



HÁTTÉRBESZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2025. FEBRUÁR 25-I DÖNTÉSE UTÁN





FŐ ÜZENETEK: MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI HELYZETKÉP

- Az elmúlt év szeptembere óta megállt a globális dezinfláció.
- Januárban a hazai infláció és maginfláció az elemzői várakozásokat meghaladó mértékben emelkedett. Ennek háttérében nagyrészt az üzemanyagok és élelmiszerek magasabb árdinamikája, valamint a piaci szolgáltatások erős év eleji átárazásai álltak.
- A beérkezett adatok alapján **tovább nőtt a magasabb idei inflációs pálya kockázata.**
- A szolgáltató szektorban látott erős átárazások és az inflációs várakozások magas szintje nincs összhangban az árstabilitás fenntartható elérésével.
- **2024 negyedik negyedévében a magyar gazdaság teljesítménye éves alapon 0,4 százalékkal bővült.** Az idei növekedés egyre szélesebb alapokon áll.
- A magyar gazdaság fundamentumai általánosan javulnak. A dezinflációs trend várhatóan az első negyedévben újraindul.
- A globális befektetői hangulat nagy változékonyság mellett összességében **javult a januári kamatdöntés óta.** A forint a dollár gyengülésével párhuzamosan erősödött.
- A Fed és az EKB monetáris politikája között **2025 első felében további divergencia várható,** ami a feltörekvő piacokkal szembeni a kockázatkerülés erősödését eredményezheti.



FŐ ÜZENETEK: A FEBRUÁRI MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS

- A monetáris politika célja a dezinfláció minél gyorsabb újraindítása és az árstabilitás fenntartható elérése.
- A stabil, kiszámítható gazdasági környezet a bizalom erősítésén keresztül a teljes makrogazdasági pályát alapvetően meghatározza.
- A Monetáris Tanács mai ülésén az alapkamatot **6,50 százalék**on tartotta.
- Az inflációs cél újbóli elérése és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása érdekében a **monetáris transzmisszió hatékonyságának fenntartása indokolt.**
- **A szigorú irányultságú monetáris politika** a pozitív reálkamat biztosításával járul hozzá a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásához, valamint az inflációs cél fenntartható eléréséhez.
- **Továbbra is óvatos és türelmes, stabilitásorientált megközelítésre van szükség.**
- A Tanács megítélése szerint a bizonytalan nemzetközi környezet és az inflációs kilátások a szigorú monetáris kondíciók fenntartását indokolják.



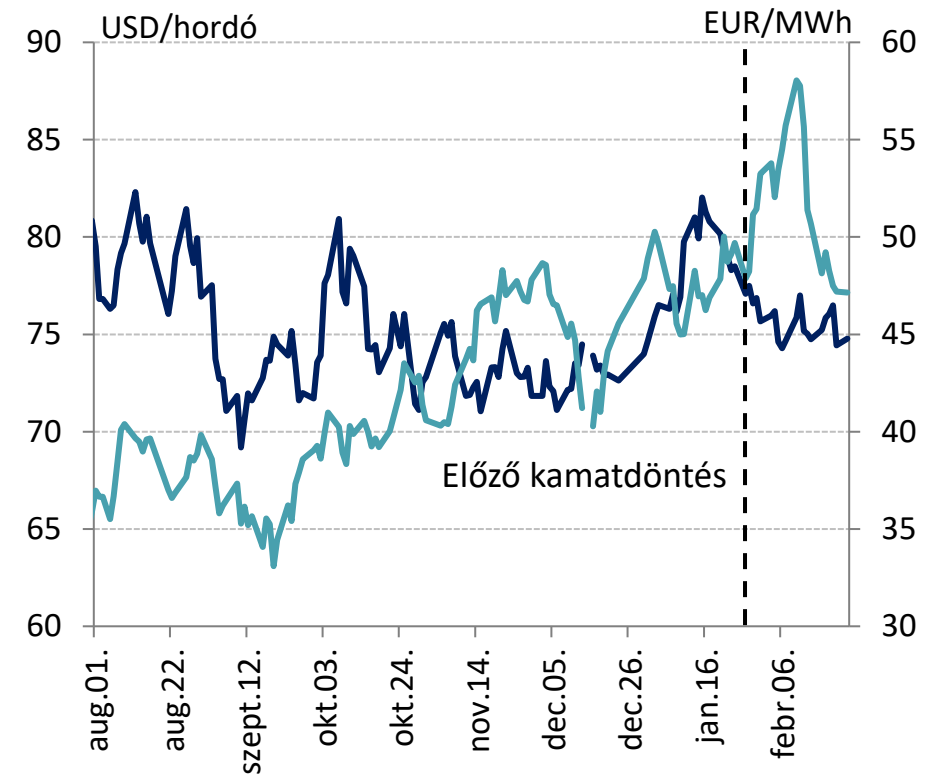
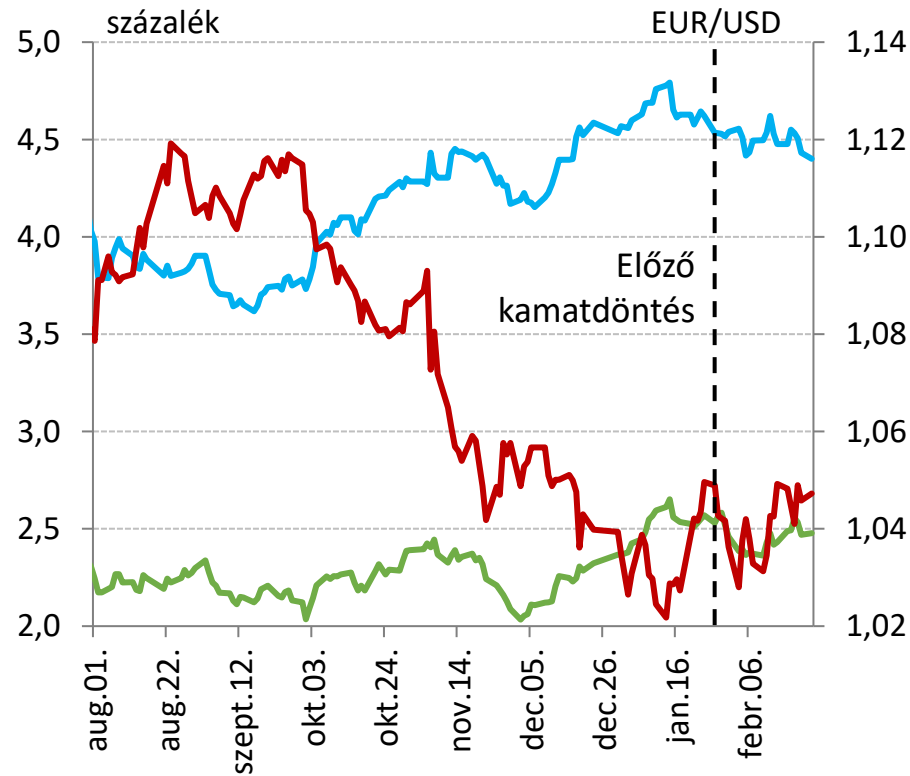
MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK



A GLOBÁLIS BEFEKTETŐI HANGULAT ÖSSZESEGÉBEN JAVULT AZ ELŐZŐ KAMATDÖNTÉS ÓTA

A dollár gyengült, a fejlett piaci hozamok stabilan alakultak az elmúlt időszak során.

Az európai gázárak historikus összevetésben változatlanul magas szinten állnak.



— Amerikai 10 éves hozam — Német 10 éves hozam
— EUR/USD (jobb t.)

— Olaj (Brent) — Gáz (holland tőzsde, jobb t.)

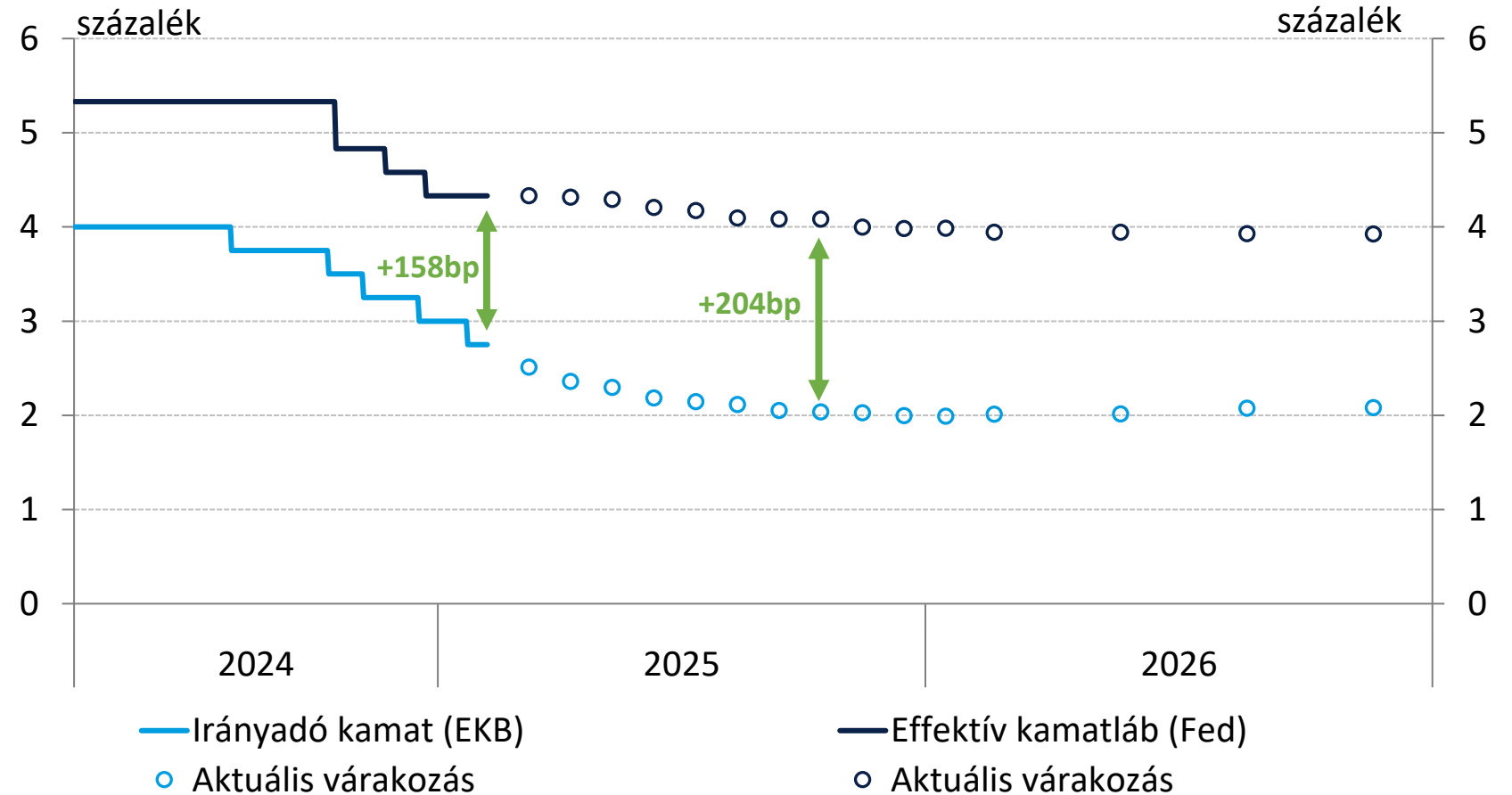
FEJLETT PIACI 10 ÉVES ÁLLAMPAPÍRHOZAMOK, ILLETVE A DOLLÁR EURÓVAL SZEMBENI ÁRFOLYAMÁNAK (BAL PANEL), VALAMINT AZ OLAJ- ÉS GÁZÁRAK (JOBBS PANEL) ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg



A FED ÉS AZ EKB MONETÁRIS POLITIKÁJA KÖZÖTT 2025 ELSŐ FELÉBEN TOVÁBBI DIVERGENCIA VÁRHATÓ, ...

... ami a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés erősödését eredményezheti.

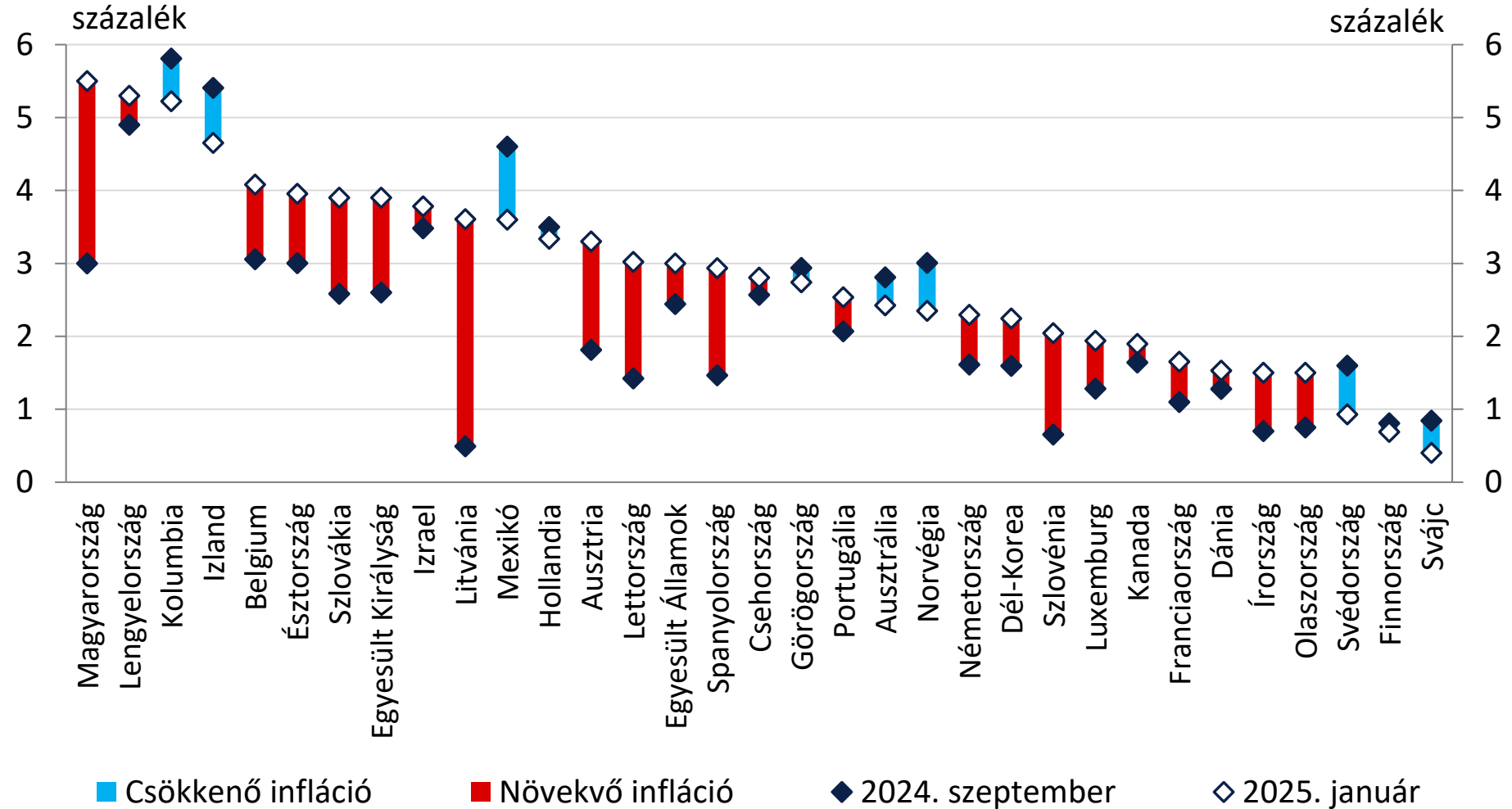


A FED ÉS AZ EKB PIACI ÁRAZÁSOK ALAPJÁN VÁRHATÓ KAMATPÁLYÁJA

Forrás | Bloomberg



AZ ELMÚLT ÉV SZEPTEMBERE ÓTA MEGÁLLT A GLOBÁLIS DEZINFLÁCIÓ



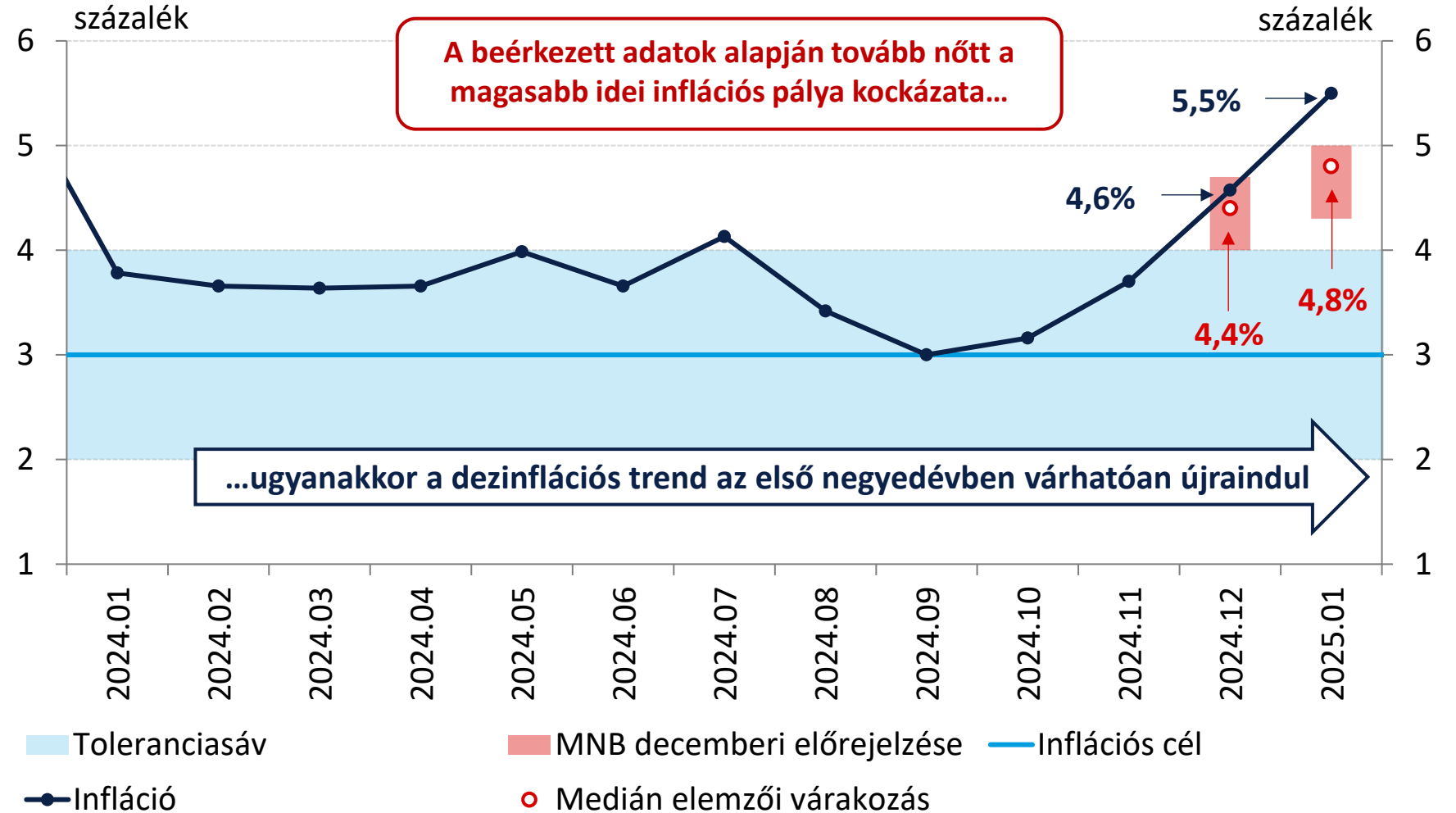
AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA 2024. SZEPTEMBER ÉS JANUÁR KÖZÖTT EGYES OECD-ORSZÁGOKBAN

Megjegyzés | Ausztrália esetében 2024. harmadik és negyedik negyedéves adatok alapján.

Forrás | OECD, MNB



JANUÁRBAN A FOGYASZTÓI ÁRAK A VÁRAKOZÁSOKAT MEGHALADÓ MÉRTÉKBEN EMELKEDTEK

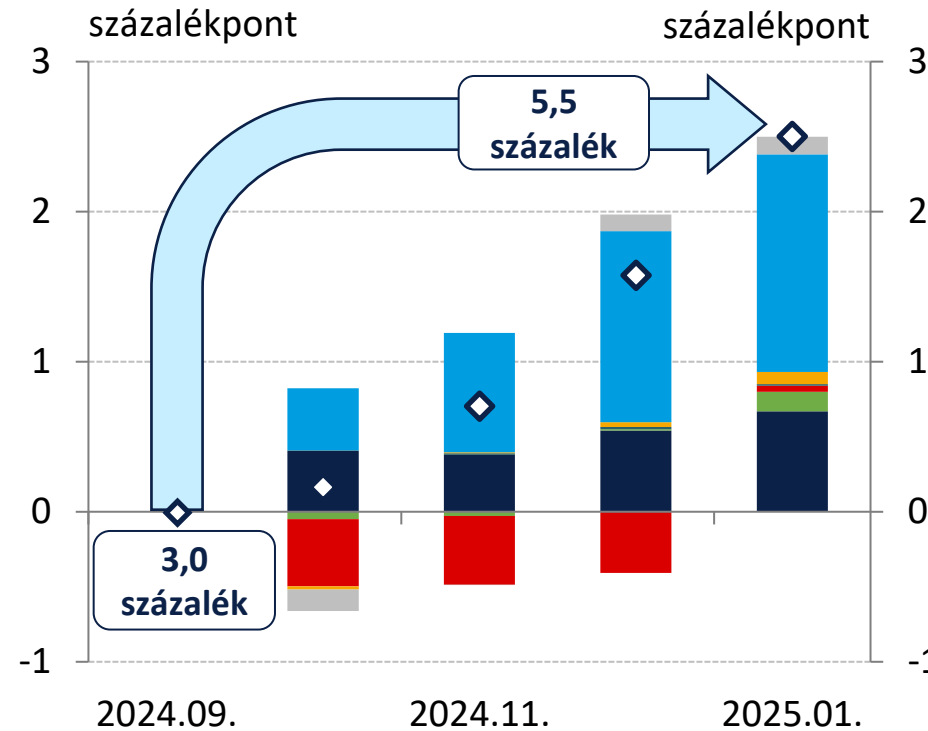


AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA

Forrás | KSH, MNB



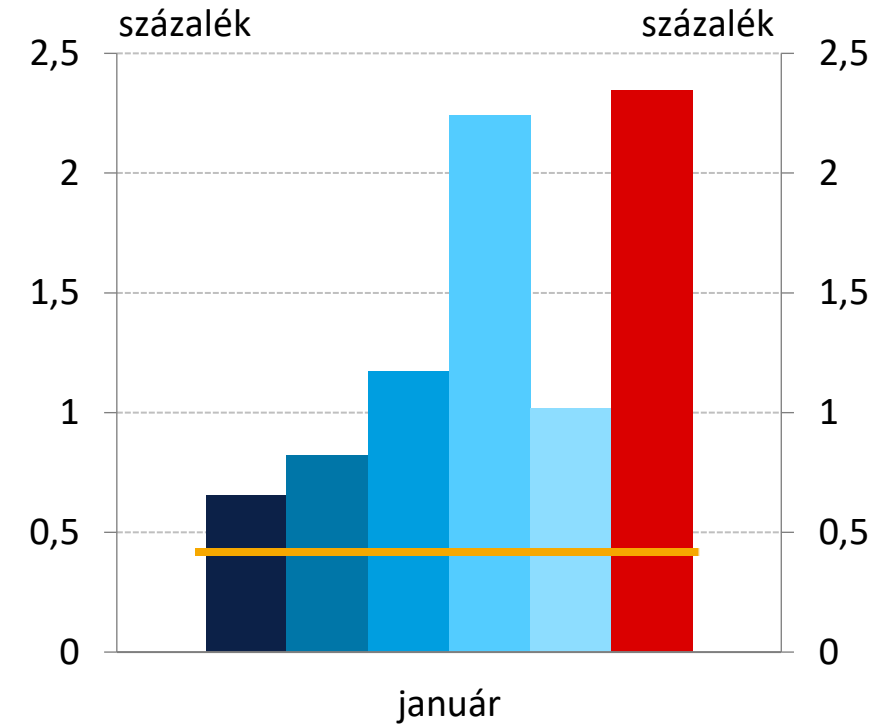
A SZOLGÁLTATÓ SEKTORBAN LÁTOTT ERŐS ÁTÁRAZÁSOK KÖZÉPTÁVON IS INFLÁCIÓS KOCKÁZATOT JELENTENEK



- Élelmiszer
- Piaci szolgáltatások
- Alkohol, dohány
- Szabályozott árak
- Iparcikkék
- Piaci energia
- Üzemanyag
- ◆ Infláció

AZ INFLÁCIÓ VÁLTOZÁSÁNAK DEKOMPOZÍCIÓJA 2024. SZEPTEMBER ÉS 2025. JANUÁR KÖZÖTT

Forrás | KSH, MNB-számítás



- 2020
- 2021
- 2022
- 2023
- 2024
- 2025
- 2010-2019 átlaga

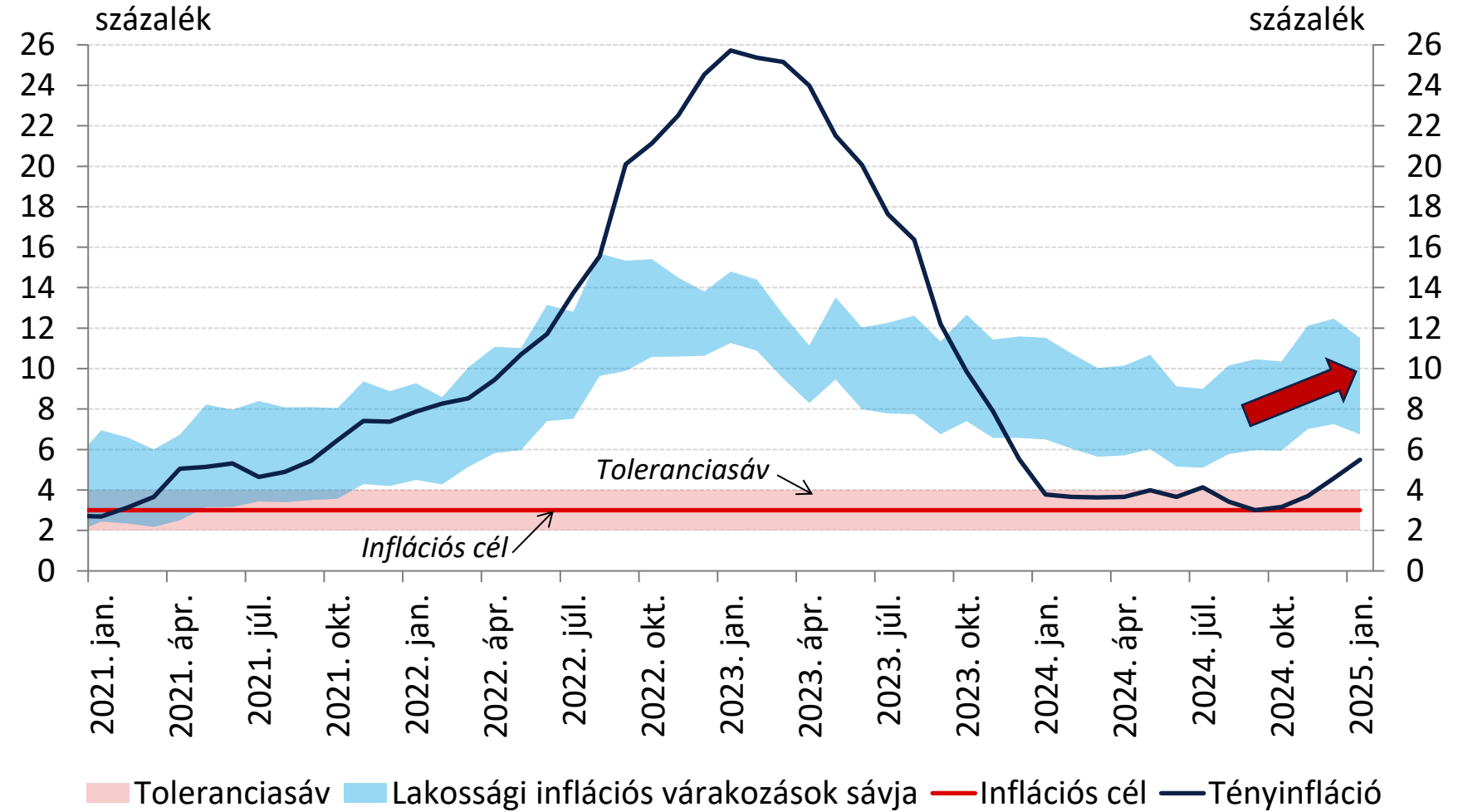
PIACI SZOLGÁLTATÁSOK JANUÁRI ÁREMELKEDÉSE

Megjegyzés | Adószűrt, szezonálisan nem igazított havi változás.

Forrás | KSH, MNB



A LAKOSSÁGI INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK TOVÁBBRA IS MAGAS SZINTEN TARTÓZKODNAK

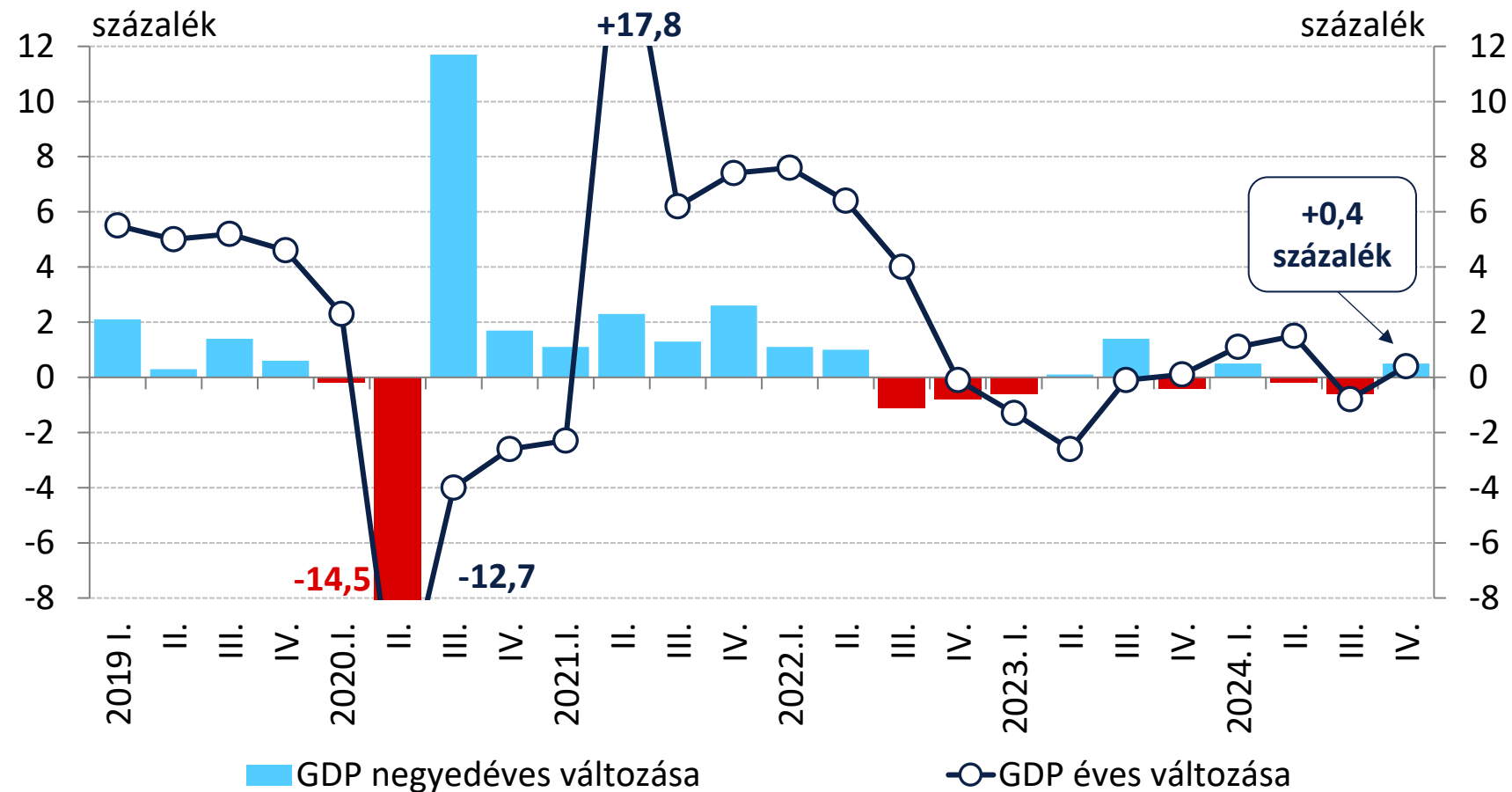


LAKOSSÁGI INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA

Forrás | MNB, KSH, Európai Bizottság



2024 NEGYEDIK NEGYEDÉVÉBEN BŐVÜLT A MAGYAR GAZDASÁG TELJESÍTMÉNYE



A HAZAI GDP ALAKULÁSA ÉVES ÉS NEGYEDÉVES ÖSSZEVETÉSBEN

Megjegyzés | A negyedéves változás szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján.

Forrás | KSH, MNB



AZ IDEI NÖVEKEDÉS EGYRE SZÉLESEBB ALAPOKON ÁLL



Jövedelem

9,2%

reálbér-növekedés
(2024)

2X

nő a családi
adókedvezmény
(2025/2026-tól)

950
milliárd
forint

PMÁP kamat-
jövedelem (2025.
első negyedév)



Hitelpiac

13,5-
15%

lakossági
hitelbővülés
(2025)

3,7
százalék-
pont

Munkáshitel
hozzájárulása
(2025)

8,3-
9,7%

vállalati
hitelbővülés
(2025)



Építőipar

15,7%

szerződésállomány
növekedése (2024.
december)



Lakáspiac

28%

lakáspiaci forgalom
bővülése (2024)

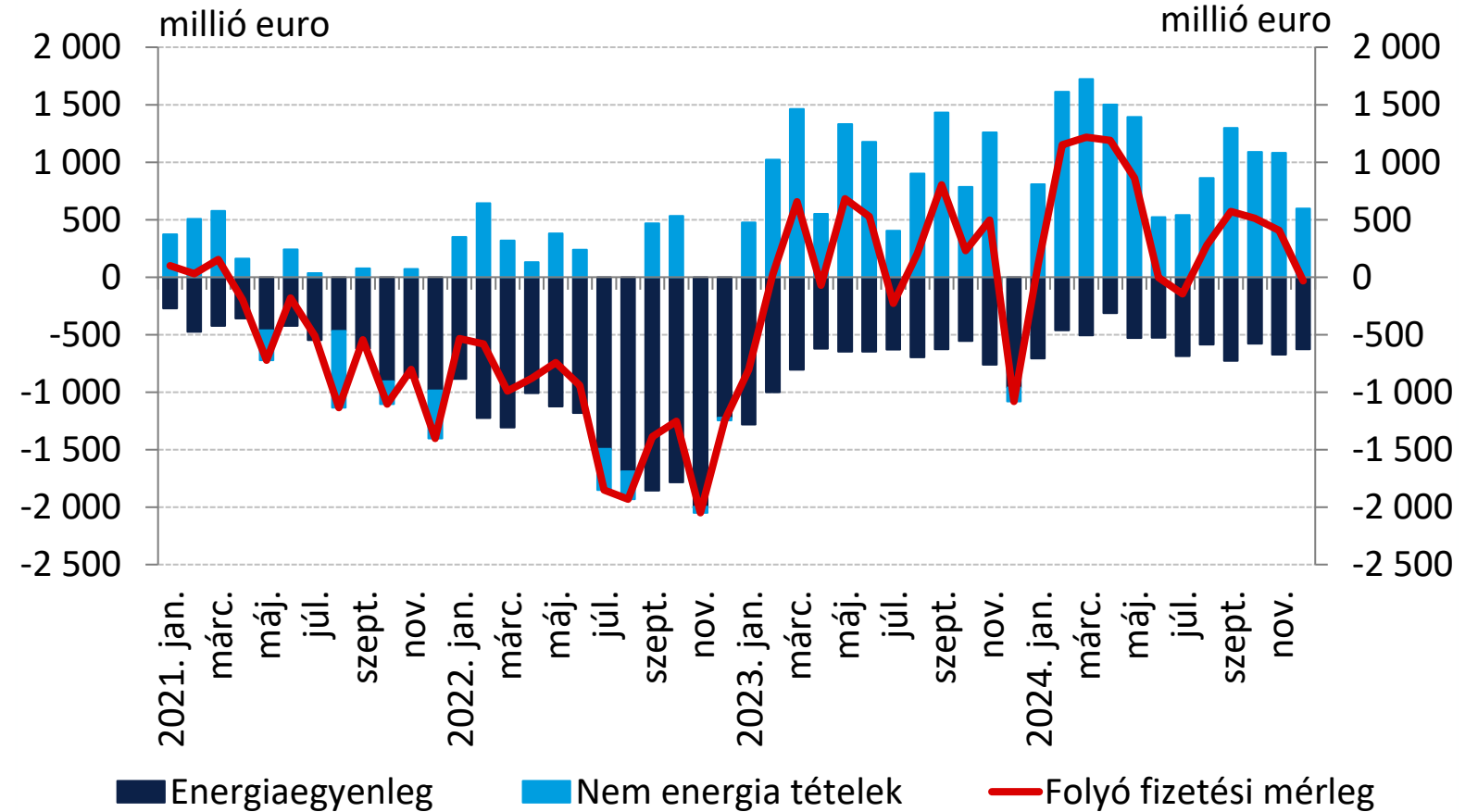


A jegybank a jelenlegi környezetben a bizalom erősítésével, az árstabilitás és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásával járulhat hozzá leginkább a növekedés újbóli beindulásához.



2024-BEN A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG EGYENLEGE MINTEGY 6,1 MILLIÁRD EURÓS TÖBBLETET MUTATOTT

A december havi egyenleg több mint 1 milliárd euróval haladta meg az egy évvel korábbi értékét.



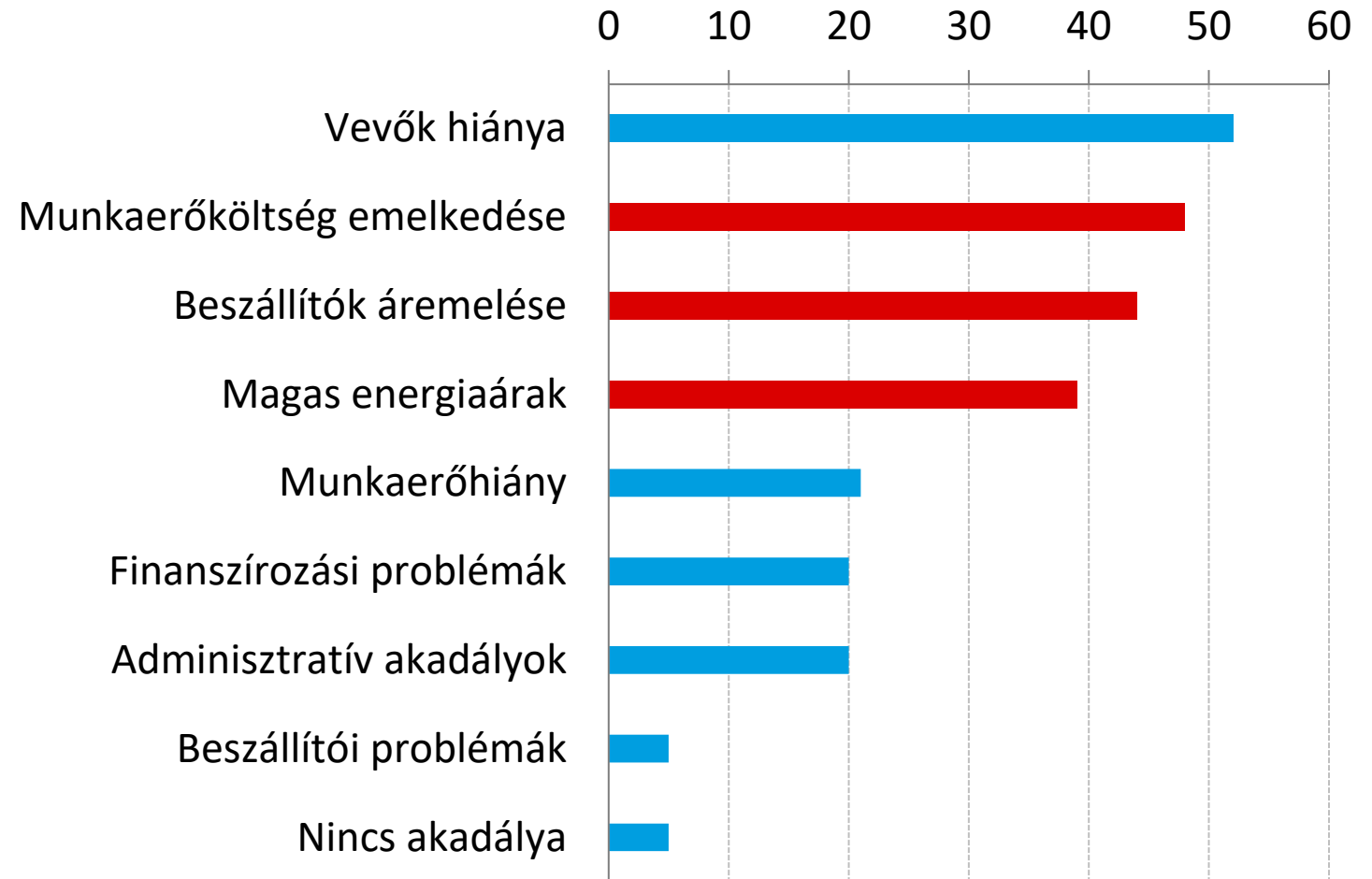
A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becslés adat.

Forrás | KSH, MNB



A JEGYBANK A TARTÓS ÁRSTABILITÁS HELYREÁLLÍTÁSÁVAL TUD LEGINKÁBB HOZZÁJÁRULNI A NÖVEKEDÉSHEZ



A VÁLLALATOK TEVÉKENYSÉGÉT NEHEZÍTŐ TÉNYEZŐK AZ
MNB 2025. JANUÁRI FELMÉRÉSE SZERINT



MONETÁRIS POLITIKA



A SZIGORÚ MONETÁRIS KONDÍCIÓK FENNTARTÁSA INDOKOLT



Januárban a hazai infláció és maginfláció az elemzői várakozásokat meghaladó mértékben emelkedett.



A beérkező adatok alapján tovább nőtt a magasabb idejű inflációs pálya kockázata.



A globális befektetői hangulatban jelentős a bizonytalanság, ezért továbbra is indokolt az óvatosság.



A pénzügyi piaci stabilitás kiemelt fontosságú az árstabilitás elérésében és a várakozások horgonyzásában.



Az inflációs cél újbóli elérése és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása érdekében a szigorú monetáris kondíciók fenntartása indokolt.



A MONETÁRIS TANÁCS FEBRUÁRI KAMATDÖNTÉSE

Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		6,50	6,50
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat -1,00 százalékpont	5,50	5,50
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat +1,00 százalékpont	7,50	7,50



A MONETÁRIS TANÁCS ELKÖTELEZETT AZ INFLÁCIÓS CÉL FENNTARTHATÓ ELÉRÉSE MELLETT



A kereskedelem- és geopolitikai feszültségek felfelé mutató inflációs kockázatot jelentenek, miközben a hazai tényezők is ebbe az irányba mutatnak.

Az inflációs kockázatok és a meghatározó jegybankok kamatpályáját övező bizonytalanság miatt az alapkamat huzamosabb ideig a jelenlegi szinten maradhat.



Kiemelt figyelemmel követjük a monetáris politika mozgásterét befolyásoló tényezőket:



Inflációs kilátások

- Inflációs várakozások változása
- Árfolyamváltozások begyűrűzése
- Nyersanyagárak alakulása
- Kereskedelempolitikai fejlemények hatása



Kockázati megítélés

- Külső egyensúlyi folyamatok alakulása
- Költségvetési célok teljesülése



Pénzügyi piaci stabilitás

- Országspecifikus kockázatok változása
- Globális kamatkörnyezet és befektetői hangulat alakulása



Továbbra is óvatos és türelmes, stabilitásorientált megközelítésre és a szigorú monetáris kondíciók fenntartására van szükség.



A MONETÁRIS TANÁCS ELŐRETEKINTŐ IRÁNYMUTATÁSA

*„A kereskedelem- és geopolitikai feszültségek, a felfelé mutató inflációs kockázatok, valamint a meghatározó jegybankok kamatpályáját övező bizonytalanság miatt **továbbra is óvatos és türelmes monetáris politika indokolt**. A Tanács megítélése szerint a bizonytalan nemzetközi környezet és az inflációs kilátások **a szigorú monetáris kondíciók fenntartását indokolják**.”*



KÖSZÖNÖM
MEGTISZTELŐ FIGYELMÜKET!