



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2024. ÁPRILIS 23-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2024. május 8. 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 Egyesült Államok gazdasága változatlanul stabil növekedést mutat. A kínai gazdaság a várakozásokat meghaladó mértékben bővült 2024 első negyedében, elsősorban a gazdaságpolitika keresletösztönző intézkedéseinek hatására. Az eurozóna gazdasága továbbra is visszafogottan teljesít. A bizalmi indikátorok javultak 2024 első negyedében, de a rövid távú európai kilátásokat főként lefelé mutató kockázatok övezik.

Az eurozóna inflációja tovább mérséklődött. Az Egyesült Államokban az infláció márciusban ismét az előző havi adat és a várakozások felett alakult. A világgazdasági kereslet gyengülése és a nyersanyagárak korábbi éveknél alacsonyabb szintje előretekintve mérsékelt inflációs ráták irányába mutat. A közel-keleti konfliktus eszkalálódása az olaj- és gázárak növekedését okozta, továbbá fennakadásokhoz vezethet a globális értékláncokban, amely újból megemelheti a szállítmányozási költségeket. A világgazdaságban általánosan megfigyelhető a szolgáltatások tartósan magas inflációja, ami fékezi a deflációt.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság romlott a márciusi kamatdöntés óta. A globális pénzpiaci hangulatra elsősorban a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, a beérkező makrogazdasági adatok, valamint a közel-keleti konfliktusokkal kapcsolatos fejlemények hatottak negatívan. A Federal Reserve esetében a piaci árazások alapján várt kamatpálya márciusához képest még feljebb tolódott, míg az EKB esetében a piaci várakozások nem változtak érdemben. A hosszú hozamok a fejlett piacokon, különösen az Egyesült Államokban, illetve a feltörekvő piacokon is tovább emelkedtek 2024 első negyedében. A régióban a lengyel és a román jegybank nem változtatott a monetáris kondíciókon áprilisban.

A hazai gazdaságban a 2023. évi visszaesést követően 2024 elején lassú fellendülés kezdődött, a növekedés az év második felében dinamizálódhat. 2024 februárjában az ipari és az építőipari termelés, valamint a kiskereskedelmi forgalom is kismértékű bővülést mutatott. A lakossági fogyasztást meghatározó fontosabb tényezők közül a reálbérek tavaly szeptember óta újra emelkednek. A lakossági bizalmi indikátor lassú javulása az óvatossági motívum fokozatos oldódására utal. A munkaerőpiac feszessége az elmúlt hónapokban enyhült. A foglalkoztatás magas szintje mellett a munkanélküliségi ráta enyhén, 4,6 százalékra emelkedett februárban.

2024-ben – az infláció tartós mérséklődésével, a reálbérek folytatódó emelkedésével és a bizalom erősödésével – főként a belső keresleti tételek támogatják a hazai GDP fokozatos bővülését. Az exportteljesítményt az elhúzódóan gyenge európai konjunktúra visszafogja, míg a jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőke-beruházások fokozatosan élénkítik. 2024-ben a jegybanki előrejelzés alapján a GDP 2,0–3,0 százalékkal bővülhet. 2025-től kiegyensúlyozott szerkezetű hazai növekedés várható, és az exportpiaci részesedésünk is emelkedik.

A magyar gazdaságban erős és általános dezinfláció érvényesül. Márciusban a fogyasztói árak 3,6 százalékkal emelkedtek éves összevetésben, ezzel az infláció az év eleje óta a jegybanki toleranciasávon belül alakul. A fogyasztóiár-index 0,1 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest, míg az éves bázisú maginfláció 0,7 százalékponttal, 4,4 százalékra mérséklődött. Az infláció és a maginfláció is a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban alakult. A lakossági inflációs várakozások az elmúlt hónapokban csökkentek.

Az áremelkedés üteme az idei év közepén a piaci szolgáltatások visszatekintő árazása és bázishatások miatt átmenetileg emelkedik. Az alapfolyamatokat megragadó maginfláció csökkenése a második negyedévben megáll és az év hátralévő részében 4,5–5,0 százalék között alakulhat. Az inflációs várakozások horgonyozottsága, a pénzügyi stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évtől tartósan visszatérjen a jegybanki toleranciasávba.

Februárban a folyó fizetési mérleg többlete historikus csúcsot ért el. Idén az export és az import volumene közel azonos mértékben bővül, így elsősorban az alacsonyabb energiaárak mellett tovább javuló cserearány javítja a külkereskedelmi egyenleget. Összességében a folyó fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege 2024-ben várhatóan enyhén, majd a következő években – az exportpiaci részesedés növekedésével párhuzamosan – nagyobb mértékben javul.

A jegybank előrejelzése szerint a költségvetés hiánya 2024-ben mérséklődik, az elsődleges egyenleg öt év után újra egyensúly közelébe javul. A bruttó államadósság a GDP 73,5 százalékára csökkent 2023 végére. Az adósságráta 2024. évi folytatódó mérséklődéséhez és a hazai kockázati megítélés javulásához a kitűzött hiánycélok hiteles elérése is szükséges.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta az áprilisi monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint bár Európában a bizalmi indikátorok javultak 2024 első negyedévében, az európai növekedési kilátásokat rövid távon továbbra is lefelé mutató kockázatok övezik, miközben az Egyesült Államok gazdasága stabil

növekedést mutat. Az eurozóna inflációja tovább mérséklődött, míg az Egyesült Államokban az infláció ismét a várakozások felett alakult. A tanácsstagok megítélése szerint előretekintve több tényező is a globális dezinfláció mérsékeltebb ütemű folytatódása irányába mutat. A döntéshozók hangsúlyozták, hogy a közel-keleti konfliktus eszkalálódása veszélyezteti a globális értékláncok folytonosságát, ami a szállítási költségek emelkedésével járhat. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a világgazdaságban általánosan megfigyelhető a szolgáltatások magas inflációja, ami fékezi a dezinflációt. A nemzetközi monetáris politikai környezetben a tanácsstagok kiemelték, hogy a globálisan meghatározó jegybankok közül a Federal Reserve esetében a piaci árazások alapján várt kamatpálya ismét feljebb tolódott, míg az EKB esetében nem változtak lényegesen a várakozások. A Fed és az EKB monetáris politikája között várható divergencia a globális kamatkörnyezeten keresztül a feltörekvő piacokra is hatást gyakorol.

A döntéshozók értékelése szerint a magyar gazdaságban mind a belső, mind a külső keresleti nyomás alacsony és dezinflációs hatású. Emellett hangsúlyozták, hogy a márciusi infláció és maginfláció is az Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban alakult. A tanácsstagok felhívták a figyelmet az infláció idei év közepén várható emelkedésére, amelyet a piaci szolgáltatások esetében megvalósuló visszatekintő átárzások, valamint bázishatások okoznak. A piaci szolgáltatások inflációja magas szintről lassan csökken, amely folyamatot a döntéshozók a következő hónapok értékeléseiben kiemelten követnek. A pénzügyi piaci stabilitás megőrzése továbbra is elengedhetetlen az árstabilitás fenntartható elérése érdekében.

A döntéshozók kiemelték, hogy 2024 elején megindult a gazdaság fokozatos élénkülése, amit a magas frekvenciás adatok is alátámasztanak. A növekedés az év második felében dinamizálódhat. A tanácsstagok megítélése szerint a nominális bérdinamika magas szintről várhatóan lassul, de így is a reálbérek jelentős emelkedését jelzi az idei évben. A döntéshozók megjegyezték, hogy Magyarország legjelentősebb exportpartnereire vonatkozó növekedési várakozások és előretekintő indikátorok a külső kereslet elhúzódó gyengeségét jelzik, ami visszafogja a hazai kivitelt. Egyes döntéshozók rámutattak, hogy a folyó fizetési mérleg havi többlete februárban historikus csúcst ért el, valamint az idén és a következő években is a GDP-arányos egyenleg további javulása várható.

A monetáris politika áprilisban új szakaszba lépett. A Tanács tagjai úgy vélték, hogy a dezinfláció továbbra is általános, a historikusan magas devizatartalék és a folyó fizetési mérleg tartós javulása pedig az ország kockázati megítélésének erősítése irányába hatott. Ugyanakkor a romló

nemzetközi hangulatban a magyar eszközök kockázati felára is emelkedett az elmúlt időszakban. A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs kilátások az alapkamat-csökkentés korábnál lassabb ütemű folytatását indokolják. Ezzel összhangban a döntéshozók egybehangzóan az alapkamat 50 bázispontos csökkentését támogatták.

Emellett a Tanács áttekintette a következő hónapok kamatpolitikája szempontjából kiemelten fontos tényezőket. Az infláció az idei év közepén átmenetileg emelkedik, és az év második felében a toleranciasáv felső szélé felett alakul. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az inflációs cél 2025-ben történő fenntartható eléréséhez a szigorú monetáris politika fenntartása szükséges. A tanácstagok egyöntetűen úgy vélték, hogy az ország kockázati megítélését befolyásoló fontosabb tényezők közül a kitűzött költségvetési hiánycélok hiteles elérése és az elsődleges egyenleg egyensúly közelébe javulása kiemelt fontosságú. A kockázati megítélés másik kulcstényezője a külső egyensúlyi folyamatok ideji alakulása. További meghatározó szempont a nemzetközi monetáris politikai környezet hazai kamatpolitikai mozgástérre gyakorolt hatása. A pénzügyi piaci stabilitás a magyar pénzügyi eszközökbe vetett bizalom erősítése és az inflációs várakozások horgonyzása szempontjából is kulcsfontosságú. A Tanács értékelése szerint mindezek előretétele is óvatos és türelmes monetáris politikát indokolnak.

A Monetáris Tanács az áprilisban megkezdett új szakaszban a beérkező adatok, az inflációs kilátások, valamint a kockázati környezet alakulása alapján, hónapról hónapra, a márciusban lezárult szakaszhoz képest lassabb ütemben haladva, adatvezérelten dönt az alapkamat további mérsékléséről.

A magyar gazdaságban folytatódott a dezinfláció, miközben mind a külső, mind a belső keresleti nyomás tartósan alacsony. A historikusan magas devizatartalék és a folyó fizetési mérleg tartós javulása az ország kockázati megítélésének erősítése irányába hatott, ugyanakkor a romló nemzetközi hangulatban a magyar eszközök kockázati felára is emelkedett az elmúlt időszakban. A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs kilátások az alapkamat-csökkentés korábnál lassabb ütemű folytatását indokolják. A változékony kockázati környezet továbbra is óvatos és türelmes megközelítést tesz szükségessé. Ezzel összhangban a Tanács az áprilisi ülésén az alapkamatot 50 bázisponttal 7,75 százalékra csökkentette. Ennek megfelelően a kamatfolyosó alsó szélé, az O/N betéti kamat 6,75 százalékra, míg felső szélé, az O/N hitel kamata 8,75 százalékra mérséklődik. A monetáris politika továbbra is a pozitív reálkamat biztosításával járul hozzá a pénzpiaci stabilitás fenntartásához, a dezinfláció folytatódásához és az inflációs cél eléréséhez.

A globális dezinflációt övező kockázatok, a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága és a hazai dezinfláció fenntartható folytatása a következő hónapokban óvatos és türelmes monetáris politikát indokol. A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását. Az áprilisban megkezdett új szakaszban a Monetáris Tanács a korábbinál lassabb ütemben haladva, adatvezérelten dönt az alapkamat további mérsékléséről.

Szavazatok:

az alapkamatláb 7,75 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 8,75 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 6,75 százalékra csökkentése mellett:	9	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

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 2024. május 21-én tartja, amelyről 2024. június 5-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.