



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

Közzététel időpontja: 2024. augusztus 7. 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 mérsékelt ütemben folytatódhatott a növekedés, miközben Kínában a vártnál lassabb ütemű bővülést regisztráltak a második negyedévben. A külső konjunktúra alakulásának szempontjából a folytatódó orosz-ukrán háború, az általánosan feszült geopolitikai helyzet és az európai ipari termelés kedvezőtlen kilátásai kockázatot hordoznak.

Az eurozónában az éves infláció enyhén mérséklődött, míg az Egyesült Államokban érdemben csökkent az előző hónaphoz képest. Általánosan megfigyelhető a szolgáltatások koronavírus-járvány előtti időszakra jellemző szinteknél magasabb inflációja, ami továbbra is fékezi a dezinflációt. A geopolitikai konfliktusok növelik az energiapiaci volatilitást és fennakadásokhoz vezethetnek a globális értékláncokban. Ezzel szemben a visszafogott világgazdasági kereslet előretételezve mérsékelt inflációs ráták irányába mutat. Az olaj- és a gázárak enyhén csökkentek az előző kamatdöntés óta.

A kockázati indikátorok változatlanul volatilis alakulnak, ugyanakkor a francia és brit választások eredményét követően csökkentek az európai pénzügyi eszközök felárai. Az Európai Központi Bank a júliusi kamatdöntő ülésén nem változtatott a kamatkondíciókon. A jegybanki kommunikáció szerint a kamatcsökkentések ütemét és időzítését továbbra is a beérkező adatok határozzák meg. Az elmúlt hetekben beérkezett amerikai adatok hatására nőtt a Fed szeptemberi kamatcsökkentésének valószínűsége, valamint az év végéig várt kamatcsökkentés mértéke. A régióban a cseh jegybank a júniusi kamatdöntő ülésén 50 bázisponttal 4,75 százalékra csökkentette az irányadó rátáját. A lengyel jegybank döntéshozói júliusban nem változtattak a monetáris kondíciókon, míg a román jegybank 25 bázispontos kamatcsökkentést hajtott végre.

2024 első negyedévében megindult a hazai gazdasági növekedés, ugyanakkor a gyenge európai konjunktúra egyre tartósabban érezteti hatását. A reálbérek jelentős emelkedése, az óvatossági motívum fokozatos oldódása, illetve a fogyasztói bizalom javulása egyaránt tükröződött a háztartások első negyedévben bővülő fogyasztásában. A beruházások általános csökkenése fékezte a gazdasági növekedés ütemét. A nettó export növekedési hozzájárulása az összességében

visszafogott importkereslet mellett pozitívan alakult. Májusban csökkent az ipari termelés éves alapon, ezzel folytatódott a szektor 2023 eleje óta tartó gyenge teljesítménye. Az építőipari termelés emelkedett az előző év azonos időszakához képest, míg a kiskereskedelmi forgalom bővülése tovább folytatódott éves összevetésben. A munkanélküliségi ráta enyhén csökkent, így 4,3 százalékon alakult májusban.

2024 hátralévő részében a háztartások fogyasztásának élénkülése egyre jobban támogatja a hazai GDP fokozatos bővülését. 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 hazai GDP 2024-ben várhatóan 2,0–3,0 százalékkal emelkedik. A kiépülő új ipari kapacitások termelésének felfutásával 2025-től kiegyensúlyozott szerkezetű növekedés várható, és hazánk exportpiaci részesedése is emelkedik.

Júniusban a fogyasztói árak 3,7 százalékkal emelkedtek éves összevetésben, így az inflációs ráta továbbra is a jegybanki toleranciasávon belül alakult. A beérkező adat a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban, a piaci várakozásoknál alacsonyabban alakult. Az infláció csökkenését döntően az üzemanyagok árának mérséklődése okozta. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció enyhén, 4,1 százalékra nőtt. A piaci szolgáltatások dezinflációja továbbra is lassú, ezért a Tanács kiemelten figyeli a szektor árazási döntéseit. A lakossági inflációs várakozások mérséklődtek az előző hónaphoz képest, ugyanakkor továbbra is magas szinten állnak.

Az áremelkedés üteme várhatóan a következő hónapokban is a jegybanki toleranciasávban, annak felső széle közelében fog alakulni. Ugyanakkor a második negyedévben megállt az alapfolyamatokat megragadó maginfláció csökkenése, és a mutató az év végére átmenetileg 5,0 százalék közeli szintre emelkedik. Az MNB előrejelzése szerint éves átlagban idén 3,0–4,5 százalék közötti infláció várható. Az inflációs várakozások horgonyozása, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évtől tartósan visszatérjen a jegybanki célra.

Májusban a folyó fizetési mérleg ismét jelentős többletet ért el. Az egyenleg 2024 egészében is várható növekedése elsősorban a tovább javuló cserearányra, illetve a magas importarányal rendelkező, de 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, ami 2024-ben várhatóan eléri a GDP 1,5–2,7 százalékát, míg 2025-2026-ban a GDP 3–4 százalékára emelkedik.

A júliusban bejelentett hiánycsökkentő intézkedések támogatják a 2024. évi 4,5 százalékos és a 2025. évi 3,7 százalékos költségvetési hiánycél elérését. A költségvetés elsődleges egyenlege az idei év során egyensúly közelébe emelkedik. 2025-ben a kamatkiadások jelentős csökkenése is hozzájárul a deficit szűküléséhez. A GDP-arányos államadósság további mérséklődéséhez a kitűzött hiánycélok fegyelmezett elérése szükséges.

A Monetáris Tanács helyzetértékelése alapján az inflációs kilátások továbbra is összhangban állnak a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésével. Az FX-swap piac negyedév végi folyamatai stabilan alakultak, amit a jegybanki eszközök használata is támogatott. Emellett a magyar gazdaságban beinduló növekedés, a historikusan magas devizatartalék, a folyó fizetési mérleg tartós aktívuma, a kormányzati hiánycsökkentő intézkedések és a körültekintő monetáris politika az országhoz tartozó kockázati megítélés javulásának irányába hatnak. Ugyanakkor a változékony pénzügyi piaci környezet, a jelentős geopolitikai feszültségek 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 Tanács értékelése alapján az európai konjunktúra továbbra is visszafogott és a bizalmi indikátorok is kedvezőtlen képet festenek. Több tanácstag kiemelte, hogy az orosz-ukrán háború, az általánosan feszült geopolitikai helyzet és az európai ipar negatív kilátásai jelentős kockázatot jelentenek exportpiacaink keresletének alakulására. Egyes döntéshozók rámutattak, hogy a szolgáltató szektor magas inflációja általános jelenség, ami lassítja a globális dezinflációt.

A Monetáris Tanács értékelése szerint a kockázati környezet változékonysága továbbra is óvatosságra int, ugyanakkor a francia és brit választásokat követően mérséklődtek a felárak az európai pénzügyi piacokon. Egyes tanácstagok felhívták a figyelmet arra, hogy az elmúlt időszakban egyre valószínűbbé vált a Fed szeptemberi kamatcsökkentése, míg az EKB kommunikációja szerint a kamatcsökkentések ütemét és időzítését továbbra is a beérkező adatok határozzák meg.

A döntéshozók egyöntetűen úgy vélték, hogy bár az első negyedévben pozitív növekedést regisztráltak hazánkban, a gyenge európai konjunktúra egyre tartósabb negatív hatással bír a hazai folyamatokra. A Tanács egyetértett abban, hogy az év hátralévő részében a hazai konjunktúrában kulcselem lesz a háztartások élénkülő fogyasztása. A külső egyensúly szempontjából több tanácstag

kedvező fejleményként értékelte a folyó fizetési mérleg jelentős január-májusi aktívumát. Emellett több döntéshozó úgy értékelte, hogy a költségvetési hiánycélok elérését támogató hiánycsökkentő intézkedések az országgokázati megítélés javulásának irányába hatnak.

Az inflációs folyamatok kapcsán a Tanács úgy vélte, hogy a beérkező júniusi adat megfelelt a legfrissebb Inflációs jelentés előrejelzésének, ugyanakkor a piaci várakozásoknál kedvezőbb volt. Egyes tanácstagok rámutattak, hogy a szolgáltató szektorban továbbra is lassú a defláció, ezért kiemelt figyelmet szükséges fordítani a szektor árazási folyamataira. A Tanács megítélése szerint az inflációs várakozások csökkenése elhúzódó folyamat, és a várakozásokat újból az inflációs célon kell horgonyozni.

A Tanács helyzetértékelése alapján az inflációs kilátások továbbra is a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban alakulnak. A következő hónapokban a maginfláció átmeneti emelkedése folytatódik, miközben a fogyasztóiár-index az év második felében is a toleranciasáv felső szélé körül alakul. Mindezek előretekinve is fegyelmezett és szigorú monetáris politikát indokolnak. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a hazai gazdaságban beinduló növekedés, a historikusan magas devizatartalék, a folyó fizetési mérleg tartós aktívuma, a kormányzati hiánycsökkentő intézkedések és a körültekintő monetáris politika eredményeként javult az ország kockázati megítélése. Ugyanakkor több tanácstag felhívta a figyelmet arra, hogy a változékony pénzügyi piaci környezet, a geopolitikai feszültségek és az inflációs kilátásokat övező kockázatok miatt továbbra is óvatos és türelmes megközelítés indokolt.

A júliusi kamatdöntés alkalmával a Monetáris Tanács két döntési opciót tárgyalt: a 25 bázispontos kamatcsökkentés és a változatlan kamatkondíciók lehetőségét, amelyeket elsősorban az inflációs kilátások és a kockázati környezet változása mentén mérlegelt. A tanácstagok általánosan a szigorú monetáris kondíciók fenntartása és a pénzügyi piaci stabilitás megőrzése mellett érveltek. A csökkentést a döntéshozók véleménye szerint az országgokázati megítélés javulása, a Fed részéről az év végéig várt kamatcsökkentés mértékének növekedése, valamint az elemzői várakozásoknál kedvezőbb hazai inflációs adat indokolta. A csökkentés melletti érvként több tanácstag kiemelte, hogy a lépés összhangban áll a jegybank óvatos megközelítésre vonatkozó kommunikációjával, miközben a monetáris politikai irányultság továbbra is szigorú marad. Néhány tanácstag a tartás melletti érvként említette a változékony globális kockázatvállalási hajlandóságot, hangsúlyozva, hogy ezen közegben az inflációs kilátások változása, valamint a globálisan meghatározó

jegybankoktól várható kamatpályák alakulása csak több havi adat ismeretében azonosítható biztosan.

Végül a Tanács egyöntetűen a 25 bázispontos kamatcsökkentés opciója, és ezzel párhuzamosan a kamatfolyosó 25 bázispontos mérséklése mellett döntött. Előretételezve több döntéshozó is kiemelte 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 hatással van, az ország kockázati megítélését, a régió belüli relatív pozícióját, valamint a nemzetközi kockázati és monetáris politikai környezet alakulását.

A tanácstagok egységes megítélése alapján továbbra is óvatos és türelmes monetáris politikára van szükség. A szigorú irányultságú monetáris politika továbbra is kulcs a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásához, valamint az inflációs cél fenntartható eléréséhez. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az előretételező iránymutatás változatlanlansága mellett a Tanács hónapról hónapra értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását, amelyek alapján körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat mértékéről.

A Monetáris Tanács júliusi ülésén az alapkamatot 25 bázisponttal, 6,75 százalékra csökkentette. Ennek megfelelően a kamatfolyosó alsó széle, az O/N betéti kamat 5,75 százalékra, míg felső széle, az O/N hitel kamata 7,75 százalékra mérséklődött. A szigorú irányultságú monetáris politika a pozitív reálkamat biztosításával járul hozzá a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásához, valamint az inflációs cél fenntartható eléréséhez.

A globális és hazai dezinflációt övező kockázatok, a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága, illetve a globálisan meghatározó jegybankok várható kamatpolitikája előretételezve is óvatos és türelmes monetáris politikát indokolnak. 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:

az alapkamatláb 6,75 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 7,75 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 5,75 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. augusztus 27-én tartja, amelyről 2024. szeptember 11-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.