



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2024. SZEPTEMBER 24-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2024. október 9. 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. Hazánk legfontosabb kereskedelmi partnere, Németország gazdasága stagnált. Az Egyesült Államokban élénkült, míg Kínában mérséklődött a növekedés a második negyedévben. A külső konjunktúra alakulása a gyenge európai ipari termelési kilátások miatt bizonytalan, miközben a folytatódó orosz-ukrán háború és az általánosan feszült geopolitikai helyzet továbbra is kiemelt kockázati tényező.

Az éves infláció az eurozónában és az Egyesült Államokban egyaránt csökkent augusztusban. A lassuló világgazdasági kereslet mellett előretekintve folytatódhat a globális fogyasztóiár-index lassú csökkenése. A piaci szolgáltatások magasabb árdinamikája továbbra is fékezi a dezinflációt. Az előző kamatdöntés óta az olaj és a gáz világpiacon egyaránt csökkent.

Az augusztusi kamatdöntés óta előbb romlott, majd javult a befektetői hangulat. A globális kockázati környezetre elsősorban az amerikai gazdasággal kapcsolatos információk, valamint a Federal Reserve (Fed) kamatdöntő ülése hatottak. A Fed 50 bázisponttal, az Európai Központi Bank (EKB) pedig 25 bázisponttal csökkentette az irányadó rátáját szeptemberben. A piaci árazások alapján a Fed év végi kamatszintjére vonatkozó várakozások ismét lefelé tolódtak, az EKB esetében a várakozások azonban nem változtak érdemben. A régióban a lengyel jegybank változatlanul tartotta irányadó rátáját szeptemberben.

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. A háztartások fogyasztása a második negyedévben 4,2 százalékkal emelkedett éves összehasonlításban, miközben a nettó export növekedési hozzájárulása is pozitív volt. Ezzel szemben a beruházások jelentősen csökkentek. A belföldre és az exportpiacra termelő ágazatokban, valamint az államhoz közvetetten kapcsolódó ágazatokban visszaestek a beruházások, amit a közvetlen állami és a lakossági szektorban tapasztalt bővülés csak részben ellensúlyozott. A reálbér-növekedés változatlanul erőteljes, azonban a fogyasztói bizalom alacsony szintről lassan emelkedik. A munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult júliusban, azonban az elmúlt negyedévekben enyhült a munkaerőpiac feszessége.

2024-ben főként a fokozatosan emelkedő háztartási fogyasztás támogatja a hazai GDP bővülését. Az erőteljes reálbér-növekedés és stabil foglalkoztatás fogyasztást növelő hatása az év hátralévő részében egyre markánsabban jelenik meg. Ezzel szemben a beruházások volumene az idei évben várhatóan mérséklődik, érdemben lassítva a gazdasági növekedést. A vállalati szféra elmaradó beruházásainak részleges pótlása a kereslet tartós javulásával 2025-ben kezdődik 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 kereslet visszatérésével élénkítik az exportot, így hazánk exportpiaci részesedése is emelkedik. A hazai GDP 2024-ben 1,0–1,8 százalékkal, 2025-ben 2,7–3,7 százalékkal, majd 2026-ban 3,5–4,5 százalékkal bővül.

A lakossági hitelpiac élénkült az idei év első felében, ugyanakkor a vállalatok hitelkeresletét továbbra is a kiválás jellemezte. A hitelezési felmérésre adott válaszok alapján a bankok előretekintve a fogyasztási hitelek piacán a kereslet további növekedésére számítanak. A háztartási hitelállomány éves növekedése 2024 végén mintegy 9 százalékot ér el, 2025. év elejétől pedig 10 százalék körül lesz. Ugyanakkor a továbbra is bizonytalan növekedési kilátások miatt a vállalati hitelállomány éves növekedési üteme 2024 végén 4 százalékon alakul, míg 2025. év második felétől 8–9 százalék körüli szinten stabilizálódik.

2024 augusztusában az infláció ismét a toleranciasávba mérséklődött, a fogyasztói árak 3,4 százalékkal emelkedtek éves összevetésben. A maginfláció enyhén csökkent az előző hónapoz képest és 4,6 százalékon alakult. Az infláció augusztusi csökkenését elsősorban az üzemanyagok árdinamikájának mérséklődése okozta, ami főként bázishatásokhoz köthető. Az élelmiszerek magasabb júliusi átárzását augusztusban az árak korrekciója követte. A piaci szolgáltatások dezinflációja továbbra is lassú, ezért a Tanács kiemelten figyeli a szektor árazási döntéseit. A lakossági inflációs várakozásokat csökkenő trend, de a szokásosnál nagyobb változékonyság jellemzi.

Az infláció változékonysága az idei év végéig fennmarad, azonban a dezinflációs trend 2025 első negyedétől folytatódik. A fogyasztóiár-index szeptemberben tovább mérséklődik, majd év végéig enyhén 4 százalék fölé emelkedik. A 2025 első negyedében folytatódó dezinfláció háttérben az alacsonyabb külső költségkörnyezet, valamint a mérsékeltbb jövő évi visszatekintő átárzások állnak. Az alapfolyamatokat megragadó maginfláció az elkövetkező hónapokban emelkedik és az év hátralévő részében 5 százalék körül alakul. Az MNB előrejelzése szerint éves átlagban idén 3,5–3,9 százalék közötti infláció várható. Az infláció 2025-ben 2,7–3,6 százalék

között, 2026-ban pedig 2,5–3,5 százalék között alakul. Az MNB 2025-re vonatkozó prognózisa emelkedett a júniusi inflációs előrejelzéshez képest, amit elsősorban a pénzügyi tranzakciók illeték emelésének fogyasztói árakba való begyűrzése magyaráz. 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.

A külső egyensúly javulása 2024-ben is folytatódik. A folyó fizetési mérleg többletének idei növekedése döntően a kedvezőbb áruegyenleggel magyarázható, ami a tovább javuló cserearányra és a csökkenő beruházásokkal párhuzamosan mérséklődő importra vezethető vissza. 2025-től a meglévő kapacitások nagyobb kihasználásával, illetve az újabb beruházásokkal emelkedő exportpiaci részesedés a külső pozíció további javulásában tükröződik. A szolgáltatásegyenleg többlete az elkövetkező években a GDP 5 százaléka felett stabilizálódik. Mindezek hatására a folyó fizetési mérleg többlete 2024-ben várhatóan eléri a GDP 2 százalékát, míg 2025-ben a GDP 2,0–3,4 százaléka között, 2026-ban pedig 2,3–3,9 százaléka között alakul.

A bejelentett hiánycsökkentő intézkedések támogatják az idei és a jövő évi költségvetési hiánycélok elérhetőségét, amelyhez a kiadások feletti kontroll fenntartása is szükséges. A költségvetés GDP-arányos hiánya 2024-ben 4,3–4,7 százalék, 2025-ben 3,2–4,2 százalék, 2026-ban pedig 2,8–3,8 százalék között alakul. Az MNB előrejelzése szerint a kamatkidások nélkül számított elsődleges egyenleg a teljes horizonton egyensúly közelében lesz. A következő években az állami kamatkidások fokozatos csökkenésével párhuzamosan javul a költségvetés egyenlege. Az adósságráta 2024. évi folytatódó mérséklődéséhez és a hazai kockázati megítélés javulásához szükség van a kitűzött hiánycélok hiteles elérésére. Az előrejelzési horizonton élénkülő konjunktúra és a csökkenő költségvetési hiánypálya mellett a GDP-arányos államadósság-ráta a 2024-re előrejelzett 73,2 százalékról 2025-ben 72,3 százalékra, 2026-ban pedig 70,8 százalékra mérséklődik.

A Monetáris Tanács a szeptemberi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül négy alternatív kockázati forgatókönyvet emelt ki. Ezek a nagy jegybankok vártnál gyorsabb kamatcsökkentésével, az elhúzódnak gyenge európai konjunktúrával, az óvatossági motívum gyorsabb oldódása következtében a fogyasztás gyorsabb helyreállításával, valamint a beruházások lassabb növekedésével számolnak.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatok, valamint a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés

részleteit. A tanácsstagok értékelése alapján a külső kereslet tartósabban visszafogott maradhat, aminek háttérében a kedvezőtlen európai gazdasági kilátások, a folytatódó orosz-ukrán háború és az általánosan feszült geopolitikai helyzet állnak. A globális inflációs folyamatokkal kapcsolatban a döntéshozók megállapították, hogy bár az Egyesült Államokban és az eurozónában egyaránt csökkent az infláció, a szolgáltató szektor árdinamikája továbbra is magas.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a kockázati környezet változékonysága továbbra is óvatosságot indokol. A tanácsstagok összességében kedvezőnek ítélték meg a befektetői hangulat alakulását, azonban kiemelték, hogy a feltörekvő piacok kockázati kitettsége továbbra is jelentős. A Tanács egybehangzó véleménye szerint a Federal Reserve és az Európai Központi Bank szeptemberi kamatsökkentése növelheti a monetáris politika mozgásterét a feltörekvő piacokon. Ugyanakkor többen felhívták a figyelmet, hogy a külső monetáris közeg megváltozása a feltörekvő piacokra is tartós hatást gyakorol, így az elmozdulások kellően körültekintő megítélése indokolt.

A hazai növekedési kilátásokat illetően a döntéshozók rámutattak, hogy 2024-ben főként a háztartások fogyasztása támogatja a GDP bővülését. A tanácsstagok kiemelték, hogy ennek háttérében az erőteljes reálbér-dinamika és a stabilan magas foglalkoztatás áll. Ugyanakkor többen megjegyezték, hogy a vállalati szektor beruházási aktivitása a keresleti kilátásokat övező bizonytalanság oldódásáig gyenge maradhat, így a beruházások az idei évben még várhatóan lassítják a növekedést. A döntéshozók rámutattak, hogy az európai exportpiacok – különösen a német piac – lassabb helyreállása általánosan fékezi a hazai kivitelt. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a hazai konjunktúra szempontjából kulcsfontosságú az óvatosság oldódása, amihez az árstabilitás fenntartható elérése szükséges.

A sérülékenység szempontjából több tanácsstag pozitív fejleményként értékelte a folyó fizetési mérleg többletének folytatódó javulását a következő években. Emellett több döntéshozó is rámutatott, hogy a bejelentett kormányzati intézkedések következtében az idei évre kitűzött költségvetési hiánycél elérhetősége javult, valamint a hiány 2025-től tovább csökkenhet, azonban ehhez továbbra is elengedhetetlen a kiadások feletti erős kontroll fenntartása.

Az inflációs folyamatok kapcsán a Tanács megállapította, hogy augusztusban a fogyasztóiár-index visszatért a jegybanki toleranciasávba, és megfelelt a jegybank júniusi előrejelzésének. Egyes tanácsstagok rámutattak, hogy az élelmiszerek júliusi magasabb átárazását augusztusban korrekció követte. Többen hangsúlyozták, hogy az inflációs várakozások csökkenése elhúzódó folyamat, így a fogyasztói és beruházói bizalom javulása is lassú.

A döntéshozók az inflációs előrejelzés kapcsán rámutattak, hogy rövid távon az inflációs ráta változékony marad, mely fontos tényező az inflációs várakozások változatlanul magas szintjében. Ugyanakkor a Tanácsban egyetértés volt azzal kapcsolatban, hogy a hosszabb távú inflációs kilátások összességében nem változtak a júniusi előrejelzéshez képest. Ezzel összefüggésben többen rámutattak, hogy az alacsonyabb külső költségkörnyezet, valamint a mérsékeltebb jövő évi visszatekintő átárazások következtében 2025 első negyedében folytatódik a dezinfláció. Ugyanakkor a tanácstagok kiemelték, hogy a fegyelmezett monetáris politika és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évben tartósan visszatérjen a jegybanki célra.

A döntéshozók egyetértettek abban, 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. Többen kiemelték, hogy a pénzügyi piacok változékonyak, a geopolitikai feszültségek az elmúlt hónapok során fokozódtak, a hazai inflációs kilátásokat pedig továbbra is kockázatok övezik. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy továbbra is óvatos és türelmes megközelítés indokolt a monetáris politikában.

A szeptemberi kamatdöntés alkalmával a Monetáris Tanács két döntési opciót tárgyalt: a 25 bázispontos kamatcsökkentés és a változatlan kamatkondíciók lehetőségét. A Tanács ezeket elsősorban az inflációs kilátások, a gazdasági szereplők körében érvényesülő óvatosság, valamint a külső monetáris politikai és a kockázati környezet változása mentén mérlegelte. A döntéshozók egybehangzó véleménye szerint a monetáris politika horizontján folytatódik a dezinfláció, így az MNB 2025-ben fenntartható módon eléri inflációs célját. Az elmúlt időszakban a külső monetáris politikai környezet némileg lazábbá vált, az országgokázati megítélés enyhén javult, a gazdasági szereplők körében pedig fokozatosan erősödik a bizalom. A Tanács megítélése szerint mindez lehetővé tette a kamatkondíciók óvatos mérséklését. Ugyanakkor a döntéshozók általánosan a szigorú monetáris politikai irányultság fenntartása és a pénzügyi piaci stabilitás megőrzése mellett érveltek.

A Monetáris Tanács egyhangúlag az alapkamat 25 bázispontos csökkentése mellett döntött. A döntéshozók között egyetértés volt arról, hogy előretékelve továbbra is indokolt az adatvezérelt megközelítés a monetáris politikában. A monetáris politika legfontosabb sarokpontjai szintén változatlanok maradtak, így a tanácstagok továbbra is kiemelt figyelemmel követik a hazai inflációs kilátások alakulását, folyamatosan értékelik az ország kockázati megítélését, valamint a nemzetközi

kockázati és monetáris politikai környezetet. A döntéshozók hangsúlyozták, hogy ezen szempontok mentén, hónapról hónapra döntenek az alapkamat mértékéről.

A Monetáris Tanács elkötelezett a dezinfláció folytatása 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 változékony pénzügyi piaci folyamatok, a geopolitikai feszültségek újbóli fokozódása és az inflációs kilátásokat övező kockázatok továbbra is óvatos, türelmes megközelítést tesznek szükségessé.

Az elmúlt időszak során a külső monetáris politikai környezet lazábbá vált, míg a külső konjunktúra kilátásai továbbra is visszafogottan alakulnak. A monetáris politika horizontján folytatódik a dezinfláció. A bizalom lassú erősödése mellett a háztartások fogyasztása fokozatosan emelkedik. A pénzügyi piaci folyamatok stabilan alakulnak, és az ország kockázati megítélése összességében enyhén javult. A Monetáris Tanács megítélése alapján mindez lehetővé tette a kamatkondíciók óvatos mérséklését.

A Tanács a szeptemberi ülésén az alapkamatot 25 bázisponttal, 6,50 százalékra csökkentette. Ezzel párhuzamosan a kamatfolyosó alsó széle, az O/N betéti kamat 5,50 százalékra, míg felső széle, az O/N hitel kamata 7,50 százalékra mérséklődik. 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 előretételekintve 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 6,50 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 7,50 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 5,50 százalékra csökkentése mellett:	8	Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kovács Zoltán

Matolcsy György

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2024. október 22-én tartja, amelyről 2024. november 6-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.