



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2025. JANUÁR 28-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2025. február 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 ipari és kiskereskedelmi indikátorai visszafogott gazdasági növekedésre utalnak 2024 negyedik negyedévében. Ezzel szemben az Egyesült Államok a beérkező adatok alapján élénk növekedést mutatott, valamint Kínában is gyorsult a gazdasági növekedés üteme a negyedik negyedévben. A külső konjunktúra alakulásának szempontjából továbbra is kockázatot hordoznak a gyenge európai ipari termelési kilátások, valamint az általánosan kiélezett geopolitikai helyzet.

Az infláció az eurozónában 2,4 százalékra, az Egyesült Államokban pedig 2,9 százalékra gyorsult decemberben. A visszafogott világgazdasági növekedési kilátások mellett előretekintve mérsékelt inflációs ráták várhatók, ugyanakkor a piaci szolgáltatások magasabb árdinamikája változatlanul felfelé mutató inflációs kockázatot jelent. A geopolitikai konfliktusok következtében az olaj- és gázárak emelkedtek az elmúlt hónap során.

A globális befektetői hangulatot a decemberi kamatdöntés óta nagyfokú bizonytalanság jellemzi. Ennek hátterében főként a geopolitikai fejlemények, az amerikai vámemelésekkel kapcsolatos hírek, illetve a meghatározó jegybankok jövőbeli kamatpályáira vonatkozó várakozások álltak. A Federal Reserve és az Európai Központi Bank decemberben ismét 25 bázispontos kamatcsökkentést hajtott végre. A piaci árazások alapján 2025-ben a két meghatározó jegybank monetáris politikája között divergencia várható, ami a feltörekvő piacokon a kockázatkerülés erősödését eredményezheti. A régióban a cseh, a lengyel és a román jegybank egyaránt változatlanul tartotta irányadó rátáját.

A konjunktúraindikátorok alapján a magyar gazdaság teljesítménye erős kettősség mellett visszafogottan alakult 2024 negyedik negyedévében. Novemberben folytatódott a kiskereskedelmi forgalom bővülése, ugyanakkor az ipari termelés és az építőipari aktivitás csökkent. A változatlanul erőteljes reálbér-növekedés mellett a fogyasztói bizalom november után enyhe javulást mutatott. A foglalkoztatottak száma némileg mérséklődött, de historikus összevetésben továbbra is magas, míg a munkanélküliségi ráta alacsony.

A reálbérek emelkedésével párhuzamosan fokozatosan bővülő fogyasztás előretekintve is a növekedés motorja lehet. A beruházások volumenének 2024. évi nagymértékű visszaesését követően a kereslet tartós javulásával idén várhatóan megkezdődik a vállalati szféra elhalasztott

beruházásainak részleges pótlása. A mérsékelt európai konjunktúra rövid távon visszafogja a hazai kivitelt. Ugyanakkor a folyamatban lévő és az újonnan bejelentett jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőke-beruházások 2025 közepétől élénkítik az exportot, 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 továbbra is 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.

Decemberben a fogyasztói árak az elemzői várakozásokat meghaladó mértékben, 4,6 százalékkal emelkedtek éves összevetésben. 2024-ben az éves átlagos infláció 3,7 százalékon alakult. A maginfláció decemberben 4,7 százalékra emelkedett. A fogyasztóiár-index emelkedését főként a feldolgozott élelmiszerek és az üzemanyagok árnövekedése okozta, míg a maginfláció emelkedéséhez a feldolgozott élelmiszerek mellett a tartós iparcikkek árának emelkedése járult hozzá. A globális nyersanyagárak emelkedése és a forintpiaci mozgások együttes hatása megjelent az importált termékek áraiban. A Tanács változatlanul kiemelten figyeli a szolgáltató szektor árazási döntéseit. A lakossági inflációs várakozások július óta emelkedő trendet mutatnak.

Az infláció átmeneti emelkedése várhatóan 2025 januárjában még folytatódik, azonban a dezinflációs trend ezt követően újraindul. A piaci szolgáltatások mérsékeltebb átárzásai támogatják, míg a jövedéki adórendszert érintő változások, valamint az elmúlt hónapok árfolyamleértékelődése lassítják a dezinflációs folyamatot. A beérkezett adatok alapján nőtt a magasabb idei inflációs pálya kockázata, amelynél a fogyasztói árak emelkedésének üteme a decemberi Inflációs jelentés előrejelzéséhez képest később tér vissza a toleranciasávba. Az inflációs várakozások horgonyzottsága, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index tartósan visszatérjen a jegybanki célra.

2024 első tizenegy hónapjában a folyó fizetési mérleg egyenlege mintegy 6,1 milliárd eurós többletet mutatott, a havi egyenleg aktívuma novemberben is jelentős volt. 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 tartós többletét eredményezi az előrejelzési horizonton.

2024-ben csökkent a költségvetés hiánya és az elsődleges egyenleg egyensúly közelében alakult. A költségvetés eredményszemléletű hiánya és az államadósság-ráta év végi értéke meghaladhatta a tervezett értéket. Az Országgyűlés által elfogadott 2025. évi költségvetés 3,7 százalékos hiánycéljának elérését leginkább 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 Tanács értékelése alapján az európai gazdasági teljesítmény visszafogott maradt 2024 negyedik negyedévében, előretekintve pedig a gyenge ipari termelési kilátások és a kiélezett geopolitikai helyzet változatlanul kiemelt kockázati tényezők. Több döntéshozó rámutatott, hogy az eurozónában és az Egyesült Államokban is emelkedett az infláció. Egyes tanácstagok megjegyezték, hogy az olaj- és gázárak nőttek a geopolitikai feszültségek következtében.

A döntéshozók megállapították, hogy a nemzetközi befektetői hangulatot nagyfokú bizonytalanság jellemzi. A nemzetközi monetáris politikát illetően a tanácstagok kiemelték, hogy a Federal Reserve és az Európai Központi Bank kamatpályái között 2025-ben további divergencia várható, amely negatívan hathat a kockázatvállalási hajlandóságra a feltörekvő piacokon.

A döntéshozók kiemelték, hogy a konjunktúraindikátorok alapján a magyar gazdaság teljesítményét erős kettősség jellemezte 2024 negyedik negyedévében. A Tanács értékelése szerint az erőteljes reálbér-növekedéssel párhuzamosan enyhén javult a fogyasztói bizalom és folytatódott a kiskereskedelmi forgalom bővülése, ugyanakkor a csökkenő ipari termelés és az építőipari aktivitás visszafogták a növekedést. A döntéshozók felhívták a figyelmet arra, hogy a foglalkoztatottak száma historikus összevetésben továbbra is magas, a munkaerőpiac feszes. A hitelezési folyamatokat illetően a tanácstagok szintén a korábban azonosított kettősséget hangsúlyozták, megállapítva, hogy az élénkülő lakossági hitelezés mellett a vállalati szektort változatlanul alacsony hitelkereslet jellemzi.

A makrogazdasági kilátások tekintetében a Tanácson belül egyetértés volt abban, hogy a magyar gazdaság 2025-ös növekedése egyre szélesebb alapokon nyugszik. A döntéshozók megerősítették, hogy a fogyasztás várhatóan a következő években is a növekedés motorja lesz. A tanácstagok felhívták a figyelmet a hazai kivittl visszafogó gyenge európai konjunktúrára, ugyanakkor kiemelték, hogy az exportpiaci részesedés fokozatos emelkedésével, valamint az elhalasztott vállalati beruházások részleges pótlásával a magyar gazdaság kiegyensúlyozott növekedési pályára állhat. Egyes döntéshozók kiemelték, hogy a stabil, kiszámítható gazdasági környezet fenntartása és a bizalom erősödése a teljes makrogazdasági pályát alapvetően meghatározza.

A hazai inflációs folyamatok kapcsán a Tanács megállapította, hogy a fogyasztói árak a várakozásokat meghaladó mértékben emelkedtek decemberben. A döntéshozók felhívták a figyelmet arra, hogy a globális nyersanyagár-emelkedés és a forintpiaci mozgások együttes hatása gyorsan megjelent az importált termékek áraiban. A tanácstagok egyöntetűen úgy vélték, hogy továbbra is kiemelt figyelemmel szükséges kísérni a szolgáltató szektor árazási döntéseit. Egyes döntéshozók rámutattak arra, hogy az év eleji átárzások kulcsfontosságúak lesznek az infláció egész évi alakulása szempontjából. Többen figyelmeztető jelként értékelték, hogy az inflációs várakozások általánosan emelkedtek.

Az inflációs kilátások kapcsán a döntéshozók kiemelték, hogy az infláció átmeneti emelkedése 2025 januárjában még folytatódik, ezt követően azonban újraindul a deflációs trend. A Tanács megállapította, hogy a beérkezett adatok, a növekvő világpiaci nyersanyagárak és az emelkedő inflációs várakozások hatására az inflációs pályát övező kockázatok felfelé tolódtak. Egyes döntéshozók felhívták a figyelmet az inflációs kilátások szempontjából továbbra is meghatározó geopolitikai feszültségekre, valamint a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülésre. A tanácstagok egyöntetűen úgy vélték, hogy az inflációs várakozások horgonyozottsága, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy az infláció tartósan visszatérjen a jegybanki célra.

A tanácstagok az ország külső sérülékenységét meghatározó folyamatokat értékelve rámutattak, hogy a folyó fizetési mérleg novemberben is jelentős többlettel zárt. A döntéshozók megítélése szerint tartós többlet várható a külső pozícióban. A költségvetési folyamatokkal kapcsolatban a Tanács megállapította, hogy a költségvetés hiánya csökkent, az elsődleges egyenleg pedig egyensúly közelében alakult 2024-ben. A döntéshozók kiemelték, hogy a GDP-arányos adósság

mérséklődéséhez és az országhoz tartozó kockázati megítélés javulásához a kitűzött költségvetési hiánycélok fegyelmezett elérése szükséges.

A januári döntés kapcsán a Monetáris Tanács egyetlen döntési javaslatot tárgyalt, az alapkamat változatlan szinten tartását. A tanácstagok megerősítették elköteleződésüket az inflációs cél fenntartható elérése mellett. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a jegybank továbbra is az árstabilitás és a pénzügyi piaci 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 januári ülésén egyhangúlag az alapkamat változatlan szinten tartásáról döntött.

A tanácstagok áttekintették a 2024. decemberi pénzügyi piaci folyamatokat és megállapították, hogy a jegybank 50 bázisponttal megemelt kamatú FX-swap tenderei hozzájárultak ahhoz, hogy az év végén stabilan alakultak a pénzügyi piaci folyamatok. A döntéshozók között egyetértés volt azt illetően, hogy az inflációs cél újbóli elérése és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása érdekében a monetáris transzmisszió hatékonyságának erősítésére volt szükség. Mindezek alapján a Tanács a devizaliquiditást nyújtó FX-swap eszköz esetében továbbra is 6 százalékos kamatszint alkalmazását tartotta indokoltnak.

A döntéshozók egybehangzó értékelése szerint a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés és a fennálló geopolitikai feszültségek növelték a felfelé mutató inflációs kockázatokat az elmúlt hónapokban. Emellett egyesek kiemelték, hogy az inflációs várakozások emelkedése szintén figyelmeztető jel a kilátások tekintetében. A Tanács tagjai megállapították, hogy mindezek alapján továbbra is óvatos és türelmes, stabilitásorientált monetáris politika szükséges. Továbbá jelezték, hogy a felfelé mutató inflációs kockázatok erősödése az előrettekintő iránymutatás módosítását indokolja a Tanács részéről. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a geopolitikai feszültségek, a változékony pénzügyi piaci folyamatok és az inflációs kilátásokat övező kockázatok 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

újraelérésére és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása érdekében a monetáris transzmisszió hatékonyságának további erősítése indokolt.

Ezen helyzetértékelés alapján a Tanács januári 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 jegybank számára kulcsfontosságú, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által meghatározott kamatokkal összhangban alakuljanak. E cél érdekében az MNB december 20. óta a napi rendszerességű egynapos devizalikviditást nyújtó FX-swap tendereket 6 százalékos implikált kamat mellett hirdeti meg. Az 50 bázisponttal megemelt kamatú jegybanki swaptenderek és a diszkontkötvény-aukciókon jelentkező erős kereslet hozzájárult ahhoz, hogy a korábbi évek decemberi turbulenciáival szemben a tavalyi év végén stabilan alakultak a pénzügyi piaci folyamatok. A Tanács megítélése szerint a devizalikviditást nyújtó FX-swap eszköz esetében továbbra is 6 százalékos kamatszint alkalmazása indokolt.

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.

Szavazatok:

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:	8	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
--	----------	--

Jelen voltak:

Búza Éva

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kovács Zoltán

Matolcsy György

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2025. február 25-én tartja, amelyről 2025. március 12-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.