



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2024. NOVEMBER 19-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2024. december 4. 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 harmadik negyedévben Európában mérsékelt ütemben folytatódott a gazdasági növekedés. Az Egyesült Államokban a munkaerőpiac továbbra is erős, a gazdaság stabil növekedést mutat. A kínai gazdasági növekedés kismértékben lassult. A konjunktúra alakulása Európában döntően az elhúzódóan gyenge ipari termelés miatt mérsékelt, miközben a folytatódó orosz-ukrán háború, a közel-keleti konfliktus fokozódása és az általánosan feszült geopolitikai helyzet továbbra is kiemelt kockázati tényező. A jövő évi növekedési kilátások az euroövezetben romlottak, az Egyesült Államokban némileg javultak, míg Kínában nem változtak.

Októberben az eurozónában az infláció enyhén emelkedve 2 százalékon alakult, az Egyesült Államokban kismértékben gyorsult az árdinamika. A visszafogott világgazdasági kereslet mellett előretekintve mérsékelt inflációs ráták várhatók, ugyanakkor a piaci szolgáltatások magasabb árdinamikája továbbra is felfelé mutató inflációs hatást jelent. A geopolitikai konfliktusok következtében az olaj- és gázárak alakulását megnövekedett volatilitás és előretekintve bizonytalanság övezi.

Az októberi kamatdöntés óta változékonyan alakul a globális befektetői hangulat. Ennek hátterében elsősorban geopolitikai fejlemények, valamint a fejlett gazdaságok makrogazdasági kilátásaira és a globálisan meghatározó jegybankok jövőbeli kamatpályáira vonatkozó várakozások álltak. Az időszak során végbement dollárerősödéssel párhuzamosan erősödött a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés. A Federal Reserve novemberben 25 bázispontos kamatcsökkentést hajtott végre. Az elmúlt hónap során az irányadó rátára vonatkozó középtávú kamatvárakozások feljebb tolódtak az Egyesült Államokban, míg az Európai Központi Bank részéről várt kamatpálya nem változott érdemben. A régióban a cseh jegybank 25 bázisponttal csökkentette, míg a lengyel és a román jegybank változatlanul tartotta irányadó rátáját legutóbbi kamatdöntő ülésén.

2024 harmadik negyedévében előzetes adatok alapján a hazai GDP 0,8 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva. A gazdaság lassulásának hátterében az ipar, az építőipar és a mezőgazdaság gyenge teljesítménye állt, míg a mérséklődést a szolgáltatások hozzáadott értékének bővülése fékezte. A reálbér-növekedés változatlanul erőteljes. A fogyasztói

bizalom idei évben bekövetkezett fokozatos javulása mellett a megtakarítási ráta továbbra is magas. A munkanélküliségi ráta 4,5 százalékra emelkedett szeptemberben, ugyanakkor a munkaerőpiac változatlanul a teljes foglalkoztatás közelében működik.

2024-ben főként a fokozatosan emelkedő háztartási fogyasztás támogatja a hazai GDP bővülését. Ezzel szemben a beruházások volumene az idei évben várhatóan csökken. A vállalati szféra elmaradó beruházásainak részleges pótlása a kereslet tartós javulásával 2025-ben kezdődhet meg. A mérsékelt európai konjunktúra rövid távon továbbra is visszafogja a hazai kivitelt. A következő években ugyanakkor a folyamatban lévő és az újonnan bejelentett jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőke-beruházások a külső kereslet erősödését követően élénkítik az exportot, így hazánk exportpiaci részesedése is emelkedik.

A lakossági hitelpiac a 2023 végi mélypontjáról elmozdulva gyorsuló ütemben élénkült az idei év első kilenc hónapjában, ugyanakkor a vállalatok hitelkeresletét továbbra is kivárás jellemezte. A háztartási hitelállomány éves növekedése az idei évet követően 2025-ben tovább élénkülhet, míg a vállalati hitelezés üteme a konjunktúra élénkülésével és a bizonytalanság oldódásával párhuzamosan 2025 második felétől stabilizálódhat magasabb szinten.

2024 októberében az infláció 3,2 százalékra emelkedett, a maginfláció 4,5 százalék volt. Az infláció emelkedését az élelmiszerek és az üzemanyagok gyorsuló árdinamikája magyarázta, amit részben ellensúlyozott a piaci szolgáltatások mérséklődő éves áremelkedése. Az októberi átárzások mértéke a piaci szolgáltatások és az iparcikkek esetében a historikus átlag alatt, míg az élelmiszerek esetében a historikus átlagnál magasabban alakult. A piaci szolgáltatások árainak havi alapú érdemi mérséklődése a mobiltelefon- és internetszolgáltatások jelentős árcsökkenéséhez volt köthető. A Tanács változatlanul kiemelten figyeli a szolgáltató szektor árazási döntéseit. A lakossági inflációs várakozások mérséklődnek, azonban továbbra is a múltbeli árstabilitást mutató időszakoknál érdemben magasabb szinten állnak.

Az infláció az idei év hátralévő részében átmenetileg emelkedik. A vártnál mérsékeltebb októberi inflációs adat rövid távon alacsonyabb infláció irányába mutat, ugyanakkor az elmúlt hónapok árfolyamleértékelődése, valamint a jövedéki adórendszert érintő változások a jövő évben inflációt emelő hatással bírnak. Az inflációs várakozások horgonyozottsága, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évben tartósan visszatérjen a jegybanki célra.

Az év első kilenc hónapjában a folyó fizetési mérleg 5 milliárd eurót meghaladó többletet mutatott, a havi egyenleg aktívuma pedig szeptemberben tovább emelkedett. A folyó fizetési mérleg többletének idei növekedése döntően a kedvezőbb áruegyenleggel magyarázható. 2025-től a meglévő kapacitások nagyobb kihasználásával, illetve az újabb beruházásokkal emelkedő exportpiaci részesedés várhatóan a külső pozíció további javulásában tükröződik. A folyó fizetési mérleg többlete 2024-ben az MNB előrejelzése szerint eléri a GDP 2 százalékát és az egyenleg javulása a következő években is folytatódik.

A 2024. évi hiánycsökkentő intézkedések támogatják az idei 4,5 százalékos hiánycél elérését. A benyújtásra került 2025. évi költségvetési törvényjavaslat megerősítette a GDP-arányosan 3,7 százalékos hiánycélt, amelyhez hiánycsökkentő intézkedéseket is rendelt. A költségvetési hiánycél eléréséhez az idei évhez hasonlóan a kiadások feletti kontroll fenntartása szükséges. Az MNB előrejelzése szerint a kamatkiadások nélkül számított elsődleges egyenleg a teljes horizonton egyensúly közelében lesz. A következő években az állami kamatkiadások fokozatos csökkenésével párhuzamosan javul a költségvetés egyenlege. Az adósságráta folytatódó mérséklődéséhez és a hazai kockázati megítélés javulásához szükség van a kitűzött hiánycélok elérésére.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok értékelése alapján a visszafogott európai konjunktúra háttérében a gyenge ipari termelés áll, miközben a geopolitikai feszültségek továbbra is kiemelt kockázati tényezőt jelentenek. Többen kiemelték, hogy a jövő évre a korábbi nemzetközi előrejelzésekhez képest javuló amerikai és változatlan kínai gazdasági kilátások mellett az euroövezetre vonatkozóan alacsonyabb növekedési pályára lehet számítani. Rámutattak, hogy míg globálisan előretételezve mérsékelt inflációs ráták várhatók a visszafogott világgazdasági kereslet következtében, addig a piaci szolgáltatások dezinflációja lassú. Az árdinamika szempontjából szintén meghatározó olaj- és gázárak jövőbeli alakulását komoly bizonytalanság övezi.

A döntéshozók kiemelték, hogy az előző kamatdöntés óta változékonyan alakult a pénzügyi piaci hangulat, míg az időszak során végbement dollárerősödéssel párhuzamosan fokozódott a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés. Többen felhívták a figyelmet, hogy a feltörekvő piacokat érintő tőkekiáramlás devizapiaci következménye növeli a felfelé mutató inflációs kockázatokat. A nemzetközi monetáris politikát értékelve a tanácstagok rámutattak arra, hogy a Federal Reserve kamatpályájára vonatkozó középtávú várakozások feljebb tolódtak, míg az Európai Központi Bank részéről várt kamatpálya nem változott érdemben. A nemzetközi pénzügyi piaci

fejleményeket értékelve a Tanács egyetértett abban, hogy az árstabilitás szempontjából a pénzügyi piaci stabilitás továbbra is kulcstényező.

A hazai konjunktúrát illetően a döntéshozók kiemelték, hogy a harmadik negyedévben mérséklődő gazdasági teljesítmény háttérében a visszafogott ipari, építőipari és mezőgazdasági termelés állt. Felhívták a figyelmet, hogy míg a reálbér-növekedés változatlanul erőteljes, addig a fogyasztói bizalom az idei évben mérsékelt ütemű javulást mutatott, a megtakarítási ráta pedig továbbra is magas. Egyes döntéshozók kiemelték, hogy míg szeptemberben a munkanélküliségi ráta emelkedett, addig a munkaerőpiac továbbra is a teljes foglalkoztatás közelében működik. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a hazai konjunktúra szempontjából kulcsfontosságú az óvatosság oldódása és a fogyasztói bizalom emelkedése, amihez az árstabilitás fenntartható elérése szükséges. Többen rámutattak, hogy a jelenlegi kiváló magatartást követően 2025-ben a konjunktúra javulásával és a bizonytalanság oldódásával párhuzamosan a vállalati hitelezés egy magasabb szinten stabilizálódhat. A háztartási szektort érintően egyes döntéshozók kiemelték, hogy a lakossági hitelezés gyorsuló ütemben élénkül és ez a dinamika jövőre várhatóan tovább folytatódik.

A hazai inflációs folyamatok kapcsán a Tanács megállapította, hogy októberben a fogyasztóiár-index enyhén emelkedett és a várakozások alatt alakult. A várt alatti adat háttérében a piaci szolgáltatások mérséklődő árdinamikája állt. A Monetáris Tanács szerint a szolgáltató szektor árazási döntéseinek kiemelt figyelemmel kísérése továbbra is kulcsfontosságú az inflációs folyamatok és kilátások megfelelő értékelésében. Egyes döntéshozók kiemelték, hogy a több szektorra kiterjedő októberi árcsökkenés az elmúlt években tapasztalt profitinfláció korrekcióját jelezheti. Többen felhívták a figyelmet, hogy a toleranciasávban tartózkodó inflációs adat ellenére a lakossági inflációs várakozások továbbra is érdemben magasabban alakulnak a múltbeli árstabilitást mutató időszakra jellemző szinteknél, ez pedig alátámasztja a fegyelmezett és stabilitásorientált monetáris politika szükségességét. Az inflációs kilátásokat érintően több, egymással ellentétesen ható tényezőt emeltek ki a döntéshozók és egyetértettek abban, hogy e hatások eredőjéről a decemberi Inflációs jelentés fog átfogó képet nyújtani. Kiemelték, hogy az inflációs cél fenntartható eléréséhez a fegyelmezett monetáris politika mellett az inflációs várakozások horgonyozottsága, valamint a pénzügyi piaci stabilitás megőrzése nélkülözhetetlen.

A tanácstagok kiemelve a folyó fizetési mérleg alakulásának kedvező trendjét, rámutattak arra, hogy a havi egyenleg többlete szeptemberben tovább emelkedett. A költségvetési folyamatokkal

kapcsolatban többen hangsúlyozták, hogy az adósságráta folytatódó mérséklődéséhez és a hazai kockázati megítélés javulásához szükség van a kitűzött hiánycélok elérésére. Ezzel kapcsolatban kiemelték, hogy a jövő évi költségvetési hiánycél eléréséhez az idei évhez hasonlóan a kiadások feletti kontroll fenntartása szükséges.

A reálgazdasági folyamatok, az inflációs helyzetkép és a kockázati környezet értékelése alapján a tanácstagok megállapították, hogy a hazai visszafogott növekedés mögött döntően olyan, a monetáris politika hatókörén kívül eső tényezők állnak, mint a gyenge mezőgazdasági teljesítmény vagy a visszafogott külső konjunktúra. Az inflációs kilátásokat egymással ellentétes hatású tényezők alakítják. A pénzügyi piaci stabilitás támogatása kulcsfontosságú, különösen a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés erősödésének időszakában. A Monetáris Tanács megerősítette elköteleződését az inflációs cél fenntartható elérése mellett. A döntéshozók szerint a jegybank a jelenlegi gazdasági körülmények között az árstabilitás és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásával tud a leghatékonyabban hozzájárulni a gazdasági szereplők fokozott óvatosságának oldódásához, egyben a gazdasági növekedés újbóli beindulásához. Ezen helyzetértékeléssel összhangban a tanácstagok döntő többsége a novemberi ülésén az alapkamat változatlanul tartása mellett foglalt állást. Egy döntéshozó a makrogazdasági és a pénzügyi piaci helyzetkép eltérő értékelése alapján az alapkamat 25 bázispontos csökkentése mellett szavazott.

A döntéshozók megítélése szerint a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a monetáris transzmisszió hatékonyságának biztosítása érdekében az MNB az év végén is kész FX-swap tenderekkel, diszkontkötvény aukciókkal és hosszabb futamidejű eszközökkel simítani a pénzügyi piaci folyamatokat.

A tanácstagok többsége egyetértett abban, hogy a meghatározó gazdaságok gazdaságpolitikáit bizonytalanság övezi, a feltörekvő piacokkal szembeni erősödő kockázatkerülés növeli a felfelé mutató inflációs kockázatokat, amelyekkel összhangban továbbra is óvatos és türelmes monetáris politika indokolt. A döntéshozók felhívták a figyelmet arra, hogy a geopolitikai feszültségek, a változékony pénzügyi piaci folyamatok és az inflációs kilátásokat övező kockázatok a kamatcsökkentés további szüneteltetését indokolják.

A Monetáris Tanács helyzetértékelése alapján a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés erősödése felfelé mutató kockázatot jelent a hazai inflációra. A globálisan meghatározó jegybankok várható kamatpályáját továbbra is bizonytalanság övezi, a külső kamatkörnyezet a korábbi várakozásoknál lassabb ütemben mérséklődhet.

A Monetáris Tanács elkötelezett az inflációs cél fenntartható elérése mellett. A jegybank a jelenlegi gazdasági körülmények között az árstabilitás és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásával tud a leghatékonyabban hozzájárulni a gazdasági szereplők fokozott óvatosságának oldódásához, egyben a gazdasági növekedés újbóli beindulásához.

Ezen helyzetértékelés alapján a Tanács a novemberi ülésén az alapkamatot 6,50 százalékon tartotta. Ennek megfelelően az O/N betéti kamat 5,50 százalékos és az O/N hitelkamat 7,50 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 jegybank számára kulcsfontosságú, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által meghatározott kamatokkal összhangban alakuljanak. A jegybank a korábbi gyakorlatának megfelelően kiemelt figyelemmel kíséri az FX-swap piac várható év végi helyzetét. A monetáris transzmisszió hatékonyságának biztosítása érdekében az MNB a naponta meghirdetésre kerülő egynapos FX-swap tenderek, illetve a heti rendszerességű diszkontkötvény aukciók mellett decemberben hosszabb futamidejű eszközök alkalmazásával is kész simítani a pénzügyi piaci folyamatokat.

A meghatározó gazdaságok várható kamatpályáit és jövőbeli költségvetési politikáit továbbra is bizonytalanság övezi. A fennálló geopolitikai feszültségek a feltörekvő piacokkal szembeni erősödő kockázatkerülésen keresztül növelik a felfelé mutató inflációs kockázatokat. Előretételezve továbbra is óvatos és türelmes monetáris politika indokolt. A Monetáris Tanács a beérkező makrogazdasági és pénzügyi piaci adatok alapján körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat mértékéről. A Tanács megítélése szerint a geopolitikai feszültségek, a változékony pénzügyi piaci folyamatok és az inflációs kilátásokat övező kockázatok a kamatcsökkentés további szüneteltetését indokolják.

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:	8	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
az alapkamatláb 6,25 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 7,25 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 5,25 százalékra csökkentése mellett:	1	Patai Mihály

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. december 17-én tartja, amelyről 2025. január 15-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.