



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2025. FEBRUÁR 25-I  
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2025. március 12. 14 óra

*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 jegyzőkönyvek a döntéshozók helyzetértékelését és a döntés körüli vitát mutatják be. A Monetáris Tanács a helyzetértékelése alapjául szolgáló információkat 2013 decemberéig a rövidített jegyzőkönyv részeként mutatta be. A teljesebb körű tájékoztatás érdekében a háttérinformációk ezen időpontot követően különálló kiadványként, kibővített tartalommal, „Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények” címmel a rövidített jegyzőkönyvvel azonos időpontban jelennek meg.*

A rövidített jegyzőkönyvek elérhetők az MNB honlapján:

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

## A TANÁCS HELYZETÉRTÉKELÉSE ÉS KAMATDÖNTÉSE

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. A jegybank elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi stabilitás fenntartását és a Kormány gazdaság-, illetve környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját.

Az Európai Unió gazdasága kis mértékben bővült 2024 negyedik negyedében. Ezzel szemben az Egyesült Államok élénk növekedést mutatott, valamint Kínában is gyorsult a gazdasági növekedés üteme. A külső konjunktúra alakulására változatlanul kockázatot jelentenek a fokozódó kereskedelempolitikai feszültségek, a gyenge európai ipari termelési kilátások, valamint az általánosan kiélezett geopolitikai helyzet.

Az elmúlt év szeptembere óta megállt a globális dezinfláció, számos gazdaságban növekedett a fogyasztóiár-index. Az infláció az eurozónában 2,5 százalékra, az Egyesült Államokban pedig 3,0 százalékra emelkedett januárban. Előretekintve a vámemelések, valamint a piaci szolgáltatások továbbra is magas árdinamikája felfelé mutató inflációs kockázatot jelentenek. Az olaj- és gázárak összességében nem változtak az elmúlt hónap egészében, de utóbbiak továbbra is a megelőző év átlagánál magasabb szinten állnak.

A globális befektetői hangulat nagy változékonyság mellett összességében javult a januári kamatdöntés óta. Ennek hátterében főként az amerikai vámemelésekkel és a geopolitikai konfliktusokkal kapcsolatos fejlemények, illetve a meghatározó jegybankok jövőbeli kamatpályáira vonatkozó várakozások álltak. A Federal Reserve (Fed) nem változtatott az irányadó ráta célsávján, míg az Európai Központi Bank (EKB) újabb 25 bázispontos kamatcsökkentést hajtott végre januárban. A piaci árazások alapján 2025 első félévében a Fed és az EKB monetáris politikája között további divergencia várható, ami a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés erősödését eredményezheti. A régióban a cseh jegybank 25 bázisponttal csökkentette az alapkamatot, míg a lengyel és a román jegybank változatlanul tartotta irányadó rátáját.

2024 negyedik negyedében a magyar gazdaság teljesítménye éves alapon 0,4 százalékkal bővült. Az előző negyedévhez képest 0,5 százalékkal nőtt a GDP, ezzel véget ért a technikai recesszió. Decemberben stagnált a kiskereskedelmi forgalom miközben az ipari termelés és az építőipari aktivitás csökkent. A reálbér-növekedés változatlanul erős. A foglalkoztatottak száma némileg mérséklődött, de historikus összevetésben továbbra is magas, míg a munkanélküliségi ráta 4,3 százalékra csökkent.

A reálbérek emelkedésével párhuzamosan fokozatosan bővülő fogyasztás előretétele is a növekedés motorja lehet. A kereslet tartós javulásával idén várhatóan megkezdődik a vállalati szféra elhalasztott beruházásainak pótlása. A mérsékelt európai konjunktúra visszafogja a hazai kivitelt, ugyanakkor 2025 közepétől élénkül az export, amivel párhuzamosan hazánk exportpiaci részesedése is emelkedik. A magyar gazdaság fokozatosan kiegyensúlyozott növekedési pályára állhat.

A hazai hitelezési folyamatokat továbbra is kettősség jellemzi: decemberben folytatódott a lakossági hitelpiac élénkülése, miközben a vállalatok hitelkereslete alacsony maradt. A háztartási hitelállomány éves növekedése 2025-ben tovább gyorsulhat, míg a vállalati hitelezés üteme a konjunktúra élénkülésével és a bizonytalanság oldódásával párhuzamosan 2025 második felétől stabilizálódhat magasabb szinten.

Januárban a fogyasztói árak a várakozásokat meghaladó mértékben, 5,5 százalékkal emelkedtek éves összevetésben. A maginfláció januárban 5,8 százalékon alakult. A fogyasztóiár-index emelkedését főként a piaci szolgáltatások, az üzemanyagok és a feldolgozott élelmiszerek gyorsuló árdinamikája magyarázta. A piaci szolgáltatások esetében tapasztalt, a historikus átlagnál jóval magasabb év eleji átárazást nagyrészt a telekommunikációs és a pénzügyi szektor áremelései okozták. A Tanács változatlanul kiemelten figyeli a szolgáltató szektor árazási döntéseit. A lakossági inflációs várakozások továbbra is magas szinten tartózkodnak.

A deflációs trend várhatóan az első negyedévben újraindul. A piaci szolgáltatások tavalyinál mérsékeltbb tavaszi átárazásai támogatják, míg a jövedéki adórendszert érintő változások, valamint a tavalyi év végi árfolyamleértékelődés lassítja a deflációs folyamatot. A beérkezett adatok alapján tovább nőtt a magasabb idejű inflációs pálya kockázata, így a fogyasztóiár-index a decemberi Inflációs jelentés előrejelzéséhez képest később tér vissza a toleranciasávba. Az inflációs várakozások horgonyozottsága, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index tartósan visszatérjen a jegybanki célra.

2024-ben a folyó fizetési mérleg egyenlege 6,1 milliárd eurós többletet mutatott, a december havi egyenleg több mint 1 milliárd euróval haladta meg az egy évvel korábbi értéket. A folyó fizetési mérleg 2024-es többletének növekedése döntően a kedvezőbb külkereskedelmi egyenleggel magyarázható. A külső kereslet 2025. második félévi normalizálódása mellett a meglévő kapacitások nagyobb kihasználásával, illetve a folyamatban lévő beruházások termelésbe állásával emelkedő exportpiaci részesedés várhatóan a külső pozíció tartósan jelentős többletet eredményezi az előrejelzési horizonton. Az ország kedvező külső finanszírozási képessége és a

korábban bejelentett külföldi beruházások mellett várhatóan továbbra is jelentős FDI-beáramlás a külső adósságmutatók mérséklődését vetíti előre a következő évekre.

2024-ben csökkent a költségvetés hiánya és az elsődleges egyenleg egyensúly közelében alakult. Az előzetes pénzügyi számla adatok alapján a költségvetés 2024. évi eredményszemléletű hiánya a GDP 4,8 százalékát tette ki, míg az államadósság-ráta GDP-arányos év végi értéke 73,6 százalékra emelkedett a 2023. évi 73,4 százalékról. Az Országgyűlés által elfogadott 2025. évi költségvetés 3,7 százalékos hiánycéljának elérését a csökkenő kamatkidadások, valamint a bevételnövelő adóintézkedések támogatják. Az MNB előrejelzése szerint a kamatkidadások nélkül számított elsődleges egyenleg a teljes előrejelzési horizonton egyensúly közelében lesz. A költségvetési hiány fokozatos mérséklődésével a horizont végére érdemben csökken a GDP-arányos adósságráta is. Az adósságráta mérséklődéséhez és a hazai kockázati megítélés javulásához szükség van a kitűzött hiánycélok fegyelmezett elérésére.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok értékelése alapján a külső konjunktúra kilátásai továbbra is kedvezőtlenek, amelyre új elemként a kereskedelempolitikai feszültségek is lefelé mutató kockázatot jelentenek. Több döntéshozó rámutatott, hogy a globális dezinfláció 2024 szeptembere óta megállt, számos gazdaság emelkedő inflációs rátával szembesül. Többen arra is felhívták a figyelmet, hogy a vámemelések tovább növelik az inflációs kockázatokat.

A döntéshozók egyetértettek, hogy a nemzetközi befektetői hangulat összességében javult az előző kamatdöntés óta, de továbbra is változékony. A tanácstagok megjegyezték, hogy a Federal Reserve és az Európai Központi Bank kamatpályái között az első félévben további divergencia várható, ami a kockázatvállalási hajlandóság csökkenését eredményezheti a feltörekvő piacokkal szemben.

A hazai negyedik negyedéves növekedési adatok kapcsán a tanácstagok megjegyezték, hogy véget ért a technikai recesszió, ugyanakkor a havi konjunktúraindikátorok kedvezőtlenül alakultak decemberben. A döntéshozók értékelése szerint a reálbér-növekedés változatlanul erős, míg a munkaerőpiaci folyamatok stabilak. Az idei növekedés egyre szélesebb alapokon áll. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a következő években is a fogyasztás lesz a növekedés motorja, miközben az elhalasztott vállalati beruházások pótlása is támogatja a GDP bővülését. Egyes döntéshozók rámutattak, hogy a gyenge európai konjunktúra az év első felében még visszafogja a hazai exportot, de az év második felétől a magyar gazdaság kiegyensúlyozott növekedési pályára állhat.

A hazai inflációs folyamatok kapcsán a Tanács megállapította, hogy januárban az infláció és a maginfláció is meghaladta az elemzői várakozásokat. Néhány döntéshozó kiemelte, hogy a piaci szolgáltatások év eleji átárzásai kiemelt jelentőségűek, ugyanakkor azok historikus átlagnál jóval magasabb szintjét nagyrészt a telekommunikációs és a pénzügyi szektor áremelései okozták. Egyes tanácstagok rávilágítottak, hogy a szolgáltató szektor erőteljes átárzásai és az inflációs várakozások magas szintje nincs összhangban az árstabilitás fenntartható elérésével, ezért kulcsfeladat a szektor árazási döntéseinek monitorozása és a tartósabb inflációs kockázatok kezelése.

Az inflációs kilátásokkal összefüggésben a tanácstagok megjegyezték, hogy a dezinfláció újraindulása az első negyedévben várható. A döntéshozók felhívták a figyelmet, hogy a piaci szolgáltatások tavalyinál mérsékeltebb tavaszi átárzásai támogatják a dezinflációs folyamatot, míg a jövedéki adórendszer változásai, valamint a tavaly év végi árfolyamleértékelődés fékezi azt. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a beérkező adatok emelték egy magasabb inflációs pálya kockázatát. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy az inflációs várakozások horgonyzása elengedhetetlen a tartós árstabilitás eléréséhez, amelyben a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika is kulcsfontosságú elem.

A külső egyensúlyi folyamatokat áttekintve a tanácstagok kiemelték, hogy a december havi folyó fizetési mérleg egyenleg több mint 1 milliárd euróval haladta meg az egy évvel korábbi értéket. A döntéshozók megítélése szerint tartós többlet várható a külső pozícióban. A költségvetéssel kapcsolatban a Tanács megállapította, hogy 2024-ben csökkent a költségvetési hiány és egyensúly közelében alakult az elsődleges egyenleg. Egyes tanácstagok rámutattak, hogy a GDP-arányos államadósság némileg emelkedett 2023-hoz képest. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az adósságráta mérséklődéséhez és az országgockázati megítélés javulásához a kitűzött költségvetési hiánycélok fegyelmezett elérése szükséges.

A februári döntés kapcsán a Monetáris Tanács egyetlen döntési javaslatot tárgyalt, az alapkamat változatlan szinten tartását. A tanácstagok megerősítették elköteleződésüket a dezinfláció minél gyorsabb újraindítása és az inflációs cél fenntartható elérése mellett. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a jegybank továbbra is az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás fenntartásával tud leginkább hozzájárulni az óvatosság oldódásához és a gazdasági növekedés újbóli beindulásához. Általános vélekedés volt, hogy a szigorú monetáris politikai irányultság fenntartása továbbra is szükséges, és a jegybanki célok elérését a pozitív reálkamat biztosítja. Mindezzel összhangban a Tanács februári ülésén egyhangúlag az alapkamat változatlan szinten tartásáról döntött. A

tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a bizonytalan nemzetközi környezet és az inflációs kilátások a szigorú monetáris kondíciók fenntartását indokolják.

A Monetáris Tanács elkötelezett az inflációs cél fenntartható elérése mellett. A jegybank a jelenlegi gazdasági körülmények között az árstabilitás elérésével és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásával tud a leghatékonyabban hozzájárulni a gazdasági szereplők fokozott óvatosságának oldódásához, egyben a gazdasági növekedés újbóli beindulásához. A Tanács megítélése szerint az inflációs cél újbóli elérése és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása érdekében a monetáris transzmisszió hatékonyságának fenntartása indokolt.

Ezen helyzetértékelés alapján a Monetáris Tanács februári ülésén az alapkamatot 6,50 százalékon tartotta. Ennek megfelelően az O/N betéti kamat 5,50 százalékos és az O/N hitelkamat 7,50 százalékos szintje sem változott. A szigorú irányultságú monetáris politika a pozitív reálkamat biztosításával járul hozzá a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásához, valamint az inflációs cél fenntartható eléréséhez.

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.

**Szavazatok:**

<b>az alapkamatláb 6,50 százalékon tartása, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 7,50 százalékon tartása és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 5,50 százalékon tartása mellett:</b>	9	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
--	---	--

**Jelen voltak:**

Búza Éva

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kovács Zoltán

Matolcsy György

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

**A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2025. március 25-én tartja, amelyről 2025. április 9-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**