



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2025. MÁJUS 27-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2025. június 11. 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.

A gyorsan változó vámpolitikai tervek növelték a bizonytalanságot a világgazdaságban. Az első kereskedelempolitikai megállapodások a piaci elemzésekben vártnál kedvezőbbek, így az Egyesült Államokban mérséklődött a recesszió kockázata. Az Európai Unióban a bejelentett kiadásnövelő programok élénkíthetik a növekedést a következő években, tompítva a lassuló nemzetközi kereskedelem kedvezőtlen hatásait.

A magasabb vámok az Egyesült Államokban emelik az inflációs várakozásokat, míg Európában egyelőre mérsékeltebb árhatások várhatók. Előretekintve a vámok inflációs várakozásokat emelő hatása, a magas szinten alakuló világpiaci élelmiszerárak, valamint a piaci szolgáltatások továbbra is erős árdinamikája felfelé mutató kockázatot jelentenek. Az alacsonyabb energia- és nyersanyagárak rövid távon mérséklék a nemzetközi inflációt.

A globális befektetői hangulat javult. A főbb tőzsdeindexek emelkedtek, a költségvetések jelentős finanszírozási igénye miatt mind az amerikai, mind az európai hosszú hozamok növekedtek. A Federal Reserve változatlanul tartotta az irányadó kamatának célsávját májusban, míg a jegybanktól várt kamatpálya felfelé mozdult el. Az Európai Központi Bank irányadó rátájára vonatkozó piaci várakozások szintén feljebb kerültek. A régiós jegybankok közül a cseh 25 bázisponttal, a lengyel pedig 50 bázisponttal csökkentette irányadó rátáját májusban, miközben a román jegybank változatlanul tartotta az alapkamatot.

A magyar gazdaság az első negyedévben stagnált éves összevetésben. A várakozásoktól elmaradó gazdasági teljesítményt rontotta az ipar és az építőipar, míg pozitívan járultak hozzá a szolgáltatások. Márciusban a hazai kiskereskedelmi forgalom enyhén növekedett. A fogyasztói bizalom változatlanul visszafogott. A foglalkoztatottak száma historikus összevetésben magas, miközben tovább enyhült a munkaerőpiac feszessége. A bérdinamika 2025 elején általánosan lassult.

A hazai fogyasztás 2025 során a növekvő reálbérek mellett várhatóan tovább bővül. Az iparban zajló kapacitásbővítő beruházási projektek termelésének megindulásával az előrejelzési horizonton kiegyensúlyozottabb szerkezetben élénkülhet a gazdasági növekedés. Ugyanakkor a vámok globális emelkedése visszafogott exportteljesítményhez, míg a növekvő bizonytalanság egyes beruházások elhalasztásához vezethet, amelyek egyaránt lassítják a hazai konjunktúrát.

A hazai hitelpiacot továbbra is kettősség jellemzi: márciusban folytatódott a lakossági hitelezés 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. A hazai bankok tőkeellátottsága erős és likviditása a kifutó jegybanki programok ellenére bőséges marad.

2025 áprilisában az infláció 4,2 százalékra, a maginfláció 5,0 százalékra mérséklődött. Az éves fogyasztóiár-index csökkenéséhez a termékek széles köre hozzájárult. Az áprilisi átárzások mértéke az iparcikkek és a piaci szolgáltatások esetében a historikus átlag feletti volt. Az élelmiszerek esetében az átárzás elmaradt a historikus átlagtól, részben az árrések március közepén bevezetett hatósági korlátozása következtében. Mind a lakossági, mind a vállalati árvárakozások csökkentek, azonban továbbra is magas szinten alakulnak. A várakozások mérséklése kulcsfontosságú az inflációs cél elérése szempontjából.

Az áremelkedés üteme a következő hónapokban várhatóan a jegybanki toleranciasáv felső szélé közelében alakul. Az alacsonyabb világpiaci olajárak hatása megjelent a hazai üzemanyagárakban. Az érintett élelmiszerek mellett a háztartási cikkek egy részére is kiterjesztett hatósági árréskorlátozás, valamint a telekommunikációs és banki szereplők önkéntes árazási vállalásai szintén mérséklik az inflációt. Ugyanakkor a piaci szolgáltatások erőteljes árdinamikája az év egészében magasabb infláció irányába hat.

A vámbejelentések eltérő időzítéssel jelentkező és ellentétes irányú inflációs kockázatokat eredményeznek a hazai gazdaságban. Az alacsonyabb nyersanyagárak rövid távon mérséklődő infláció irányába hatnak. Ugyanakkor a vámok tartós növelése és a nemzetközi piaci bizonytalanság hazai eszközökkel szembeni kockázatkerülésre gyakorolt hatása középtávon erősítheti a felfelé mutató inflációs kockázatokat.

A folyó fizetési mérleg egyenlege márciusban kimagasló, 1050 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 a 2024. évi 4,9 százalékról 2025-ben és 2026-ban tovább csökkenhet. A kamatkiadások nélkül számított elsődleges egyenleg a 2024. évi 0,1 százalékpontos többletet követően 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 külső környezet a vámok és a geopolitikai konfliktusok miatt továbbra is bizonytalan, ugyanakkor a befektetői hangulat javult. Egyes tanácstagok ezzel összefüggésben rámutattak, hogy a nemzetközi hosszú lejáratú hozamok jellemzően emelkedtek. A régiós jegybankok kamatcsökkentései mellett az Európai Központi Bank részéről szintén az irányadó ráta további csökkentése várható az elemzések és a piaci árazások alapján. A döntéshozók megítélése szerint a külső környezet elmúlt havi változásainak abban az esetben lehet jelentősége a hazai monetáris politika szempontjából, ha tartósnak bizonyulnak.

A tanácstagok a hazai növekedési kilátások értékelése során a vámok és a bizonytalanság meghatározó szerepét emelték ki. Több döntéshozó is rámutatott a munkaerőpiaci feszesség oldódására. Néhányan megjegyezték, hogy a továbbra is erőteljes reálbér-növekedés ellenére a fogyasztói bizalom javulása elhúzódik. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy a munkaerőpiaci és konjunktúrakilátások kapcsán a március óta végbement folyamatok inflációra gyakorolt hatásait az MNB júniusi előrejelzése alapján lehet majd pontosabban megítélni.

A döntéshozók értékelése alapján az ország pénz- és tőkepiaci megítélése stabil. A hazai kockázati megítélés kapcsán a tanácstagok a folyó fizetési mérleg márciusi, historikushoz közeli többletét emelték ki. Egyes tanácstagok megjegyezték, hogy a forint árfolyama az előző hetek során szűk sávban alakult.

A döntéshozók többsége hangsúlyozta, hogy a hazai infláció még mindig a jegybanki toleranciasáv fölött van. A dezinfláció február óta zajlik, ugyanakkor az inflációs alapfolyamatok továbbra is érdemben az árstabilitással összhangban lévő szint fölött alakulnak. Egyes tanácstagok rámutattak, hogy a lakossági és a vállalati árvárakozások az elmúlt hónapokban csökkentek, azonban a Tanács egybehangzó véleménye szerint azok továbbra is magasak. A kilátások kapcsán a döntéshozók megállapították, hogy bár több tényező is a fogyasztóiár-index mérséklődésének irányába mutat, középtávon erősödhetnek a felfelé mutató inflációs kockázatok. A Tanácsban egyetértés volt arról, hogy a növekedési és inflációs kilátások szempontjából kulcsfontosságú lesz, hogy mikor és milyen tartalmú nemzetközi megállapodások születnek a vámok kapcsán.

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 tanácstagok általános értékelése szerint a szigorú

monetáris politikai irányultság fenntartása továbbra is szükséges, és az árstabilitás elérését a pozitív reálkamat fenntartása biztosítja.

A májusi kamatdöntés során a Monetáris Tanács egyetlen döntési javaslatot tárgyalta, az alapkamat változatlan szinten tartását. A stabilitásorientált megközelítéssel összhangban a Tanács májusi ülésén egyhangúlag az alapkamat változatlan szinten tartásáról döntött.

A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az előrettekintő iránymutatás megváltoztatása nem indokolt. A Tanács megítélése szerint az inflációs környezetet övező kockázatok, valamint a kereskedelem- és geopolitikai feszültségek miatt továbbra is szükséges az óvatos és türelmes monetáris politikai megközelítés fenntartása. A döntéshozók megerősítették azon álláspontjukat, hogy 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 májusi 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. június 24-én tartja, amelyről 2025. július 9-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.