



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

Közzététel időpontja: 2025. április 9. 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-roviditett-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 elhúzódó geopolitikai konfliktusok és az éleződő kereskedelempolitikai feszültségek változatlanul bizonytalan világgazdasági környezetet okoznak. Az Egyesült Államokban megjelent a konjunktúra lassulásának kockázata. Az Európai Unióban a költségvetési szabályok lazítása és az elmúlt hetekben bejelentett kiadásnövelő programok az évek óta visszafogott gazdasági növekedés élénkülését hozhatják.

A globális infláció csökkenése 2024 őszén megállt. Számos gazdaságban ismét növekedett a fogyasztóiár-index. Az infláció egyaránt a jegybanki cél felett alakult az Egyesült Államokban és az eurozónában. Előretekintve a vámemelések hatása, a világpiaci élelmiszerárak folytatódó emelkedése, valamint a piaci szolgáltatások továbbra is magas árdinamikája felfelé mutató inflációs kockázatot jelent. Az olaj- és gázárak kismértékben csökkentek az elmúlt hónap során.

A globális befektetői hangulat változékony. A kereskedelempolitikával kapcsolatos bejelentések érdemben fokozták a nemzetközi pénzügyi bizonytalanságot, míg az orosz-ukrán háború esetén a tűzszüneti tárgyalások megkezdése kedvezően hatott a kockázatvállalási hajlandóságra. A költségvetési élénkítési tervek emelték az európai hosszú hozamokat, miközben az amerikai dollár gyengülése javította a feltörekvő piaci eszközök megítélését. A Federal Reserve nem változtatott az irányadó ráta célsávján, míg az Európai Központi Bank újabb 25 bázispontos kamatcsökkentést hajtott végre márciusban. 2025-ben a régióban a lengyel és a román jegybank változatlanul tartotta a kamatkondíciókat. A cseh jegybank döntéshozói februári ülésükön 25 bázisponttal mérsékeltek az alapkamatot.

Folytatódott a hazai konjunktúra 2024 végén elindult élénkülése. Januárban a kiskereskedelmi forgalom növekedett, miközben az ipari termelés és az építőipari aktivitás csökkent éves alapon. A reálbér-növekedés továbbra is erős, ugyanakkor a fogyasztói bizalmi index változatlanul alacsony szinten alakul. A foglalkoztatottak száma historikus összevetésben magas, míg a munkanélküliségi ráta januárban enyhén, 4,4 százalékra emelkedett.

A 2025 során tovább bővülő fogyasztás előretekintve is a növekedés motorja lehet. Ennek hátterében az emelkedő reálbérek és a kormányzati adócsökkentések állnak. Az elmúlt években az iparban zajló nagy kapacitásbővítő beruházási projektek 2025 végén és 2026 folyamán

megkezdhetik a termelést. Rövid távon a külső kereslet továbbra is visszafogott, ugyanakkor az erősödő európai konjunktúra középtávon élénkíti a hazai exportot. A magyar gazdaság teljesítménye 2025-ben várhatóan 1,9–2,9 százalékkal emelkedik, míg 2026-ban 3,7–4,7 százalékkal, 2027-ben pedig 2,8–3,8 százalékkal bővül tovább.

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

2025 februárjában az infláció 5,6 százalékra, a maginfláció 6,2 százalékra emelkedett. Az év eleji átárázások mértéke az iparcikkek, a piaci szolgáltatások és az élelmiszerek esetében is a historikus átlag felett alakult. A piaci szolgáltatások a teljes éves áremelkedés közel felét okozták. A Tanács változatlanul kiemelten követi a szolgáltató szektor árazási döntéseit. Mind a lakossági, mind a vállalati árvárakozások emelkedtek.

A fogyasztóiár-index februári csúcsát követően mérséklődik. Az infláció az év hátralévő részében várhatóan a jegybanki toleranciasáv fölött alakul. Az élelmiszerek esetében az érintett termékkörben az árrések hatósági korlátozása a következő hónapokban mérsékli a fogyasztói árakat. A piaci szolgáltatások erőteljes árdinamikája az év egészében magasabb infláció irányába hat. Az áremelkedés üteme 2026 elején mérséklődik újra a jegybanki toleranciasávba és az év végére közelíti meg a 3 százalékos inflációs célt. Az MNB előrejelzése szerint idén éves átlagban 4,5–5,1 százalék közötti infláció várható, míg 2026-ban 2,9–3,9 százalék között, 2027-ben pedig 2,5–3,5 százalék között alakul a fogyasztóiár-index.

A folyó fizetési mérleg egyenlegének javulása folytatódott. 2025. januárban a havi egyenleg 345 millió eurós többletet mutatott. Az élénkülő belső kereslet mellett 2025-ben átmenetileg enyhén mérséklődik a folyó fizetési mérleg többlete. Ugyanakkor 2026-tól a normalizálódó külső kereslet és az új beruházások termelésének felfutása várhatóan a külső pozíció tartósan jelentős többletét eredményezi. A folyó fizetési mérleg többlete 2025-ben a GDP 1,2–2,6 százaléka, 2026-ban 1,8–3,4 százaléka, 2027-ben pedig 2,0–3,8 százaléka között alakulhat.

A jegybank előrejelzése szerint a költségvetési hiány 2025-ben tovább csökkenhet, amit főként a mérséklődő kamatkidadások, valamint az erősödő gazdasági növekedés mellett emelkedő adóbevételek támogatnak. A kamatkidadások nélkül számított elsődleges egyenleg a teljes

előrejelzési horizonton egyensúly közelében lesz. Az adósságráta a következő években a módosított 2026-os hiánycél mellett is folyamatosan csökken.

A Monetáris Tanács kockázati értékelése alapján a márciusi előrejelzés alappályáját összességében felfelé mutató inflációs kockázatok övezik. A Tanács által kiemelt alternatív pályák a kereskedelmi feszültségek fokozódásával, feltörekvő piaci hangulatromlással, a geopolitikai feszültségek oldódásával, illetve európai költségvetési élénkítéssel számolnak.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatok, valamint a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok értékelése alapján a világgazdasági környezet továbbra is bizonytalan, aminek hátterében elsősorban az elhúzódó geopolitikai konfliktusok és az éleződő kereskedelempolitikai feszültségek állnak. A külső konjunktúrát tekintve számos döntéshozó kiemelte, hogy a bejelentett kiadásnövelő programok támogathatják az évek óta visszafogott gazdasági növekedés élénkülését az Európai Unióban.

Egyes tanácstagok hangsúlyozták, hogy az infláció csökkenésének világszintű megtorpanásában az emelkedő világpiaci élelmiszerárak mellett a magasan ragadó szolgáltatásinfláció is szerepet játszott. A döntéshozók közül többen úgy értékelték, hogy ezen tényezők a vámemelések hatásaival kiegészülve előretekintve is felfelé mutató inflációs kockázatot jelentenek.

A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a nemzetközi befektetői hangulat továbbra is változékony. A döntéshozók közül többen kiemelték, hogy miközben a kereskedelempolitikával kapcsolatos bejelentések érdemben fokozták a nemzetközi pénzpiaci bizonytalanságot, addig az euro dollárral szembeni erősödése javította a feltörekvő piaci eszközök iránti kockázatvállalási hajlandóságot, különösen Európában. Egyes döntéshozók felhívták rá a figyelmet, hogy a globálisan meghatározó és a régiós jegybankok lépései előretekintve is érdemben befolyásolják a hazai monetáris politika mozgásterét.

Több tanácstag hangsúlyozta, hogy 2024 negyedik negyedében a magyar gazdaság ismét növekedési pályára állt. A beérkezett adatok alapján a munkaerőpiaci folyamatok stabilitása mellett 2025 elején is folytatódott a hazai konjunktúra élénkülése. Egyes döntéshozók értékelése szerint az emelkedő reálbérek, az élénkülő lakossági hitelezés és a kormányzati adócsökkentések mellett tovább bővülő fogyasztás előretekintve is a növekedés motorja lehet. Az új gyártókapacitások termelésének megindulásával és az európai konjunktúra erősödésével a hazai

kivitel gyorsuló ütemben bővül, így a beruházások emelkedésével együtt a gazdasági növekedés az előrejelzési horizonton egyre kiegyensúlyozottabb szerkezetben élénkül.

A döntéshozók kiemelték, hogy a hazai infláció az elmúlt hónapokban tovább emelkedett. Egyes tanácsstagok rávilágítottak, hogy a piaci szolgáltatások erőteljes árdinamikája nincs összhangban az árstabilitás fenntartható elérésével. Emellett több döntéshozó is kiemelte, hogy a lakossági és a vállalati árvárakozások továbbra is magas szinten alakulnak. Mindezek fényében kulcsfontosságú a szolgáltató szektor árazási döntéseinek követése és az inflációs várakozások jegybanki céllal összhangban lévő horgonyzása.

A döntéshozók értékelésükben hangsúlyozták, hogy a jegybank előrejelzése szerint a fogyasztóiár-index februári csúcsát követően mérséklődik, ugyanakkor 2025 hátralévő részében is a jegybanki toleranciasáv fölött alakul. Ez a korábban vártnál magasabb inflációs pályát jelent az idei évre. Ugyanakkor egyes döntéshozók kiemelték, hogy a bejelentett árrés-korlátozás az érintett termékkörben a következő hónapokban várhatóan csökkenti a fogyasztói árakat. Az áremelkedés üteme 2026 elején mérséklődik újra a jegybanki toleranciasávba és jövő év végére közelíti meg a 3 százalékos inflációs célt. Több döntéshozó is hangsúlyozta, hogy ezáltal a jegybanki cél elérése a korábban vártnál későbbre tolódik.

Egyes tanácsstagok felhívták rá a figyelmet, hogy a stabil pénzügyi piaci kondíciók mellett a befektetői elemzések is alátámasztják a magyar gazdaság kockázati megítélésének javulását. Előretekintve a hazai pénzügyi eszközök iránti kockázatvállalási hajlandóság szempontjából kiemelt tényező a külső egyensúlyi és a költségvetési folyamatok alakulása is. Több tanácsstag pozitív fejleményként értékelte, hogy a folyó fizetési mérleg többlete régiós összevetésben kiemelkedő és a következő években is tartósan jelentős marad. Emellett számos döntéshozó rámutatott, hogy a költségvetési hiány és az adósságráta csökkenése várható, miközben az elsődleges egyenleg a teljes előrejelzési horizonton egyensúly közelében alakul.

A Monetáris Tanács kockázati értékelése alapján a márciusi előrejelzés alappályáját összességében felfelé mutató inflációs kockázatok övezik. 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. A tanácsstagok általános értékelése szerint a szigorú monetáris politikai irányultság fenntartása továbbra is szükséges, és az árstabilitás elérését a pozitív reálkamat biztosítja.

A márciusi döntés kapcsán a Monetáris Tanács egyetlen döntési javaslatot tárgyalta, az alapkamat változatlan szinten tartását. A stabilitásorientált megközelítéssel összhangban a Tanács márciusi ülésén egyhangúlag az alapkamat változatlan szinten tartásáról döntött. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a felfelé mutató inflációs kockázatok, valamint a kereskedelem- és geopolitikai feszültségek miatt továbbra is szükséges az óvatos és türelmes monetáris politikai megközelítés fenntartása. A tanácstagok megerősítették azon álláspontjukat, miszerint a bizonytalan nemzetközi környezet és az inflációs kilátások a szigorú monetáris kondíciók fenntartását indokolják.

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 szigorú irányultságú monetáris politika a pozitív reálkamat biztosításával járul hozzá a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásához, az inflációs várakozások jegybanki céllal összhangban lévő horgonyzásához, és ezáltal az inflációs cél fenntartható eléréséhez. A piaci stabilitást az MNB két, negyedév végén átnyúló eszközzel, a naponta meghirdetésre kerülő egynapos FX-swap tenderrel, illetve a heti rendszerességgű diszkontkötvény-aukcióval is erősíti.

A stabilitásorientált megközelítésnek megfelelően a Monetáris Tanács márciusi ülésén az alapkamatot 6,50 százalékon tartotta. Az O/N betéti kamat 5,50 százalékos és az O/N hitelkamat 7,50 százalékos szintje is változatlan maradt.

A Monetáris Tanács elkötelezett az inflációs cél fenntartható elérése mellett. Az inflációs pálya az idei évben a korábban vártnál magasabban alakul, a cél elérése későbbre tolódik. A felfelé mutató inflációs kockázatok, valamint a kereskedelem- és geopolitikai feszültségek továbbra is óvatos és türelmes monetáris politikát tesznek szükségessé. A Tanács megítélése szerint a bizonytalan nemzetközi környezet és az inflációs kilátások 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:	9	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Mager Andrea, Patai Mihály, Varga Mihály, Virág Barnabás
--	----------	--

Jelen voltak:

Búza Éva

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kovács Zoltán

Mager Andrea

Patai Mihály

Varga Mihály

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2025. április 29-én tartja, amelyről 2025. május 14-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.