versenyszférában pedig 8,1 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A reálkereset a nemzetgazdaságban 4,3 százalékkal, míg a versenyszférában 3,7 százalékkal nőtt éves alapon.

6. ábra: A bérdinamika alakulása a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

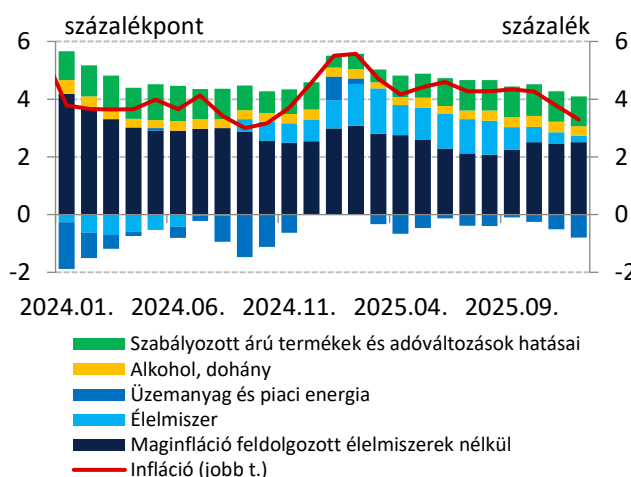
#### 1.3.1. Bérezés

**2025. októberben a bruttó átlagkereset a nemzetgazdaságban 8,7 százalékkal, ezen belül a versenyszférában 8,1 százalékkal, a költségvetési szférában pedig 10,8 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest (6. ábra).** A versenyszférában a bruttó átlagkereset éves növekedése az év első tíz hónapjában átlagosan 8,8 százalék volt, szemben a tavalyi 12 százalékos bérdinamikával. Októberben a bruttó átlagkereset alapján számolt reálkereset a nemzetgazdaságban 4,3 százalékkal, a versenyszférában pedig 3,7 százalékkal nőtt éves alapon.

**A rendszeres (prémium nélkül számított) bruttó átlagkereset a nemzetgazdaságban 9,0 százalékkal nőtt éves összevetésben.** Ezen belül a versenyszférában 8,2 százalékos, a költségvetési szférában pedig 11,5 százalékos volt az emelkedés mértéke. A versenyszféra rendszeres bruttó átlagkeresete a szokásos októberi szezonálisnál enyhén erőteljesebben emelkedett havi alapon. Az októberi prémiumkifizetések mértéke a rendszeres bruttó átlagkereset 4,2 százaléka volt a versenyszférában, ami az előző évhez hasonló arány.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

**2025 decemberében a fogyasztói árak 3,3 százalékkal emelkedtek éves összevetésben (7. ábra).** A novemberi 3,8 százalékhöz képest az éves áremelkedési ütem 0,5 százalékponttal lassult. A maginfláció 0,3 százalékponttal mérséklődött, és 3,8 százalékon alakult. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,6 százalékra csökkent. Havi bázison a teljes fogyasztói kosár 0,1 százalékkal, a maginflációs kosár pedig 0,3 százalékkal drágult. 2025-ben az infláció 4,4 százalék, a maginfláció pedig 4,6 százalék volt éves átlagban.

**Összességében a decemberi 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 7,2 százalékról 7,6 százalékra emelkedett. Havi összevetésben 0,6 százalékkal nőttek az árak, amit elsősorban a telekommunikációs és a turizmushoz köthető szolgáltatások drágulása magyarázott. Az iparcikkek éves inflációja 2,6 százalékról 2,5 százalékra mérséklődött, ugyanakkor a termékkörben havi összevetésben 0,3 százalékos drágulás történt. Az MNB besorolása szerinti élelmiszerek inflációja -1,3 százalék volt. A termékkörön belül a

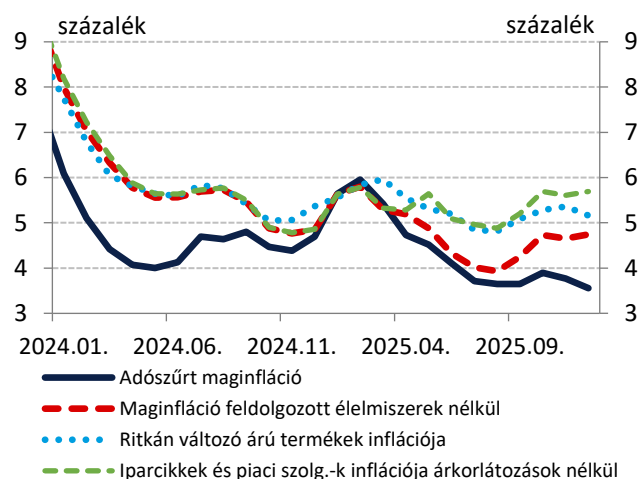
feldolgozatlan élelmiszerek 1,2 százalékkal, a feldolgozott élelmiszerek pedig 1,4 százalékkal lettek olcsóbbak éves összevetésben. Novemberhez képest a feldolgozatlan élelmiszerek 0,6 százalékkal lettek olcsóbbak, míg a feldolgozott élelmiszerek ára havi alapon 0,7 százalékkal csökkent.

**Az üzemanyagok ára éves összevetésben 8,6 százalékkal csökkent.** Havi alapon 1,7 százalékkal mérséklődtek az üzemanyagárak, amit a világpiaci olajárak csökkenése magyarázott. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások ára 7,2 százalékkal, ezen belül a vezetékes gáz ára 19,8 százalékkal emelkedett éves bázison.

**A lakossági inflációs várakozások továbbra is magas szinten alakulnak.** A kiskereskedelmi értékesítésre, illetve a szolgáltatásokra vonatkozó vállalati árvárakozások egyaránt mérséklődtek, és visszafogott szinten tartózkodtak decemberben.

**A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó, éves bázison számított mutatók közül a ritkán változó árú termékek inflációja csökkent, míg a többi indikátor emelkedett.** A ritkán változó árú termékek inflációja 5,2 százalékra csökkent. Ezzel szemben a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 4,7 százalékra, az iparcikkek és a piaci szolgáltatások együttes, az árkorlátozások bevezetésekor árcsökkentő hatása nélkül számított inflációja pedig 5,7 százalékra emelkedett (8. ábra).

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása

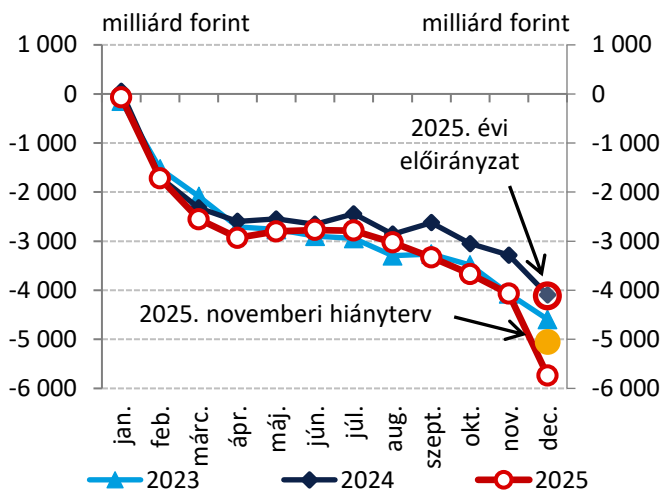


Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

## 1.4. Költségvetési és külső egyensúlyi folyamatok

A költségvetés központi alrendszerének pénzforgalmi hiánya 1 668 milliárd forint volt decemberben, így a 2025. évi deficit 5 739 milliárd forint lett. Ezzel a költségvetési törvényben szereplő pénzforgalmi hiánycél 139 százaléka, míg a novemberi kormányzati hiányterv 114 százaléka teljesült. A folyó fizetési mérleg havi egyenlege 2025 novemberében 361 millió eurós hiányba fordult. Ezzel együtt az egyenleg az év első tizenegy hónapjában mintegy 3 milliárd euro többletet mutatott.

9. ábra: Az állami költségvetés évkezdettől kumulált pénzforgalmi egyenlege



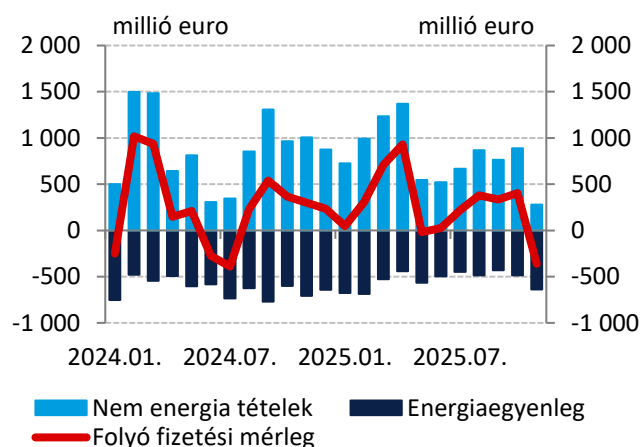
Forrás: 2025. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, Kormányzati bejelentések

### 1.4.1. Költségvetési folyamatok

**A költségvetés központi alrendszerének pénzforgalmi hiánya 1 668 milliárd forint volt decemberben, így a 2025. évi deficit 5 739 milliárd forint lett.** A decemberi hiány 857 milliárd forinttal magasabb volt, mint 2024 végén, a teljes 2025. évi pénzforgalmi deficit pedig 1 643 milliárd forinttal haladta meg az egy évvel korábbit. Ezzel a költségvetési törvényben szereplő éves pénzforgalmi hiánycél 139 százaléka, míg a novemberi kormányzati hiányterv 114 százaléka teljesült (9. ábra).

**A központi alrendszer bevételei** decemberben 55 milliárd forinttal növekedtek éves alapon. Az adó- és járulékbévételek 8 százalékkal (190 milliárd forinttal) emelkedtek, míg az uniós bevételek 46 milliárd forinttal, az állami vagyonkezeléssel kapcsolatos bevételek pedig 136 milliárd forinttal csökkentek. A gazdálkodó szervezetek befizetései 14 százalékkal mérséklődtek, elsősorban az extraprofitadókból származó bevételek csökkenése miatt. A fogyasztáshoz kapcsolt adók 17 százalékkal (167 milliárd forinttal), míg a munkát terhelő adók és járulékok mintegy 6 százalékkal (67 milliárd forinttal) nőttek.

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



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

**A költségvetési kiadások** mértéke decemberben 912 milliárd forinttal lett magasabb, mint 2024 utolsó hónapjában. A jelentős növekményt elsősorban az állami vagyonkezeléssel kapcsolatos kiadások, a központi költségvetési szervek kiadásainak növekedése, valamint az egy évvel korábbinál magasabb összegű nettó kamatkidadások okozták.

### 1.4.2. Külső egyensúlyi folyamatok

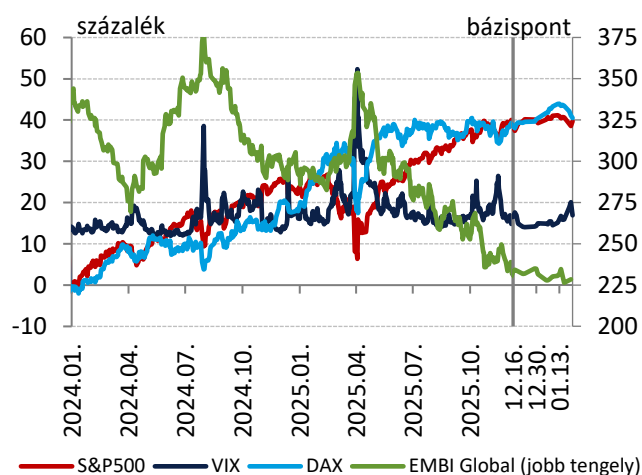
**2025 első tizenegy hónapjában a folyó fizetési mérleg mintegy 3 milliárd eurós többletet mutatott.** A novemberi egyenleg -361 millió euro volt, ami jelentősen elmaradt az előző havi és az egy évvel korábbi értéktől (10. ábra). Az éves csökkenés elsősorban ahhoz köthető, hogy az áruegyenleg hiánya 796 millió euróval nőtt. Novemberben a szolgáltatásegyenleg többlete meghaladta az egy évvel korábbi értékét. A jövedelemegyenleg hiánya emelkedett, míg a transferegyenleg kedvezőbben alakult az előző év novemberéhez képest. A pénzügyi mérleg adatai alapján novemberben a nettó közvetlentőke befektetések kismértékű bővülésével párhuzamosan a nettó külső adósság is nőtt.

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzpiacok

Az előző kamatdöntés óta a Federal Reserve kamatpályájának várható alakulása, a japán kormányzati válság, az orosz-ukrán háborúval kapcsolatos békefolyamat, a Venezuelában történt események, valamint a Grönland körüli geopolitikai feszültségek határozták meg a nemzetközi pénz- és tőkepiaci hangulatot. A VIX kockázati indikátor az időszak végén előbb nőtt, majd korrigált. A tőzsdeindexek emelkedtek, a fejlett piaci hosszú hozamok pedig vegyesen alakultak. Az olaj- és a gázárak nőttek.

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.

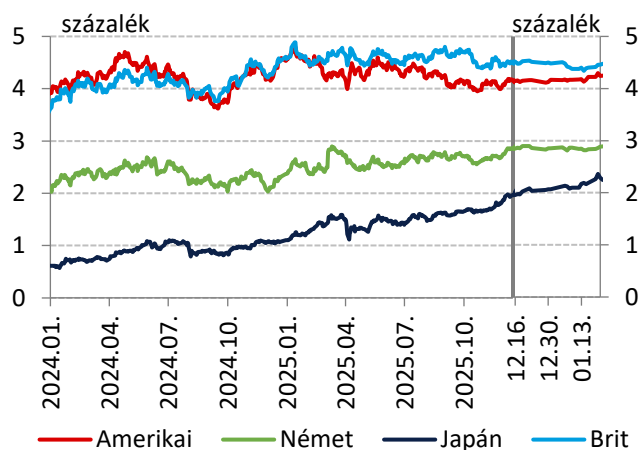
Forrás: Bloomberg

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a nemzetközi makroadatok mellett továbbra is a Federal Reserve kamatpályájának várható alakulása, a japán kormányzati válság, az orosz-ukrán háborúval kapcsolatos békefolyamat, a Venezuelában történt események, valamint a Grönland körüli geopolitikai feszültségek határozták meg a nemzetközi pénz- és tőkepiaci hangulatot. A VIX kockázati indikátor az időszak végén előbb emelkedett, majd ezt korrigálva csökkent (11. ábra).

A meghatározó tőzsdeindexek mindegyike emelkedett az időszak során. A legnagyobb (8 százalékos körüli) emelkedést a latin-amerikai részvények mutatták, ugyanakkor a többi régióban is érdemi növekedés volt megfigyelhető.

A fejlett piaci hosszú hozamok vegyesen alakultak az előző kamatdöntés óta (12. ábra). Az ázsiai és az amerikai hozamok érdemben emelkedtek, míg az európai fejlett gazdaságok kötvényhozamai jellemzően alig változtak. A régiós 10 éves állampapírhozamok ugyanakkor jelentősen csökkentek.

12. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

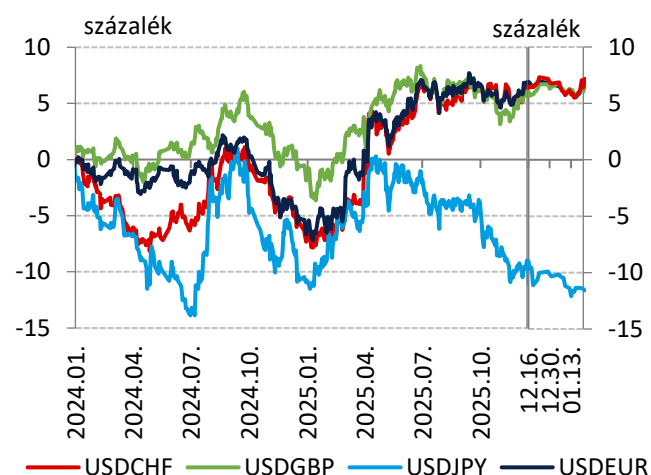
Az amerikai dollár főbb devizákkal szembeni árfolyama vegyesen alakult az előző kamatdöntés óta (13. ábra). Az euróval, az angol fonttal és a svájci frankkal szembeni árfolyam összességében nem változott érdemben, míg a japán jennel szemben a dollár jelentős mértékben erősödött.

A teljes nyersanyagpiacot lefedő Bloomberg nyersanyagár-index az időszak során nőtt (14. ábra). Az arany árfolyama historikus csúcsra emelkedett az időszak során, elsősorban a geopolitikai és vámháborús kockázatok növekedése miatt.

Az északi-tengeri **Brent típusú olaj** hordónkénti ára az előző kamatdöntés óta mintegy 10 százalékkal, 65 dollárra emelkedett. Az amerikai benchmark WTI hordójának ára 9 százalékkal, 60 dollárra nőtt. A nyersolaj árát elsősorban a geopolitikai konfliktusok miatt kialakuló kínálatoldali kockázatok mozgatták.

Az európai gázárak másfél éves csúcsra emelkedtek. A holland TTF tőzsdei ára az előző kamatdöntés óta közel 46

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

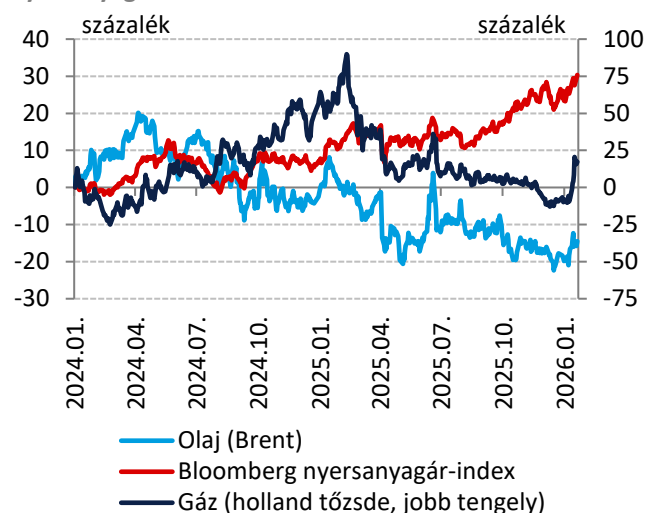


Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Bloomberg

százalékkal, 39 euro/Mwh óra közelébe emelkedett. Az ellátási láncokat fenyegető geopolitikai feszültségek mellett a szokásosnál hidegebb időjárás is az árak emelkedésének irányába hatott.

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



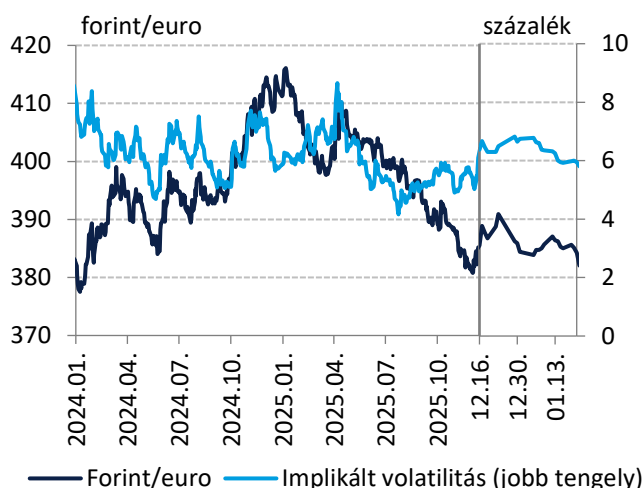
Megjegyzés: A Bloomberg kompozit árindex energiahordozókat, fémeket, valamint mezőgazdasági terményeket és élő állatot tartalmaz. A mutatók 2024. január elejéhez normálva.

Forrás: Bloomberg

## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

Az előző kamatdöntés óta a forint összességében kismértékben erősödött az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamgörbe lejjebb tolódott. Az ÁKK DKJ-aukcióit és a kötvényaukciókat élénk kereslet jellemezte. A 3 hónapos BUBOR 10 bázisponttal csökkent és jelenleg 6,4 százalékon áll.

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



Forrás: Bloomberg

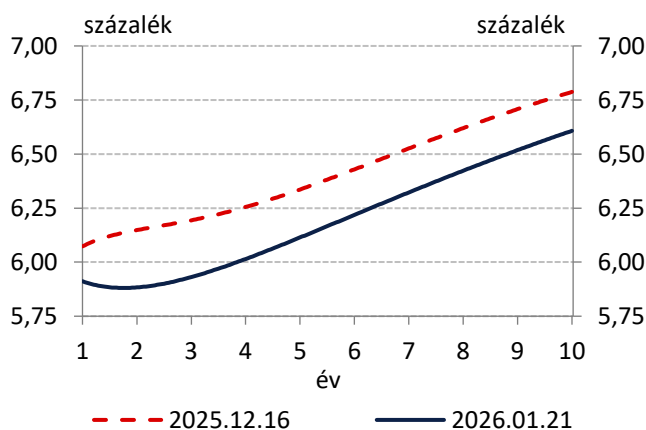
Az előző kamatdöntés óta a forint összességében kismértékben erősödött az euróval szemben (15. ábra). A kamatdöntést követő egy hétben a forint közel másfél százalékkal gyengült, majd január első hetéig ezt ellensúlyozva erősödött. Az időszak második felében mérsékelten folytatódott az erősödés, így a vizsgált időszakot valamivel a 384-es szint alatt zárta a forint.

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 10 bázisponttal csökkent, így az időszak végén 6,4 százalékon állt.

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

A vizsgált időszak során az ÁKK DKJ-aukcióit és a kötvényaukciókat élénk kereslet jellemezte. A DKJ-aukcióra és államkötvény-aukcióra benyújtott ajánlatok mennyisége jellemzően meghaladta az előzetesen felajánlott mennyiséget. Az ÁKK az előzetesen meghirdetettnél jellemzően nagyobb mennyiségeket fogadott el. Az időszak során az ÁKK devizakötvény-kibocsátást is végrehajtott, ennek keretében összesen 3 milliárd eurót vont be a nemzetközi piacról, 7 éves kötvény, illetve 12 éves zöldkötvény kibocsátásával.

16. ábra: Az azonnali állampapír-hozamgörbe elmozdulása

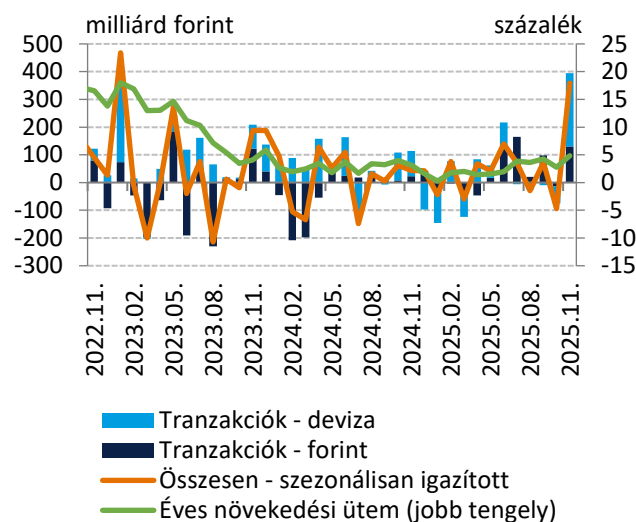


Forrás: Bloomberg

### 3. Hitelezési feltételek

A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme októberhez képest gyorsult és 4,9 százalék volt. A háztartási szegmensben a hitelállomány éves bővülése az előző hónaphoz képest szintén gyorsult, így 13,4 százalék volt.

17. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



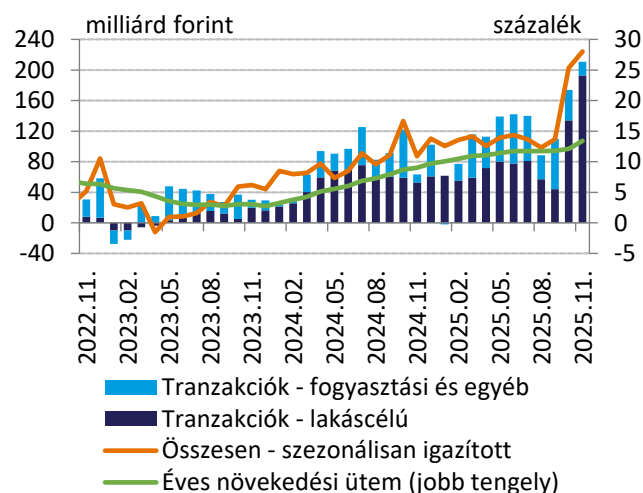
Forrás: MNB

A vállalati hitelállomány 2025. novemberben kiemelkedő mértékben, 394 milliárd forinttal bővült. Ezen belül a forinthitel 130 milliárd forinttal, a devizahitelek pedig 264 milliárd forinttal növekedtek. A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme októberhez képest gyorsult és 4,9 százalékon alakult (17. ábra). A hitelintézetek a hónap során 250 milliárd forint összegben kötöttek új, nem folyószámla-jellegű hitelszerződéseket, ami 15 milliárd forinttal elmarad az előző havi értéktől.

Novemberben a háztartási hitelállomány 210 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként. Ezen belül a lakáscélú forinthitel állománya jelentős mértékben, 193 milliárd forinttal nőtt. Ezzel az állomány éves növekedési üteme az októberi értékhez képest gyorsult, és 13,4 százalékon alakult (18. ábra). A háztartási új hitelszerződések volumene 424 milliárd forintot tett ki, ami jelentős mértékben, 83 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 novemberben 5 706 darab szerződéskötés történt 199 milliárd forint értékben. A havi új lakáshitel-kibocsátás 73 százalékát tették ki az Otthon Start hitelek.

A vállalati forinthitel simított kamatfelára az előző hónaphoz képest 2 bázisponttal nőtt, így 1,81 százalékpontot tett ki novemberben. A lakáshitelek esetében az 5 éven túli kamatfixált termékek felára csökkent, és 13 bázisponton alakult a vizsgált időszak végén.

18. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB