



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2025. ÁPRILIS 29-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2025. május 14. 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 elhúzódó geopolitikai konfliktusok mellett az egyre éleződő kereskedelempolitikai feszültségek általánosan bizonytalan világgazdasági környezetet okoznak. A folyamatosan változó vámpolitikai tervek régióként eltérő reálgazdasági hatásokkal járnak. Az Egyesült Államokban erősödött a recesszió kockázata, míg az Európai Unióban a bejelentett kiadásnövelő programok előretekintve tompíthatják a lassuló nemzetközi kereskedelem gazdasági növekedést visszafogó hatásait.

A kereskedelempolitikai feszültségek az Egyesült Államokban az inflációs várakozások fokozódásának irányába hatnak, míg Európában egyelőre mérsékeltebb árhatások várhatók. A romló konjunktúra kilátások mellett az energia- és nyersanyagárak jelentősen csökkentek, ami a globális infláció mérséklődésének irányába hat. Előretekintve a vámbejelentések inflációs várakozásokat emelő hatása, a világpiaci élelmiszerárak folytatódó emelkedése, valamint a piaci szolgáltatások továbbra is magas árdinamikája felfelé mutató kockázatot jelentenek.

A bizonytalanság a pénzügyi piacokon is érdemben növekedett. A vámemelési bejelentéseket követően a részvényindexek jelentősen csökkentek, míg a menedékeszközök árfolyamai emelkedtek. Az amerikai hosszú hozamokat fokozott volatilitás jellemezte, míg az európai hosszú hozamok érdemben mérséklődtek. Az euro számottevően erősödött a dollárral szemben. Az Európai Központi Bank áprilisban újabb 25 bázispontos kamatcsökkentést hajtott végre, miközben fokozódtak a további kamatcsökkentésekre vonatkozó várakozások. A Federal Reserve várt kamatpályája szintén lejjebb tolódtott. A régióban a cseh, a lengyel és a román jegybank változatlanul tartotta irányadó rátáját az elmúlt hónap során.

Februárban a hazai kiskereskedelmi forgalom bővült, miközben az ipari termelés és az építőipari aktivitás csökkent éves összevetésben. A reálbér-növekedés továbbra is erős, azonban a fogyasztói bizalom visszafogott maradt. A foglalkoztatottak száma historikus összevetésben magas. Az elmúlt negyedévekben enyhült a munkaerőpiac feszessége.

Az emelkedő reálbérek és a kormányzati adócsökkentések mellett a fogyasztás 2025 során várhatóan tovább bővül. Az iparban zajló kapacitásbővítő beruházási projektek termelésének megindulásával a gazdasági növekedés egyre kiegyensúlyozottabb szerkezetben élénkül az előrejelzési horizonton. Ugyanakkor a vámok globális emelkedése visszafogott

exportteljesítményhez, míg a növekvő bizonytalanság egyes beruházások elhalasztásához vezethet, amelyek egyaránt lassítják a hazai konjunktúrát.

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

2025 márciusában az infláció 4,7 százalékra, a maginfláció 5,7 százalékra mérséklődött. Az éves bázisú fogyasztóiár-index csökkenéséhez a termékkörök többsége hozzájárult. A márciusi áttérítések mértéke az iparcikkek és a piaci szolgáltatások esetében a historikus átlag feletti, míg az élelmiszerek esetében az alatti volt. Mind a lakossági, mind a vállalati árvárakozások magas szinten alakulnak, ezek mérséklése kulcsfontosságú az inflációs cél elérése szempontjából.

Az áremelkedés üteme áprilisban tovább mérséklődik, majd a következő hónapokban várhatóan a jegybanki toleranciasáv felső szélé közelében alakul. A világpiaci olajárak csökkenése rövid idő alatt beépül az üzemanyagárakba. Az élelmiszerek esetében az érintett termékkörben az árrések hatósági korlátozása, míg a szolgáltatások körén belül a telekommunikációs és banki szereplők önkéntes árazási vállalásai mérséklék az inflációt.

A vámbejelentések eltérő időzítéssel jelentkező és ellentétes irányú hatásai miatt az inflációs előrejelzés pályáját övező kockázatok erősödtek. A mérséklődő világpiaci nyersanyagárak rövid távon alacsonyabb infláció irányába hatnak. Ugyanakkor a vámtételek növelése esetén középtávon erősödhetnek a felfelé mutató inflációs kockázatok. A növekvő nemzetközi pénzpiaci bizonytalanság a hazai eszközökkel szembeni kockázatkerülést is erősíti, ami szintén magasabb infláció irányába mutató kockázatot hordoz.

A folyó fizetési mérleg egyenlege februárban jelentős, 750 millió eurós többletet mutatott. Az élénkülő belső kereslet mellett 2025-ben átmenetileg enyhén mérséklődik a folyó fizetési mérleg aktívuma, ugyanakkor a következő években a külső pozíció várhatóan tartósan jelentős többletet mutat.

A jegybank előrejelzése szerint a költségvetési hiány 2025-ben tovább csökkenhet, míg a kamatkiadások nélkül számított elsődleges egyenleg a teljes előrejelzési horizonton egyensúly közelében lesz. Az adósságráta a következő években a módosított hiánycélok mellett is mérséklődik.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok értékelése alapján a

világgazdasági környezet bizonytalan, aminek háttérében az elhúzódó geopolitikai konfliktusok mellett az egyre éleződő kereskedelempolitikai feszültségek állnak. A külső konjunktúrát illetően számos döntéshozó kiemelte, hogy a bejelentett kiadásnövelő programok előretekintve tompíthatják a nemzetközi kereskedelem lassulásából fakadó, növekedést visszafogó hatásokat az Európai Unióban.

A döntéshozók közül többen hangsúlyozták értékelésükben, hogy a romló konjunktúra kilátások mellett mind az energia-, mind a nyersanyagárak érdemben csökkentek, ami a globális infláció mérséklődésének irányába hat. Egyes tanácsstagok jelezték, hogy előretekintve a világpiaci élelmiszerárak emelkedése, valamint a piaci szolgáltatások továbbra is magas árdinamikája mellett a vámbejelentések inflációs várakozásokat emelő hatása ugyanakkor felfelé mutató kockázatot jelenthet.

A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a kereskedelempolitikai bejelentések érdemben fokozták a nemzetközi pénzügyi piaci bizonytalanságot, miközben erősödött a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés. Egyes döntéshozók felhívták rá a figyelmet, hogy a globálisan meghatározó jegybankok várt kamatpályái lefelé tolódtak az előző kamatdöntés óta.

Értékelésében több tanácsstag is kiemelte, hogy a fogyasztás 2025 során várhatóan tovább bővül. Több döntéshozó hangsúlyozta, hogy a kereskedelempolitikai fejlemények összességében a hazai konjunktúra lassulásának irányába hatnak, mivel a vámemelések visszafogott exportteljesítményhez, míg a növekvő bizonytalanság a beruházások elhalasztásához vezethet.

Számos döntéshozó felhívta rá a figyelmet, hogy a hazai infláció és maginfláció márciusban mérséklődött, azonban a fogyasztóiár-index továbbra is a jegybanki toleranciasáv fölött alakul. Egyes tanácsstagok hangsúlyozták, hogy a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe mérséklődött, amit döntően a tavalyi jelentős visszatekintő átárakozások inflációt emelő hatásának kifutása magyarázott. Emellett néhány döntéshozó kiemelte, hogy a lakossági és a vállalati árvárakozások márciusban némileg mérséklődtek, ugyanakkor változatlanul magas szinten alakulnak. A Tanács a következő időszakban kiemelten értékeli a piaci szolgáltatások árdinamikájában és az inflációs várakozásokban történő elmozdulások tartósságát.

A következő hónapok inflációs kilátásait tekintve több döntéshozó is kiemelte, hogy az árrések hatósági korlátozása, illetve a telekommunikációs és banki szereplők önkéntes árazási vállalásai az infláció mérséklődésének irányába hatnak. A Tanács értékelése szerint erősödtek az inflációs pályát övező kockázatok, aminek háttérében a vámbejelentések eltérő időzítéssel jelentkező és ellentétes

irányú hatásai állnak. Egyes tanácsstagok felhívták rá a figyelmet, hogy a világpiaci olajárak csökkenése gyorsan beépül a hazai üzemanyagárakba, ami rövid távon alacsonyabb infláció irányába hat. Ugyanakkor a vámtételek növelése esetén középtávon erősödhetnek a felfelé mutató kockázatok. Emellett a nemzetközi pénzpiaci bizonytalanság fokozódása a hazai eszközökkel szembeni kockázatkerülést is erősíti, ami szintén magasabb infláció irányába mutató kockázatot hordoz.

A tanácsstagok értékelése szerint az ország pénz- és tőkepiaci megítélése stabil, amit a javuló fundamentumok is támogatnak. Előretekintve a hazai pénzügyi eszközök iránti kockázatvállalási hajlandóságot meghatározó tényezők közül többen kiemelték a külső egyensúlyi és a költségvetési folyamatok fontosságát. A tanácsstagok pozitív fejleményként értékelték a folyó fizetési mérleg februári jelentős többletét, illetve azt, hogy a külső pozíció várhatóan a következő években is tartósan jelentős aktívumot mutat. Emellett több döntéshozó rámutatott, hogy az adósságráta a módosított hiánycélok mellett is mérséklődik, miközben az elsődleges egyenleg a teljes előrejelzési horizonton egyensúly közelében alakul.

A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a jegybank továbbra is az árstabilitás és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásával tud leginkább hozzájárulni az óvatosság oldódásához, egyben a fenntartható gazdasági növekedéshez. A tanácsstagok általános értékelése szerint a szigorú monetáris politikai irányultság fenntartása továbbra is szükséges, és az árstabilitás elérését a pozitív reálkamat fenntartása biztosítja.

Az áprilisi döntés kapcsán a Monetáris Tanács egyetlen döntési javaslatot tárgyalta, az alapkamat változatlan szinten tartását. A stabilitásorientált megközelítéssel összhangban a Tanács áprilisi ülésén egyhangúlag az alapkamat változatlan szinten tartásáról döntött. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy az inflációs környezetet övező kockázatok, valamint a kereskedelem- és geopolitikai feszültségek miatt továbbra is szükséges az óvatos és türelmes monetáris politikai megközelítés fenntartása. A tanácsstagok megerősítették azon álláspontjukat, miszerint a szigorú monetáris kondíciók fenntartása indokolt.

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 fenntartható gazdasági növekedéshez. 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 stabilitásorientált megközelítésnek megfelelően a Monetáris Tanács az áprilisi 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 környezetet övező kockázatok, valamint a kereskedelem- és geopolitikai feszültségek továbbra is óvatos és türelmes monetáris politikát tesznek szükségessé. A Tanács megítélése szerint a szigorú monetáris kondíciók fenntartása indokolt.

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, Kurali Zoltán, Mager Andrea, Varga Mihály, Virág Barnabás
--	----------	---

Jelen voltak:

Búza Éva

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kovács Zoltán

Kurali Zoltán

Mager Andrea

Varga Mihály

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2025. május 27-én tartja, amelyről 2025. június 11-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.