



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2024. AUGUSZTUS 27-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2024. szeptember 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.

Európában a gazdasági teljesítmény a második negyedévben is visszafogott volt. A bizalmi indikátorok továbbra is a hosszú távú átlag alatt alakultak. Az Egyesült Államokban élénkült a növekedés a második negyedévben, ugyanakkor az elmúlt hónap munkaerőpiaci adatai a várakozások alatt alakultak, a konjunktúra lassulására utalva. A világgazdaság növekedését illetően a folytatódó orosz-ukrán háború, az általánosan feszült geopolitikai helyzet és az európai ipari termelés kedvezőtlen kilátásai jelentős kockázatot hordoznak.

Az éves infláció az eurozónában enyhén emelkedett, míg az Egyesült Államokban kissé csökkent júliusban. Általánosan megfigyelhető a piaci szolgáltatások magasabb inflációja, ami továbbra is fékezi a dezinflációt. A geopolitikai konfliktusok növelik az energiapiaci volatilitást. Ugyanakkor a lassuló világgazdasági kereslet előretekintve mérsékelt inflációs ráták irányába mutat. Az előző kamatdöntés óta az olajárak enyhén csökkentek, míg a gázárak emelkedtek.

Augusztus elején a kockázati indikátorok a befektetői hangulat jelentős romlását mutatták, amit a hónap közepétől korrekció követett. A globális kockázati környezetet elsősorban az amerikai gazdaságra vonatkozó recessziós félelmek, a japán pénzügyi piaci fejlemények, valamint a közeli geopolitikai feszültségek határozták meg. A Federal Reserve a júliusi kamatdöntő ülésén nem változtatott a kamatkondíciókon, de a beérkező makrogazdasági adatok hatására felerősödtek a kamatcsökkentések szeptemberi megkezdésére vonatkozó piaci várakozások. Az Európai Központi Bank továbbra is a beérkező adatok fontosságát hangsúlyozza a döntéshozatal során. A piaci árazások alapján az EKB kamatpályája szintén lejjebb tolódott. A régióban a cseh és a román jegybank egyaránt 25 bázisponttal csökkentette irányadó rátáját augusztusban.

2024 második negyedévében megtorpant a magyar gazdaság kilábalása. Az első negyedévhez képest 0,2 százalékkal csökkent a gazdasági teljesítmény, míg éves összevetésben 1,5 százalékkal nőtt a hazai GDP. Az éves növekedéshez legnagyobb mértékben az építőipar és az ingatlanügyletek teljesítménye járult hozzá, míg a nemzetgazdaság egészében nagy súlyt képviselő ipar hozzáadott értékének csökkenése fékezte a gazdaság bővülését. A kiskereskedelmi forgalom emelkedése tovább folytatódott éves összevetésben. Az elmúlt hónapokban fennmaradt az erőteljes reálbér-

növekedés, ugyanakkor a fogyasztói bizalmi index összességében stagnált az első félév során. A munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult júliusban.

2024 hátralévő részében a hazai GDP bővülését az óvatossági motívum fokozatos oldódásával a háztartások fogyasztása támogatja. Az állami beruházások csökkenése és a vállalati szféra beruházási aktivitását jellemző kiválás következtében a beruházások az idei évben még lassíthatják a növekedést. Az exportra ellentétes irányú erők hatnak. A mérsékelt európai konjunktúra visszafogja a hazai kivitelt, azonban a folyamatban lévő és az újonnan bejelentett jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőke-beruházások a következő években folyamatosan élénkítik az exportot. A kiépülő új ipari kapacitások termelésének felfutásával 2025-től kiegyensúlyozott szerkezetű növekedés várható, és hazánk exportpiaci részesedése is emelkedik.

Júliusban a fogyasztói árak 4,1 százalékkal, az előző havinál gyorsabb ütemben emelkedtek éves összevetésben. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció szintén nőtt az előző hónaphoz képest, mindkét mutató 4,7 százalékon alakult. Az előző hónaphoz viszonyított áremelkedés az infláció és a maginfláció esetében is meghaladta a historikus átlagot. Az infláció emelkedését elsősorban az élelmiszerek és az üzemanyagok árdinamikájának növekedése okozta. A maginfláció emelkedése főként a feldolgozott élelmiszerek magasabb árdinamikájához volt köthető. A piaci szolgáltatások dezinflációja továbbra is lassú, ezért a Tanács kiemelten figyeli a szektor árazási döntéseit. A lakossági inflációs várakozások enyhén mérséklődtek az előző hónaphoz képest, ugyanakkor továbbra is magas szinten állnak.

Az áremelkedés üteme várhatóan a következő hónapokban is a jegybanki toleranciasáv felső szélé közelében fog alakulni. Az alapfolyamatokat megragadó maginfláció az év végére átmenetileg 5,0 százalék közeli szintre emelkedik. Az inflációs várakozások horgonyzása, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évtől tartósan visszatérjen a jegybanki célra.

Külső egyensúlyi pozíciónk jelentősen javult 2024 első félévében: a folyó fizetési mérleg közel 3,7 milliárd eurós többletet mutatott az év első hat hónapjában. Júniusban a folyó fizetési mérleg egyenlege átmenetileg csökkent, előretételezve azonban az év egészében várhatóan növekedni fog. Ez elsősorban a tovább javuló cserearányra, illetve a magas importarányal rendelkező, de erősen csökkenő beruházási aktivitásra és készletfelhalmozásra vezethető vissza. Hosszabb távon a korábban végrehajtott feldolgozóipari beruházások termelővé válásával hazánk emelkedő exportpiaci részesedése támogatja a külső egyensúly javulását. Az előrejelzési horizonton tovább folytatódik a folyó fizetési mérleg többletének növekedése.

A július elején bejelentett hiánycsökkentő intézkedések támogatják az idei és a jövő évi költségvetési hiánycélok elérhetőségét, amelyhez szükséges a kiadások feletti kontroll fenntartása is. A költségvetés elsődleges egyenlege az idei év során egyensúly közelébe kerül. 2025-ben a kamatkidadások jelentős csökkenése is hozzájárul a deficit szűküléséhez. A GDP-arányos államadósság további mérséklődéséhez a kitűzött hiánycélok fegyelmezett elérése szükséges.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs várakozások további mérséklése és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása változatlanul kulcsfontosságú az árstabilitás újbóli elérése és a gazdaság fenntartható növekedési pályájának helyreállítása érdekében. A historikusan magas devizatartalék, a folyó fizetési mérleg tartós aktívuma, a kormányzati hiánycsökkentő intézkedések és a körültekintő monetáris politika egyaránt az országhoz tartozó kockázati megítélés javulásának irányába hatnak. Ugyanakkor az elmúlt hónap során a pénzügyi piaci környezet átmenetileg jelentősen megugró volatilitása a hazai pénzügyi piacokra is hatást gyakorolt. A változékony pénzügyi piaci folyamatok, a geopolitikai feszültségek újbóli fokozódása és az inflációs kilátásokat övező kockázatok továbbra is óvatos, türelmes megközelítést tesznek szükségessé.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácsstagok értékelése alapján az európai bizalmi indikátorok kedvezőtlen képet festenek, így a külső kereslet tartósabban visszafogott maradhat. A globális inflációs kilátásokkal kapcsolatban a döntéshozók megállapították, hogy míg a szolgáltató szektor árdinamikája továbbra is magas, a lassuló világgazdasági kereslet süllyedő inflációs ráták irányába mutat. Többen kiemelték, hogy a geopolitikai konfliktusok áttételesen növelik a nemzetközi inflációs kilátásokat övező bizonytalanságot.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a kockázati környezet változékonysága továbbra is óvatosságra int, amit az augusztus elején bekövetkezett jelentős pénzügyi piaci hangulatromlás is alátámaszt. Ugyanakkor egyes tanácsstagok kiemelték, hogy augusztus közepétől a kockázati indikátorokban korrekció ment végbe. Többen rámutattak, hogy az erős pénzügyi piaci turbulencia rávilágított a feltörekvő piacok jelentősebb kockázati kitétségére. A döntéshozók megállapították, hogy a piaci várakozások alapján a Federal Reserve és az Európai Központi Bank kamatpályája egyaránt lejjebb tolódott az elmúlt hónap során. Többen hangsúlyozták, hogy a globálisan meghatározó jegybankok kamatcsökkentései a feltörekvő piacokon is mozgásteret teremthetnek a monetáris kondíciók lazítására a következő időszakban.

A Tanács a második negyedéves előzetes növekedési adat kapcsán megállapította, hogy a magyar gazdaság kilábalása megtorpant. Európai exportpiacaink – különösen a német piac – vártnál

lassabb helyreállása általánosan fékezi a hazai növekedés fellendülését. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az év hátralévő részében a hazai konjunktúra szempontjából kulcsfontosságú lesz az óvatosság oldódása, valamint a háztartási fogyasztás és a beruházási aktivitás élénkülése. Ezzel kapcsolatban többen rámutattak, hogy a magas bérdinamika mellett elképzelhető, hogy a többletjövedelem egy része nem a hazai fogyasztásban realizálódott. Egyes tanácsstagok kiemelték, hogy a vállalati szektorban a gyenge beruházási aktivitást illetően meghatározó szerepe van az inflációhoz köthető tényezőknek, valamint a bizonytalanságnak. Megerősítették, hogy a beruházások az idei évben még várhatóan lassítják a növekedést.

A külső egyensúly szempontjából több tanácsstag kedvező fejleményként értékelte a folyó fizetési mérleg jelentős első félévi aktívumát. Emellett több döntéshozó úgy értékelte, hogy a júliusban bejelentett kormányzati intézkedések következtében az idei évre kitűzött költségvetési hiánycél elérhetősége javult.

Az inflációs folyamatok kapcsán a Tanács megállapította, hogy a júliusi infláció az előrejelzési sáv felső szélén alakult, és átmenetileg kilépett a toleranciasávból. Egyes tanácsstagok rámutattak, hogy a vártnál magasabb árdinamika háttérben döntően az élelmiszerárak álltak. A tanácsstagok megítélése szerint ez részben a kötelező akciók és az egyes alapvető élelmiszerek esetében a beszerzési árhoz kötött fogyasztói árak júliusi kivezetéséhez köthető, így a hosszabb távú inflációs kilátások nem változtak. Ugyanakkor a döntéshozók kiemelték, hogy az augusztusi adat jelentősen csökkentheti a bizonytalanságot az infláció idei pályájával kapcsolatban. Többen hangsúlyozták, hogy az inflációs várakozások csökkenése elhúzódó folyamat, így a fogyasztói és beruházói bizalom javulása is lassú.

A tanácsstagok között egyetértés volt azzal kapcsolatban, hogy a jelenlegi gazdasági körülmények között a fokozott óvatosság oldódásához és a gazdasági növekedés újbóli beindulásához az árstabilitás elérése és a pénzügyi piacok stabilitásának fenntartása szükséges. A döntéshozók megerősítették az elkötelezettségüket az inflációs cél fenntartható elérése mellett. A Tanács hangsúlyozta, hogy több tényező is az ország kockázati megítélésének javulása felé mutat. Ugyanakkor többen kiemelték, hogy az elmúlt hónap során a turbulens nemzetközi pénzügyi piaci környezet a hazai piacokra is hatást gyakorolt, miközben a geopolitikai feszültségek fokozódtak, az inflációs kilátásokat pedig kockázatok övezik. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy továbbra is óvatos és türelmes megközelítés indokolt.

Az augusztusi kamatdöntés alkalmával a Monetáris Tanács két döntési opciót tárgyalt: a változatlan kamatkondíciók és a 25 bázispontos kamatcsökkentés lehetőségét. A Tanács ezeket elsősorban az inflációs kilátások, a gazdasági szereplők körében érvényesülő óvatosság, valamint a kockázati környezet változása mentén mérlegelte. A döntéshozók megállapították, hogy mindkét opció mellett számos hangsúlyos érv szólt, ugyanakkor az alapkamat változatlanul tartása a jelenlegi gazdasági környezetben jobban illeszkedett a stabilitásorientált monetáris politikai megközelítéshez. A tanácstagok általánosan a szigorú monetáris kondíciók fenntartása és a pénzügyi piaci stabilitás megőrzése mellett érveltek.

A Monetáris Tanács egyhangúlag a kamatcsökkentések átmeneti szüneteltetése és a kamatkondíciók változatlanul tartása mellett döntött. Előretekintve több döntéshozó is megerősítette az adatvezéreltség fontosságát. A Tanácson belül egyetértés volt arról, hogy a szigorú monetáris politika legfontosabb sarokpontjai nem változtak. Ennek megfelelően a tanácstagok a következő időszakban is kiemelt figyelemmel követnek minden olyan tényezőt, ami a hazai inflációs kilátásokra hatást gyakorol, folyamatosan értékelik az ország kockázati megítélését, a nemzetközi kockázati és monetáris politikai környezetet, valamint a hazai gazdasági növekedés szempontjából meghatározó lakossági és vállalati bizalom alakulását.

A tanácstagok egységes megítélése alapján továbbra is óvatos és türelmes monetáris politikára van szükség. A döntéshozók kiemelték, hogy a szigorú irányultságú monetáris politika továbbra is kulcs a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásához, valamint az inflációs cél fenntartható eléréséhez. Ugyanakkor többen is jelezték, hogy a kamatcsökkentések átmeneti szüneteltetését követően a következő időszakban a kamatkondíciók további, óvatos mérséklésére nyílhat tér.

A Monetáris Tanács elkötelezett a dezinfláció folytatódása és 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 stabilitásorientált monetáris politikai megközelítéssel összhangban a Tanács augusztusi ülésén az alapkamatot 6,75 százalékon tartotta. Ennek megfelelően az O/N betéti kamat 5,75 százalékos és az O/N hitelkamat 7,75 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 nemzetközi és hazai dezinflációt övező kockázatok, illetve a befektetői hangulat változékonysága előretételeként is óvatos és türelmes monetáris politikát indokolnak. A Monetáris Tanács megítélése szerint a globálisan meghatározó jegybankok várható kamatpolitikájától, valamint a hazai inflációs kilátások és kockázati megítélés alakulásától függően a következő időszakban a kamatkondíciók további, óvatos mérséklésére nyílhat tér. A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását, amelyek alapján körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat mértékéről.

Szavazatok:

<p>az alapkamatláb 6,75 százalékon tartása, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 7,75 százalékon tartása és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 5,75 százalékon tartása mellett:</p>	<p>7</p>	<p>Búza Éva, Gottfried Péter, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás</p>
<p>ellenszavazat:</p>	<p>0</p>	

Jelen voltak:

Búza Éva

Gottfried Péter

Kardkovács Kolos

Kovács Zoltán

Matolcsy György

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2024. szeptember 24-én tartja, amelyről 2024. október 9-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.