



HÁTTÉRBESZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2025. JANUÁR 28-I DÖNTÉSE UTÁN





FŐ ÜZENETEK: MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI HELYZETKÉP

- **A globális befektetői hangulatot a decemberi kamatdöntés óta nagyfokú változékonyság jellemzi. A gáz- és olajárak emelkedtek az előző kamatdöntés óta.**
- **2025-ben a Federal Reserve és az Európai Központi Bank monetáris politikája között divergencia várható, ami a feltörekvő piacokon a kockázatkerülés erősödését eredményezheti.**
- **Decemberben a hazai infláció és maginfláció az elemzői várakozásokat meghaladó mértékben emelkedett.**
- **Az inflációs kilátások tekintetében figyelmeztető jel a kockázatkerülés erősödése, a geopolitikai feszültségek és az általánosan emelkedő inflációs várakozások. Továbbra is fegyelmezett inflációellenes politika szükséges.**
- **A magyar gazdaság fundamentumai általánosan javulnak. A dezinfláció februártól újraindul.**
- **2025-től a gazdasági növekedésnek egyre szélesebb alapjai vannak. A magyar gazdaság fokozatosan kiegyensúlyozott növekedési pályára állhat.**



FŐ ÜZENETEK: A JANUÁRI MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS

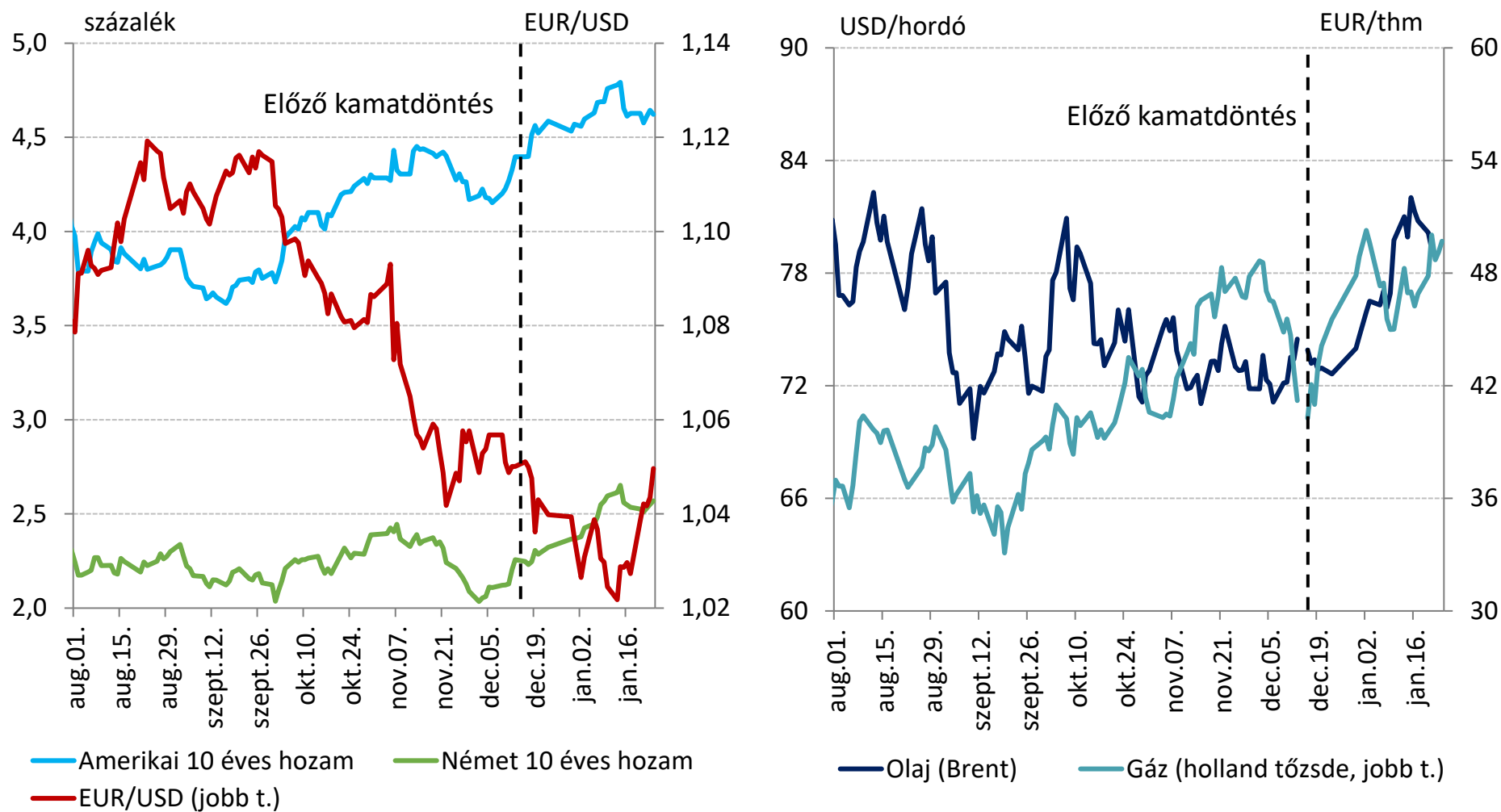
- **A stabil, kiszámítható gazdasági környezet a bizalom erősítésén keresztül a teljes makrogazdasági pályát alapvetően meghatározza.**
- **A Monetáris Tanács mai ülésén az alapkamatot 6,50 százalékon tartotta.**
- **Az inflációs cél újbóli elérése és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása érdekében a monetáris transzmisszió hatékonysága továbbra is kulcsfontosságú.**
- **Az MNB december vége óta 50 bázisponttal magasabb implikált kamat mellett hirdeti meg FX-swap tendereit. A Tanács megítélése szerint az FX-swap eszköz esetében továbbra is 6 százalékos kamatszint indokolt.**
- **A feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés és az aktuális inflációs kockázati kilátások mellett az alapkamat huzamosabb ideig a jelenlegi szinten maradhat.**
- **A Monetáris Tanács előretekintő iránymutatása megváltozott: „(...) a geopolitikai feszültségek, a változékony pénzpiaci környezet és az inflációs kilátásokat övező kockázatok a szigorú monetáris kondíciók fenntartását indokolják.”**



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK



A GLOBÁLIS BEFEKTETŐI HANGULAT VÁLTOZÉKONY, A GÁZ- ÉS OLAJÁRAK EMELKEDTEK



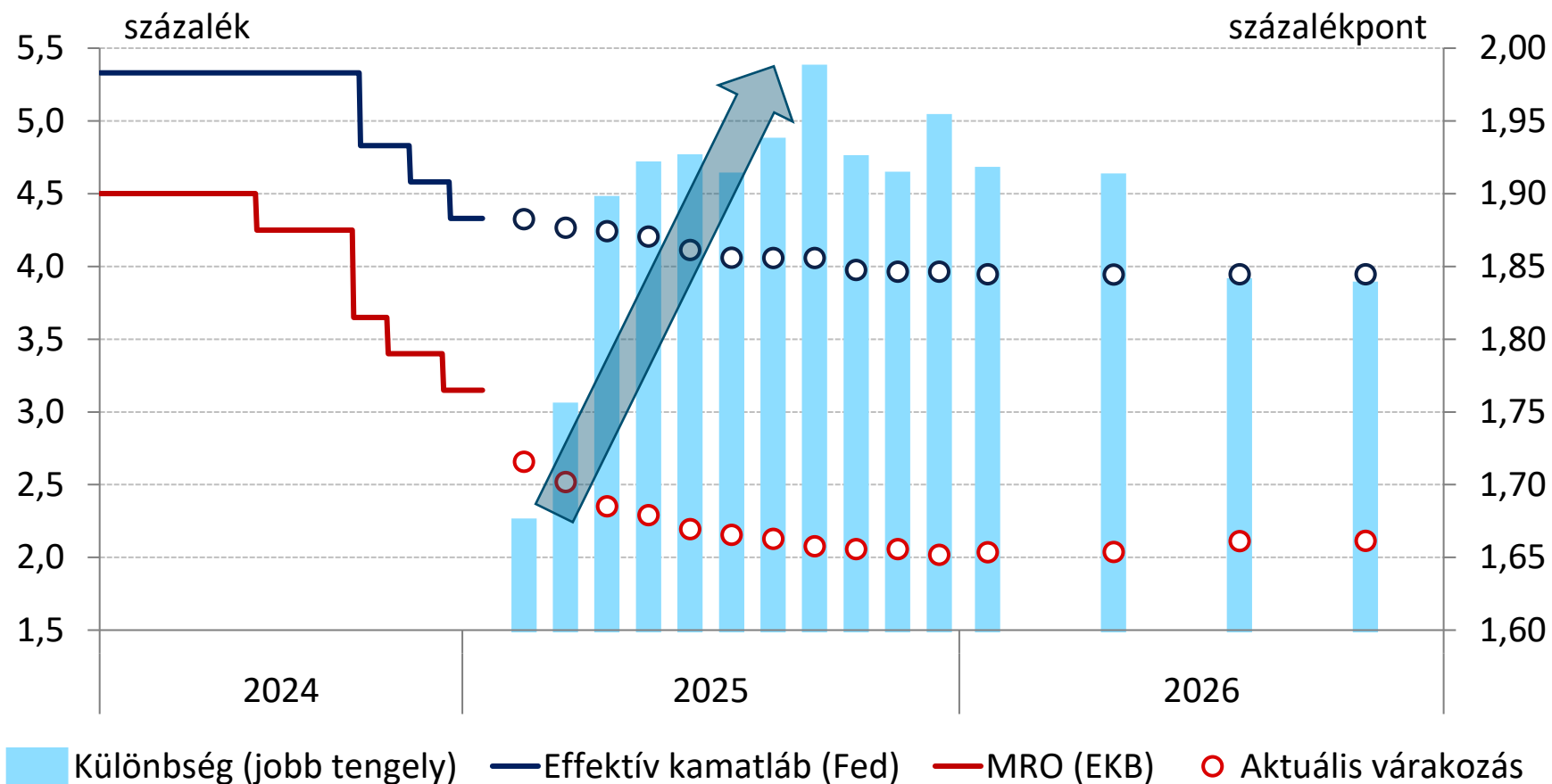
FEJLETT PIACI 10 ÉVES ÁLLAMPAPÍRHOZAMOK, ILLETVE A DOLLÁR EURÓVAL SZEMBENI ÁRFOLYAMÁNAK (BAL PANEL), VALAMINT AZ OLAJ- ÉS GÁZÁRAK (JOBBS PANEL) ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg



A FED ÉS AZ EKB KAMATPÁLYÁJA KÖZÖTT DIVERGENCIA VÁRHATÓ 2025-BEN

A feltörekvő piacokkal szemben továbbra is a kockázatkerülés a jellemző.

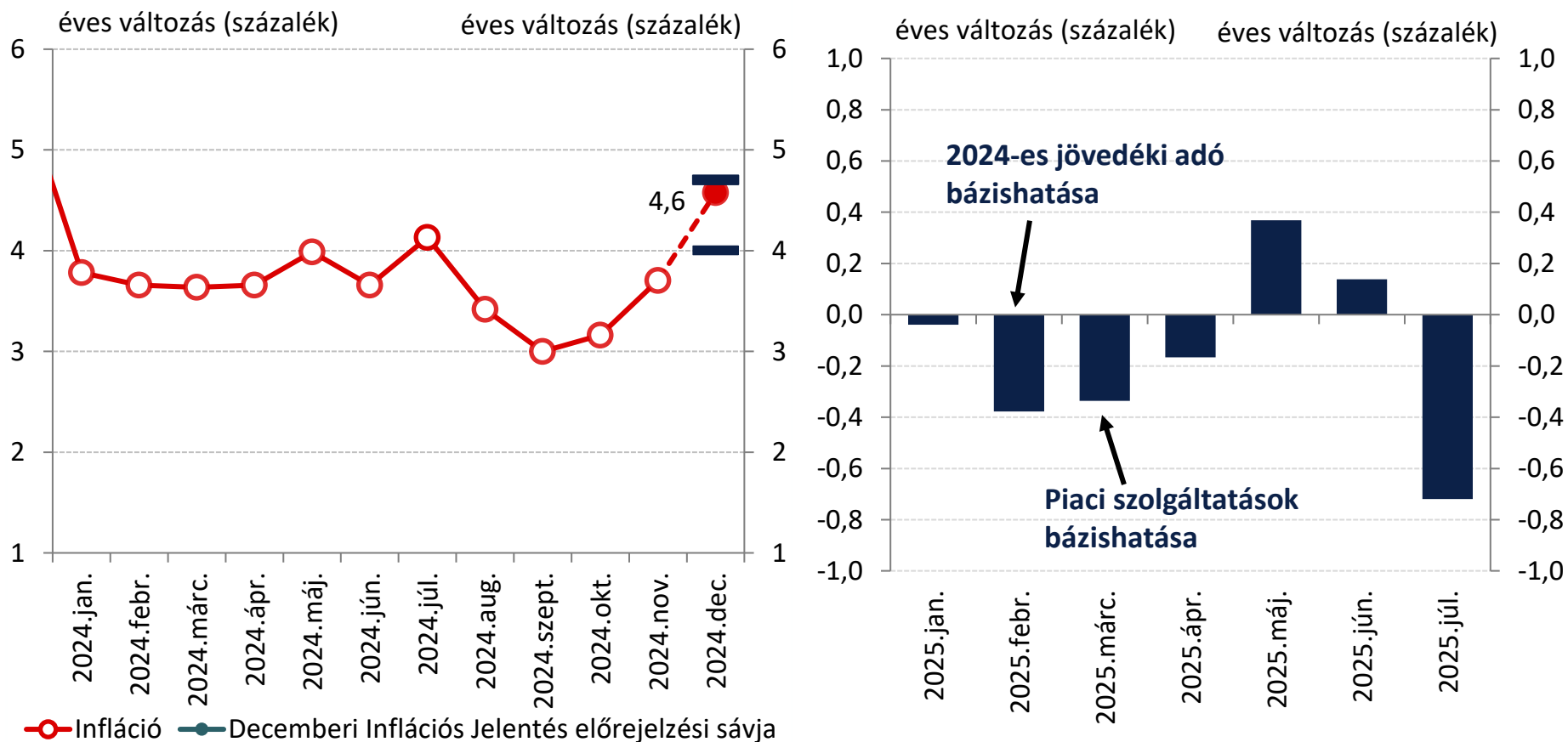


A FED ÉS AZ EKB PIACI ÁRAZÁSOK ALAPJÁN VÁRHATÓ KAMATPÁLYÁJA

Forrás | Bloomberg



2024. DECEMBERBEN AZ INFLÁCIÓ AZ ELŐREJELZÉSI SÁVUNK FELSŐ SZÉLÉN ALAKULT



AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (BAL PANEL) ÉS A BÁZISHATÁSOKRA VONATKOZÓ RÖVID TÁVÚ ELŐREJELZÉSÜNK (JOB B PANEL)

Megjegyzés | Bázishatások a 2010-2019-es hó/hó változásokhoz viszonyítva. A decembéri Inflációs Jelentés előrejelzése alapján.

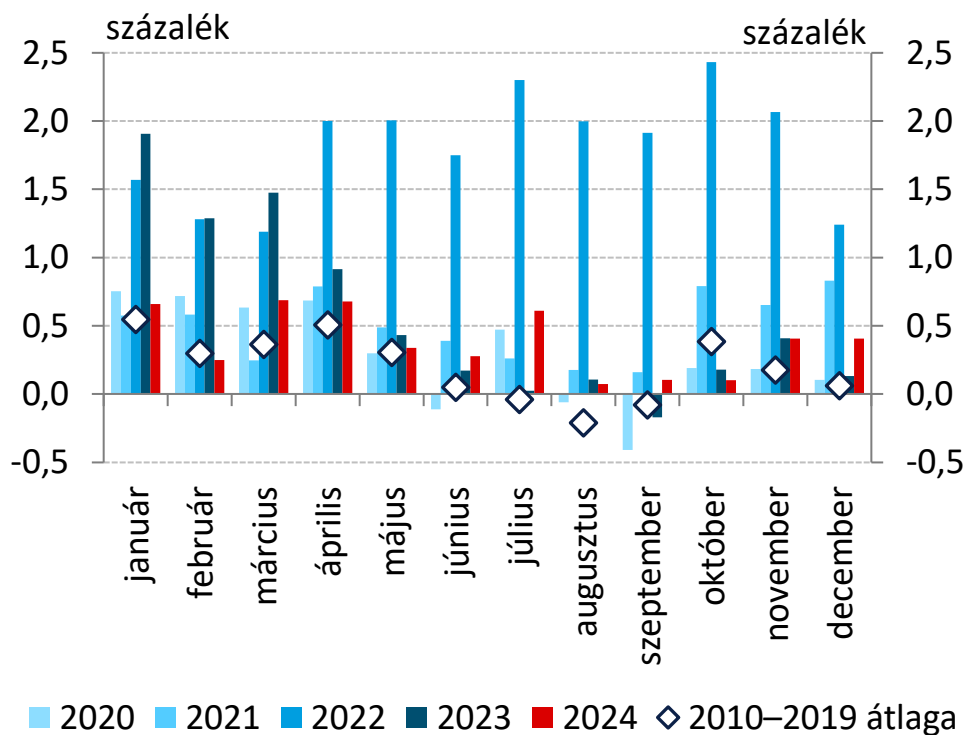
Forrás | KSH, MNB



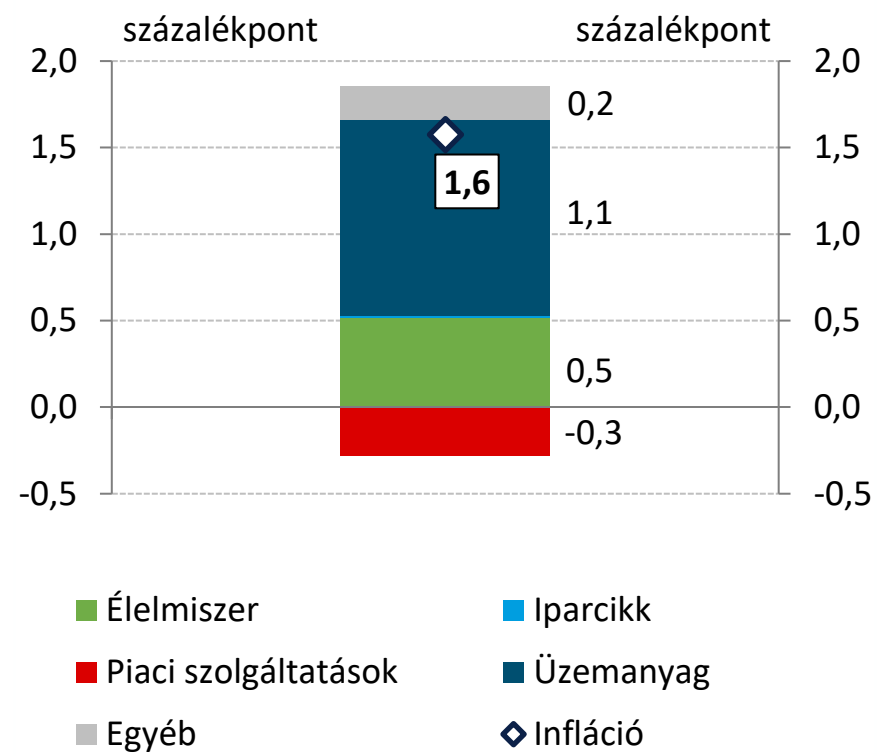
A GLOBÁLIS NYERSANYAGÁRAK EMELKEDÉSE ÉS A FORINTPIACI MOZGÁSOK EGYÜTTES HATÁSA MEGJELENT AZ IMPORTÁLT TERMÉKEK ÁRAIBAN

Az év eleji átárazások kulcsfontosságúak.

Az infláció 2024 szeptemberére és decembere közötti emelkedéséhez elsősorban az élelmiszerek és az üzemanyagok áremelkedése járult hozzá.



A FOGYASZTÓI ÁRAK HAVI ÁRVÁLTOZÁSÁNAK ALAKULÁSA ÜZEMANYAGOK ÉS SZABÁLYOZOTT ÁRAK NÉLKÜL



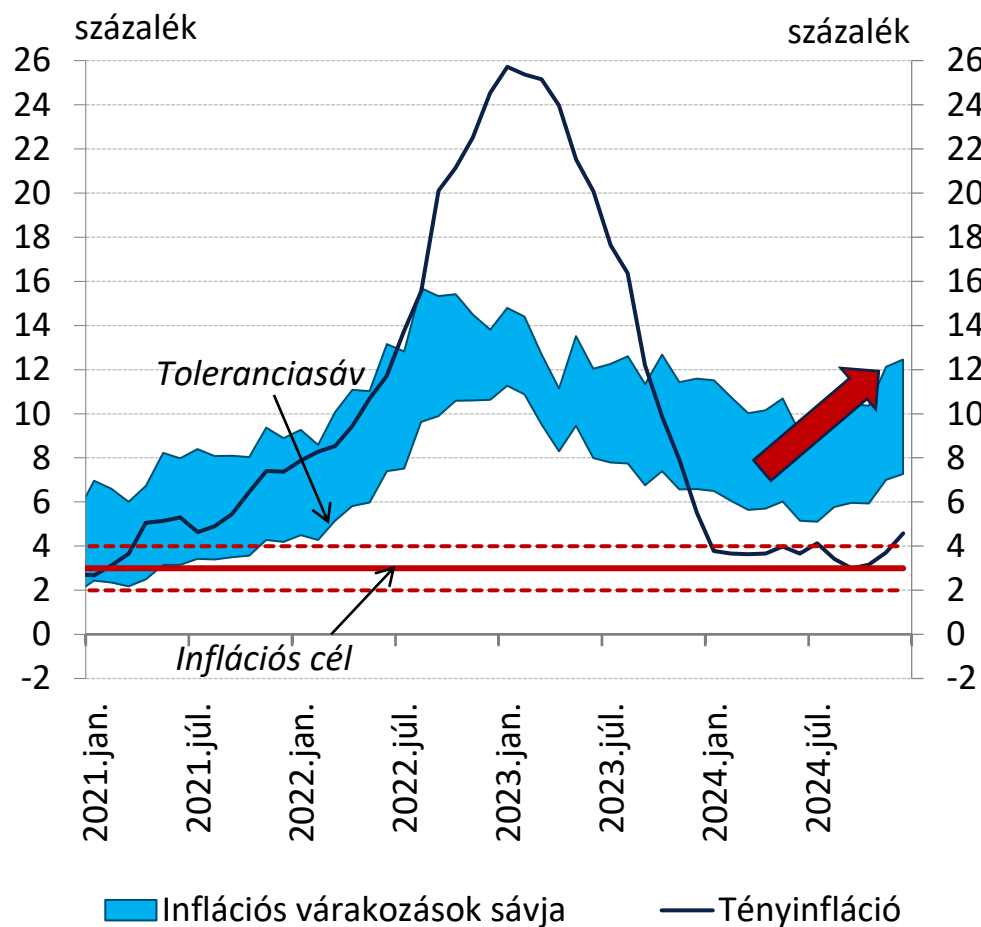
AZ INFLÁCIÓ VÁLTOZÁSÁNAK DEKOMPOZÍCIÓJA 2024. SZEPTEMBER ÉS 2024. DECEMBER KÖZÖTT

Megjegyzés | Adószűrt, szezonálisan nem igazított egyhavi változás.
Forrás | KSH, MNB

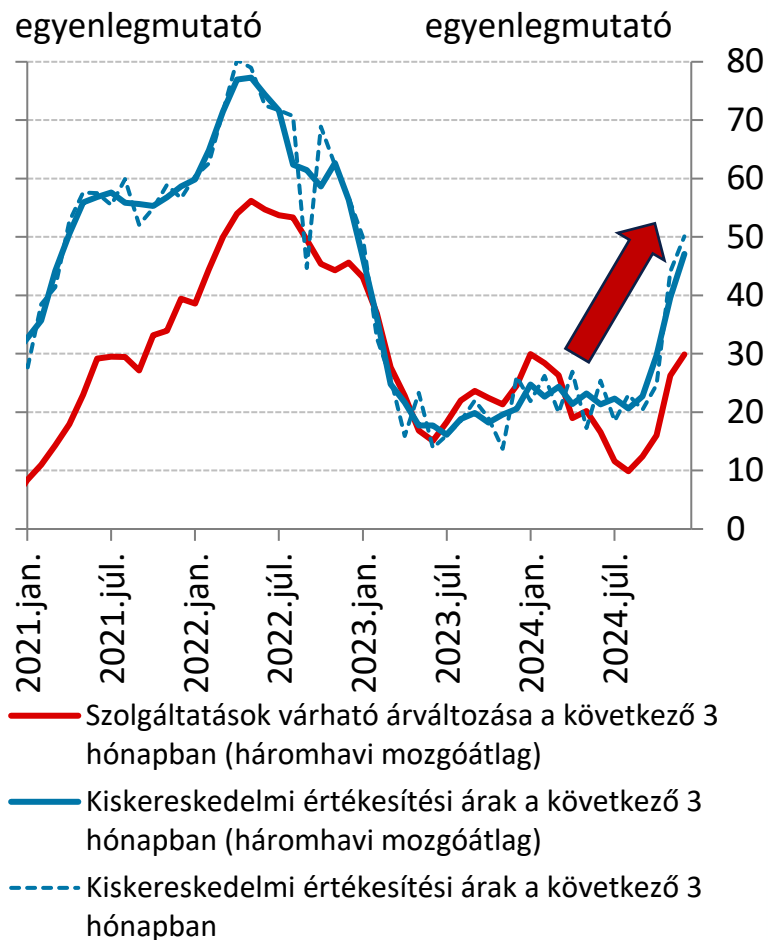
Forrás | KSH, MNB-számítás



AZ INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK EMELKEDTEK



LAKOSSÁGI INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA

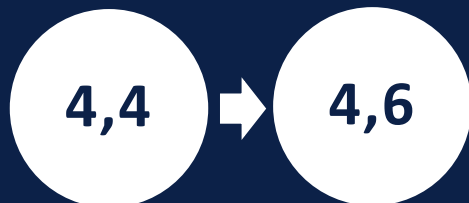


A KISKERESKEDELMI ÉRTÉKESÍTÉSI ÁRAKRA ÉS A SZOLGÁLTATÁSOK ÁRAIRA VONATKOZÓ VÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA



AZ INFLÁCIÓS KILÁTÁSOKAT ÖVEZŐ KOCKÁZATOK FELFELÉ MOZDULTAK EL

Decemberben az infláció az elemzői várakozásokat meghaladó mértékben emelkedett.



Medián
várakozás

Tény



A világpiacon
nyersanyagárak
(élelmiszer, olaj, gáz)
emelkedtek.



Az inflációs
várakozások
emelkedtek.





AZ IDEI NÖVEKEDÉS EGYRE SZÉLESEBB ALAPOKON ÁLL



Jövedelem

4,7-
5,7%

reálbér-növekedés
(2025)

2X

nő a családi
adókedvezmény
(2025-től)

1060
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

32%

szerződésállomány
növekedése (2024.
november)



Lakáspiac

28%

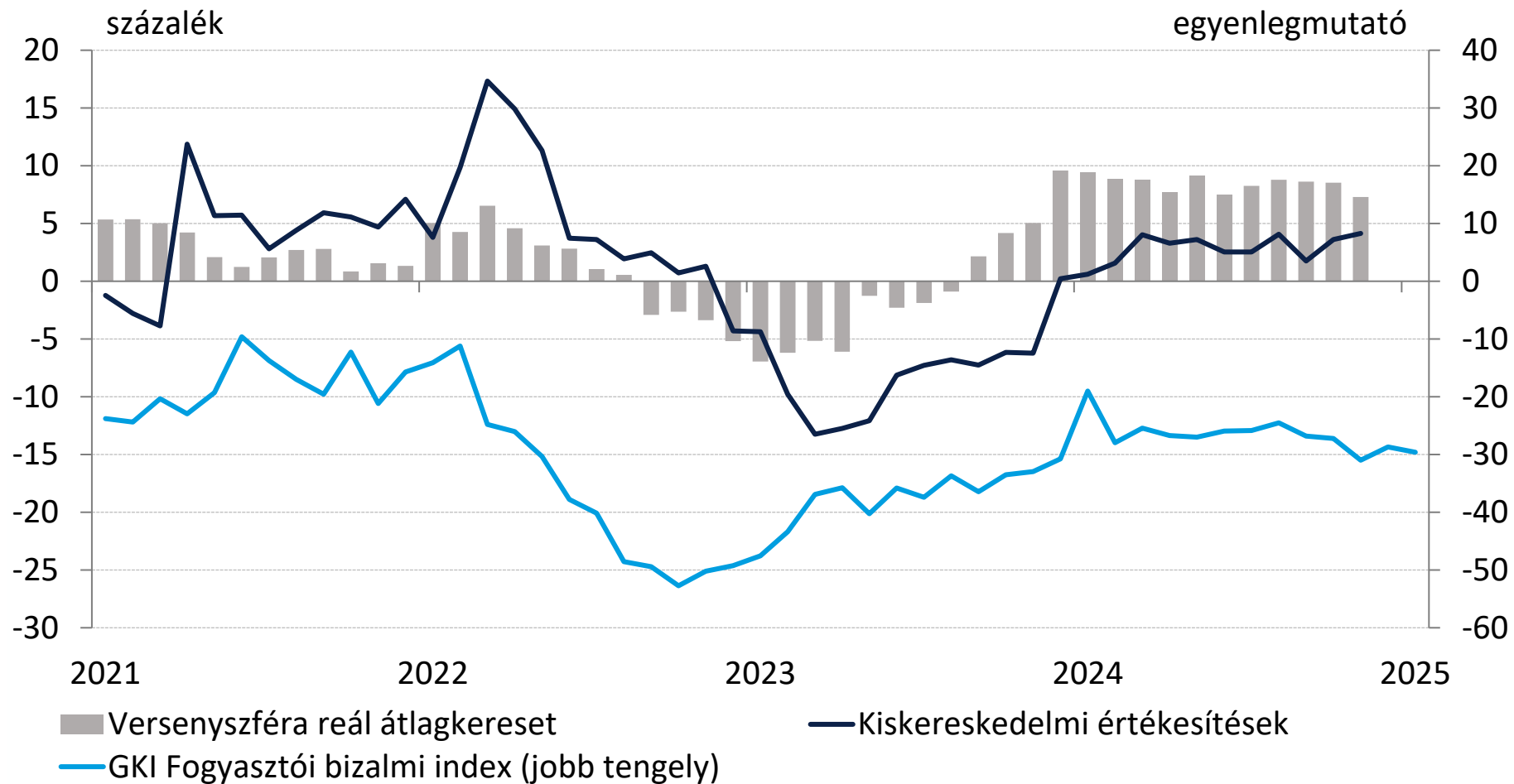
lakáspiaci forgalom
bővülése (2024)



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



A REÁLBÉR-NÖVEKEDÉSSEL ÖSSZHANGBAN A KISKERESKEDELMI FORGALOM IS ÉLÉNKÜL



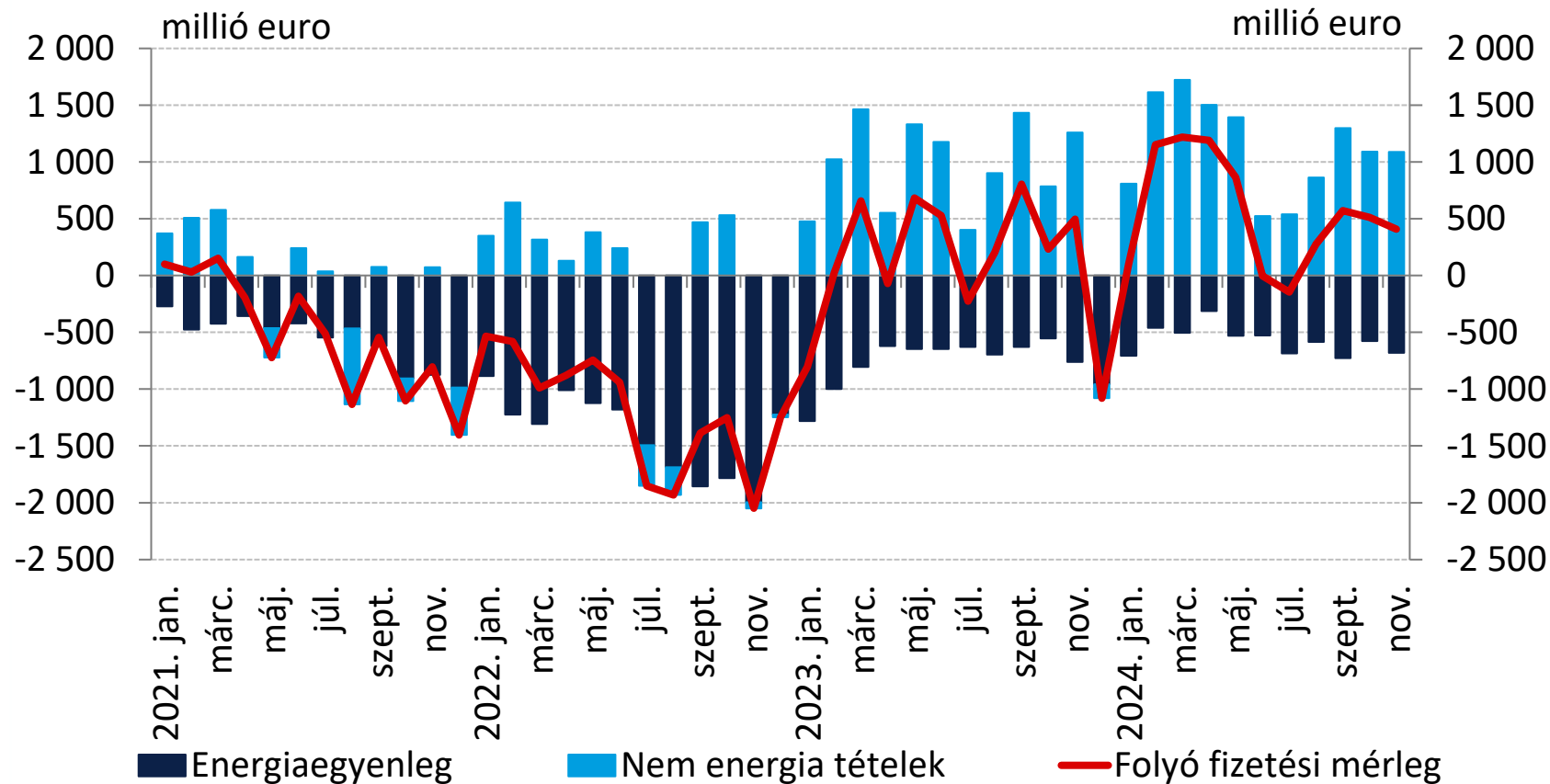
A KISKERESKEDELMI ÉRTÉKESÍTÉSEK, A VERSENYSZFÉRA REÁL ÁTLAGKERESETE ÉS A GKI FOGYASZTÓI BIZALMI INDEX ALAKULÁSA

Forrás | KSH, MNB, GKI Gazdaságkutató Zrt.



A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG HAVI EGYENLEGE NOVEMBERBEN IS JELENTŐS TÖBBLETET MUTATOTT

Az év első tizenegy hónapjában a folyó fizetési mérleg egyenlege közel 6,1 milliárd eurós többletet mutatott.



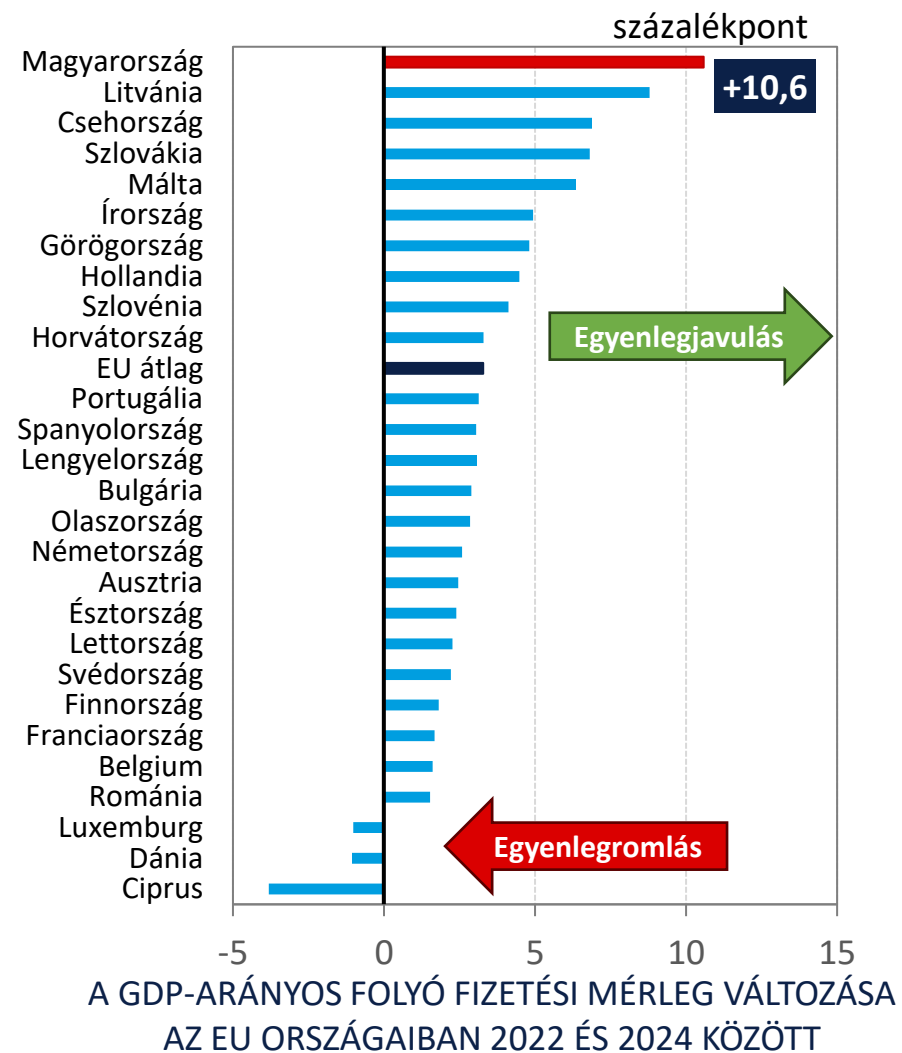
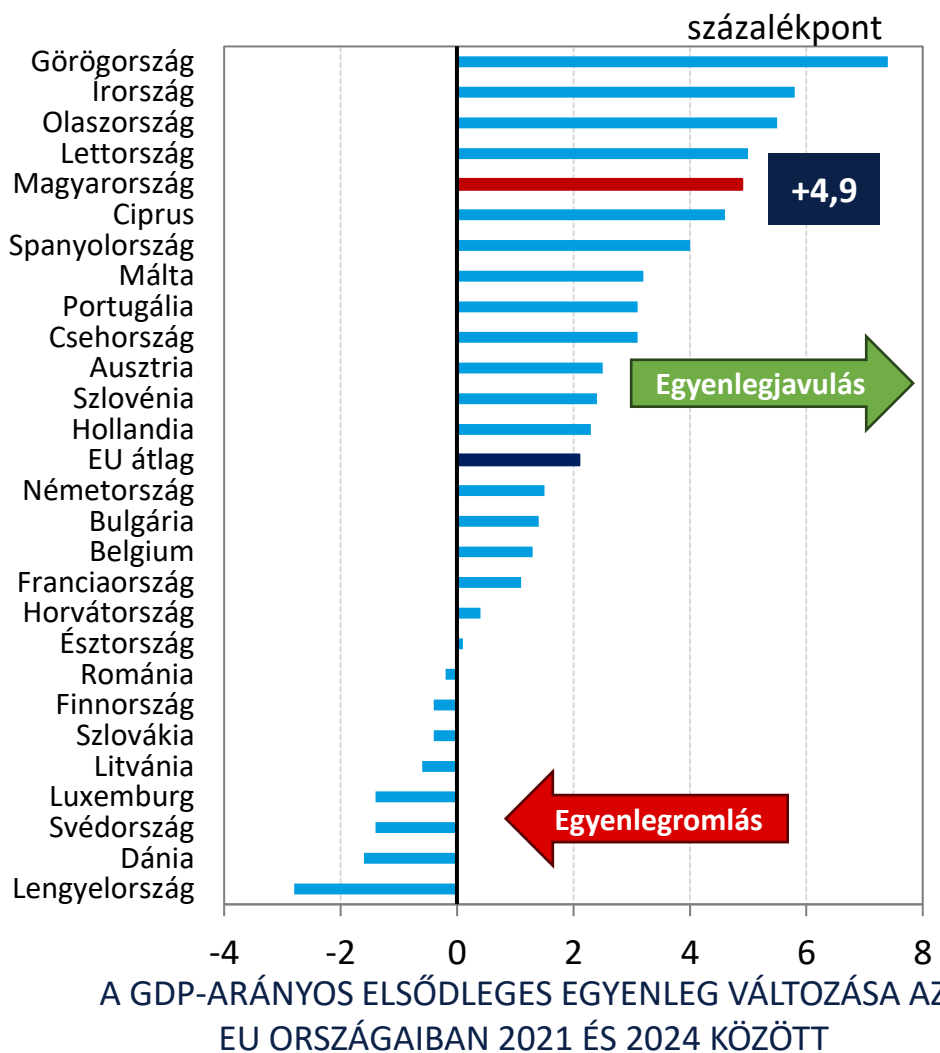
A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becült adat.

Forrás | KSH, MNB



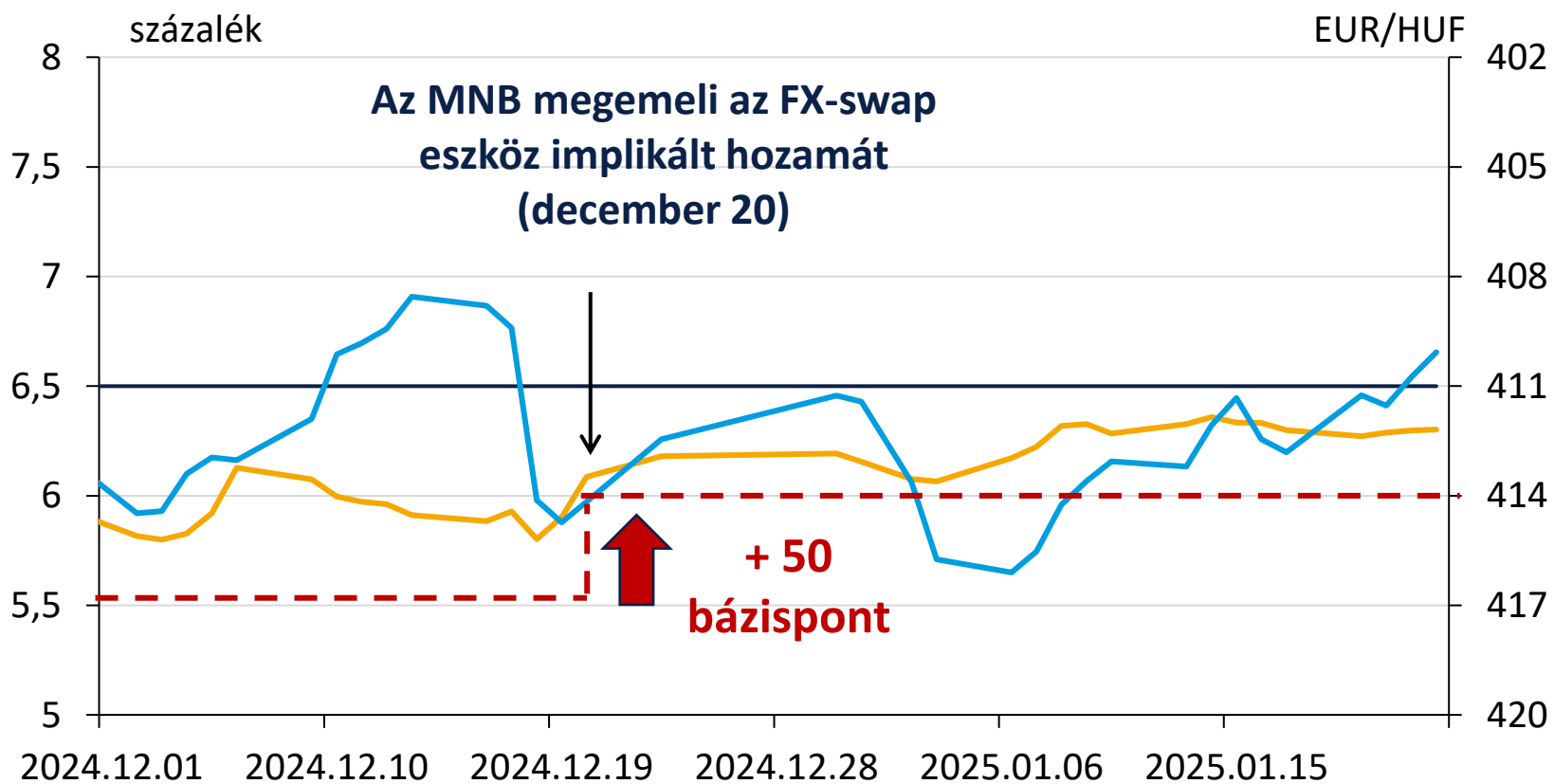
A MAGYAR GAZDASÁG EGYENSÚLYI POZÍCIÓJA NEMZETKÖZI ÖSSZEVETÉSBEN IS ÉRDEMBEN JAVUL



A sérülékenység további csökkenéséhez kulcsfontosságú az árstabilitás fenntartható elérése.



DECEMBER VÉGÉN A JEGYBANKI BEAVATKOZÁS SIKERESEN STABILIZÁLTA A SWAPPIACI FOLYAMATOKAT



- 1 hónapos FX-swap implikált hozam
- Alapkamat
- EURHUF (jobb tengely, fordított skála)
- - FX-swap eszköz implikált kamata

AZ 1 HÓNAPOS FX-SWAP IMPLIKÁLT HOZAM, A FORINT ÁRFOLYAM, VALAMINT AZ ALAPKAMAT ALAKULÁSA



MONETÁRIS POLITIKA



A SZIGORÚ MONETÁRIS KONDÍCIÓK FENNTARTÁSA INDOKOLT



Decemberben a fogyasztói árak és a maginfláció a várakozásokat meghaladó mértékben emelkedtek.



A beérkezett adatok alapján nőtt a magasabb idei inflációs pálya kockázata.



A feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés és a fennálló geopolitikai feszültségek az elmúlt hónapokban növelték az inflációs kockázatokat.



A pénzügyi piaci stabilitás fenntartása elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index tartósan visszatérjen a jegybanki célra.



Az inflációs cél újbóli elérése és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása érdekében a monetáris transzmisszió hatékonyságának erősítése indokolt.



A MONETÁRIS TANÁCS JANUÁRI 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

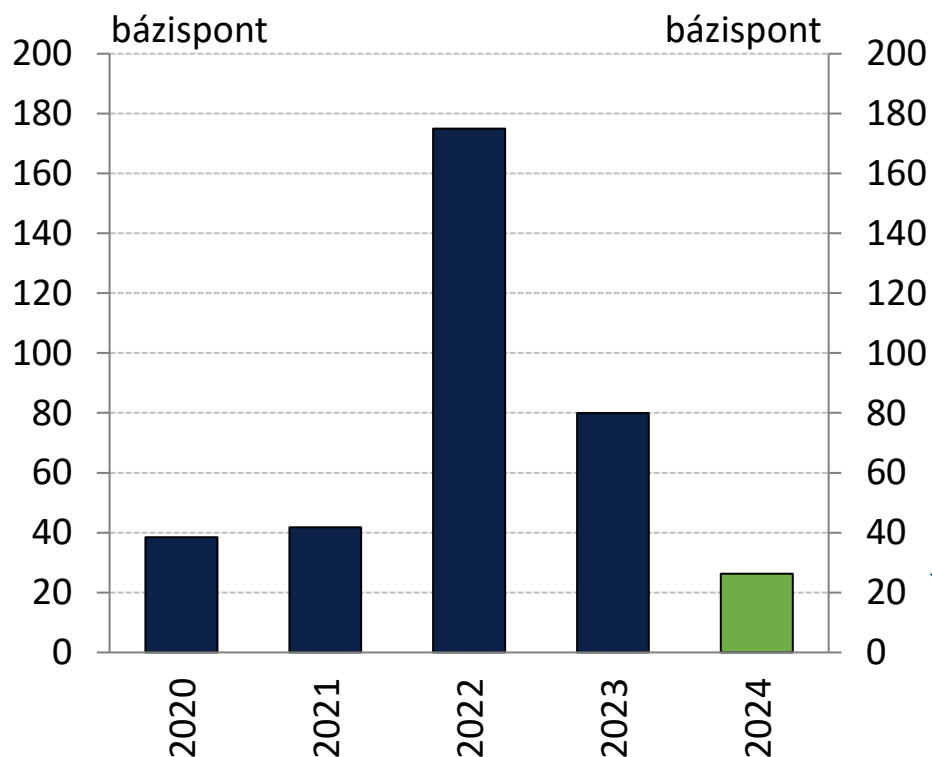


A TANÁCS MEGÍTÉLÉSE SZERINT AZ FX-SWAP ESZKÖZ ESETÉBEN TOVÁBBRA IS 6 SZÁZALÉKOS KAMATSZINT INDOKOLT

2024. december
FX-swap implikált kamata:

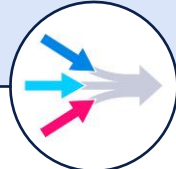
5,5%

6%



A monetáris politika hatékony transzmissziója az árstabilitási cél tartós elérésének előfeltétele.

A jegybank számára kulcsfontosságú, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által meghatározott kamatokkal összhangban alakuljanak.



A BANKKÖZI ÉS AZ IMPLIKÁLT SWAPHOZAMOK ÁTLAGOS KÜLÖNBSÉGE DECEMBERBEN
(1 HETES FUTAMIDŐ)

Forrás | Bloomberg, MNB



A MONETÁRIS TANÁCS ELKÖTELEZETT AZ INFLÁCIÓS CÉL FENNTARTHATÓ ELÉRÉSE MELLETT



A fennálló geopolitikai feszültségek az emelkedő nyersanyagárakon és a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülésen keresztül növelik a felfelé mutató inflációs kockázatokat.

A feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés és az aktuális inflációs kockázati kilátások mellett 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



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 MEGVÁLTOZOTT

*„A meghatározó nagy gazdaságok várható kamatpályáit jelentős bizonytalanság övezi. **A feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés és a fennálló geopolitikai feszültségek az elmúlt hónapokban növelték a felfelé mutató inflációs kockázatokat.** Továbbra is óvatos és türelmes monetáris politika indokolt. A Tanács megítélése szerint a geopolitikai feszültségek, a változékony pénzpiaci környezet és az inflációs kilátásokat övező kockázatok **a szigorú monetáris kondíciók fenntartását indokolják.**”*



**KÖSZÖNÖM
MEGTISZTELŐ FIGYELMÜKET!**