



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

Közzététel időpontja: 2024. március 13. 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.

2023 negyedik negyedévében az Egyesült Államok és Kína gazdasága élénk növekedést mutatott, míg az európai konjunktúra stagnált. A rövid távú kilátásokat továbbra is lefelé mutató kockázatok övezik, amit az általánosan feszült geopolitikai helyzet tovább fokoz.

Az eurozóna inflációja a decemberi átmeneti emelkedést követően mérséklődött januárban. Az alapfolyamatok továbbra is csökkenő trendet jeleznek előre. Az Egyesült Államokban is lassult az áremelkedés üteme januárban, de a vártnál magasabb volt az infláció és a maginfláció is. A világgazdasági kereslet gyengülése és a nyersanyagárak korábbi éveknél alacsonyabb szintje az inflációs ráták folytatódó süllyedésének irányába mutat. A nemzetközi szállítási költségek vöröstenengeri konfliktushoz köthető emelkedése ugyanakkor fennakadásokhoz vezethet a globális értékláncokban, a szállítmányozási költségek újbóli emelkedését okozva. A geopolitikai feszültségek ellenére az olajár változatlanul 80 dollár körül ingadozik, míg az európai gázárak csökkentek.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság nem változott számottevően a januári kamatdöntés óta. A globális pénzügyi hangulatot a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, a beérkező makrogazdasági adatok – különösen a vártnál magasabb amerikai infláció –, valamint a közel-keleti konfliktusokkal kapcsolatos fejlemények befolyásolták. A Federal Reserve és az Európai Központi Bank esetében a piaci árazások alapján az első kamatcsökkentések várható időpontja későbbre tolódott. A régióban a cseh jegybank 50 bázisponttal csökkentette az irányadó rátát, míg a lengyel és a román jegybank nem változtatott a monetáris kondíciókon februárban.

A harmadik negyedévi felpattanást követően 2023 negyedik negyedévében a hazai gazdasági teljesítmény stagnált. 2023 egészében a GDP – elsősorban a magas infláció következtében – 0,8 százalékkal csökkent. A mezőgazdaság teljesítménye tompította a 2023. évi visszaesést. Decemberben az ipari és az építőipari termelés jelentősen, miközben a kiskereskedelmi forgalom volumene enyhén mérséklődött éves összevetésben. A lakossági fogyasztást meghatározó fontosabb tényezők közül a reálbér 2023. negyedik negyedévében a deflációval párhuzamosan tovább emelkedett. Ugyanakkor a lakossági bizalmi indikátor elmúlt hónapokbeli alakulása az óvatossági motívum fokozatos oldódására utal. A munkaerőpiac erős feszessége az elmúlt

hónapokban enyhült. A foglalkoztatás magas szintje mellett a munkanélküliségi ráta európai uniós összehasonlításban is alacsony.

2024-ben az infláció mérséklődésével, a reálbérek emelkedésével és a bizalom fokozatos helyreállításával, ezáltal a belső keresleti tételek újrainduló bővülésével kiegyensúlyozott szerkezetű növekedés várható. Az elhúzódóan gyenge európai konjunktúra visszafogja a hazai exportot, de a kiépülő új ipari kapacitások termelésének felfutásával az exportpiaci részesedésünk várhatóan emelkedik.

A magyar gazdaságban erőteljes és általános dezinfláció érvényesül. Januárban a fogyasztói árak 3,8 százalékkal emelkedtek éves összevetésben, ezzel az infláció a jegybanki toleranciasávon belül alakult. A fogyasztóiár-index 1,7 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest, amihez az üzemanyagok mellett a piaci szolgáltatások és a nem tartós iparcikkek járultak hozzá a legnagyobb arányban. A 2024. január 1-től életbe lépett jövedékiadó-emelés hatása leginkább a kiskereskedelmi árészűkülésében volt tetten érhető, így egyelőre csekély mértékben jelent meg az üzemanyagárakban. Az éves maginfláció 1,5 százalékponttal, 6,1 százalékra mérséklődött. A régiós országok között Magyarországon volt az egyik legalacsonyabb a januári infláció. A maginfláció évesített háromhavi változása október óta 3 százalék alatt alakul, az év eleji átárzások visszafogottak voltak. A lakossági inflációs várakozások az elmúlt hónapokban csökkentek.

A következő hónapokban az infláció alakulását két ellentétes tényező alakítja. Az üzemanyagok jövedékiadó-emelésének hatása emeli az inflációt, miközben az alapfolyamatok tovább mérséklődnek. Az infláció a következő hónapokban a toleranciasáv felső szélének közelében marad, majd az év közepén — más országokhoz hasonlóan — bázishatások miatt átmenetileg emelkedik. A fogyasztóiár-index 2025-ben tér vissza tartósan a jegybanki inflációs célra.

A 2022-es több mint 8 százalékos GDP-arányos hiányt követően a folyó fizetési mérleg 2023-ban számottevő mértékben javult, és az egyenleg az előzetes havi adatok alapján 0,2 százalékos többletbe fordult. A megelőző négy hónap többlete után 2023 decemberében a folyó fizetési mérleg 1049 millió eurós hiányt mutatott. A külső egyensúlyi pozíció hónapok óta tartó javulásának megtorpanása elsősorban az áruegyenleg kedvezőtlen alakulásának a következménye, miközben a szolgáltatás egyenleg változatlanul többletes volt. Ugyanakkor tavaly a folyó fizetési mérleg historikus összevetésben is példátlanul gyors helyreállást mutatott.

Idén és a következő években várhatóan tovább folytatódik a folyó fizetési mérleg egyenlegének javulása. Előretekintve a kiépülő új exportkapacitások termelésbe állása, valamint az élénkülő

világgazdasági környezet várhatóan új lendületet ad az exportnak. Az EU-források beáramlása erősíti a nettó finanszírozási képességet, valamint tovább emeli a historikusan magas szinten álló jegybanki devizatartalékokat.

Az MNB által közölt előzetes pénzügyi számla adatok alapján az államháztartás nettó finanszírozási képessége a GDP -6,7 százalékát tette ki 2023-ban. Az államadósság-ráta 2023-ban a GDP 73,5 százalékára csökkent a 2022. évi 74 százalékról.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a februári monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint a globális növekedési kilátásokat továbbra is lefelé mutató kockázatok övezik, miközben a közel-keleti konfliktusok eszkalálódása változatlanul feszültséget jelent. A tanácstagok megítélése szerint a globális dezinflációban lassulás tapasztalható, de több tényező is az inflációs ráták folytatódó süllyedésének irányába mutat. Több döntéshozó hangsúlyozta, hogy a vörös-tengeri konfliktus fennakadásokat okozhat a globális értékláncokban, ami a szállítási költségek emelkedésével járhat.

A nemzetközi monetáris politikai környezettel kapcsolatban a tanácstagok kiemelték, hogy a Federal Reserve és az Európai Központi Bank esetében a kamatcsökkentési várakozások mérséklődtek, ami alapján a piaci szereplők azzal számolnak, hogy az irányadó ráták csökkentése a korábbi várakozásoknál később, legkorábban júniusban kezdődhet meg.

A tanácstagok értékelése szerint a magyar gazdaságban erőteljes és általános dezinfláció érvényesül. Több döntéshozó is felhívta a figyelmet arra, hogy a várakozásoknál kedvezőbb januári inflációs adatban – ami a régióban az egyik legalacsonyabb lett – szerepet játszott az üzemanyagárak alakulása, ugyanis az év elején életbe lépett jövedékiadó-emelés hatása egyelőre a kiskereskedelmi árretek szűkülésében csapódott le. A rövid távú inflációs kilátásokat érdemben meghatározza, hogy a januári jövedékiadó-emelés hatására emelkednek-e az üzemanyagárak, vagy a kiskereskedelmi árretek szűkülése tartósan fennmarad. A tanácstagok megítélése szerint a maginfláció a következő hónapokban tovább mérséklődik.

A döntéshozók kiemelték, hogy a 2023 harmadik negyedévi erősödést követően a negyedik negyedévben a hazai gazdasági teljesítmény stagnált, míg 2023 egészében a GDP 0,8 százalékkal csökkent. A tanácstagok szerint a 2023. évi gazdasági teljesítmény csökkenését elsősorban a magas infláció okozta, így az árstabilitás újbóli elérése a növekedés szempontjából is kritikus fontosságú. Több döntéshozó felhívta a figyelmet arra, hogy a 2022-es több mint 8 százalékos GDP-arányos hiányt követően a folyó fizetési mérleg 2023-ban az előzetes havi adatok alapján 0,2 százalékos

többletre fordult. Bár a folyó fizetési mérleg decemberi egyenlege a megelőző négy hónap többlete után hiányt mutatott, külső egyensúlyi pozíciónk 2023 egészében historikusan kiemelkedő gyorsasággal javult. A tanácstagok egybehangzó véleménye szerint az EU-források beáramlása tovább erősíti a nettó finanszírozási képességet, valamint emeli a historikusan magas szinten álló jegybanki devizatartalékokat.

A Tanács több tagja hangsúlyozta, hogy a januári kamatdöntés előtt kialakult, a pénzügyi stabilitást veszélyeztető zaj okai nyugvópontonra jutottak, és az uniós tárgyalások eredményeként megindult a források beáramlása, ezáltal tovább javult az ország kockázati megítélése. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az árstabilitás eléréséhez elengedhetetlen a pénzügyi piacok stabilitásának biztosítása.

A februári ülés során a döntéshozók ismét az alapkamat 75 és 100 bázispontos csökkentésének lehetőségét tárgyalták. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy nem egy-egy döntésre fókuszálva határoznak a kamatról, hanem azt a kamatpályát kívánják elérni, amely biztosítja az árstabilitás elérését, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartását és a folyamat végén a piaci alapú hitelezés újraépülését. Az első félév végére a 6-7 százalékos kamatszint fokozatos elérése a Tanács megítélése szerint továbbra is reális. A Monetáris Tanács tagjai egyöntetűen úgy vélték, hogy a dezinfláció hónapok óta erőteljesebb a várakozásoknál, miközben mind a külső, mind a belső keresleti nyomás alacsony, az ország kockázati megítélése pedig tovább javult. A tanácstagok döntő többsége szerint februárra növekedett a monetáris politikai mozgástér. Egyrészt, kedvezően alakult számos makrogazdasági fundamentum, különösen a várakozásoknál erősebb dezinfláció és a folyó fizetési mérleg 2023-as javulása. Másrészt, a januári kamatdöntés előtt kialakult pénzügyi zaj okai megszűntek. Ezzel összefüggésben a hazai kockázati környezet stabilizálódása, továbbá az EU-s források beáramlása javította pénzügyi piacaink stabilitását. Mindezen szempontok lehetővé tették az alapkamat átmenetileg gyorsabb, 100 bázispontos ütemben történő csökkentését.

Az ország több területen javuló sérülékenységi pozícióját (külső egyensúly, cserearány, infláció) a Tanács tagjai általánosan kedvezően értékelték. Ugyanakkor néhány tanácstag hangsúlyozta, hogy az utóbbi hónapokban megnövekedett geopolitikai feszültségek és ennek világpiaci következményei rámutatnak a nemzetközi pénzügyi hangulat változékonyságára, továbbá kiemelték, hogy a globálisan meghatározó jegybankok kamatcsökkentéseinek elindításával kapcsolatos piaci várakozások is későbbre tolódtak. Megítélésük szerint a makrogazdasági fundamentumok több területen kedvezően alakultak, ugyanakkor az infláció a következő

hónapokban a toleranciasáv felső szélének közelében alakul, az év közepén pedig várhatóan átmenetileg emelkedik. Továbbá a maginfláció szintje, a havi folyó fizetési mérleg javulás decemberi megtorpanása és az idei évre várható magas költségvetési hiány is óvatosságra int. Két tanácstag véleménye szerint kiemelt szempont az elmozdulások tartósságának és a külső környezet kockázatainak megítélése, ami alapján a kamatcsökkentési ütem óvatosabb, 75 bázispontos lépéssel történő folytatását tartották indokoltnak.

A Tanácson belül egyetértés volt arról, hogy nem változtak a monetáris politika legfontosabb sarokpontjai. Megfelelő szintű pozitív reálkamat szükséges, ami hozzájárul a dezinfláció folytatódásához. Az árstabilitás fenntartható eléréséhez fegyelmezett, stabilitásorientált monetáris politikára van szükség. A Monetáris Tanács a következő hónapokban is a beérkező adatok, az inflációs kilátások, valamint a kockázati környezet alakulása alapján, adatvezérelten dönt az alapkamat további csökkentéséről és annak optimális üteméről. A márciusi Inflációs jelentés kiemelten fontos lesz annak megítélésében, hogy milyen ütemben folytatódik a kamatcsökkentés 2024 második negyedévében.

A magyar gazdaságban a dezinfláció hónapok óta erőteljesebb a várakozásoknál, miközben mind a külső, mind a belső keresleti nyomás tartósan alacsony. Az ország kockázati megítélése a folyó fizetési mérleg javulása következtében a változékony globális hangulat közepette is tovább javult. A Monetáris Tanács megítélése szerint mindezek lehetővé teszik az alapkamat csökkentésének átmeneti gyorsítását. Ezzel összhangban a Tanács a februári ülésén az alapkamatot 100 bázisponttal 9 százalékra csökkentette. Ennek megfelelően a kamatfolyosó alsó széle, az O/N betéti kamat 8 százalékra, míg felső széle, az O/N hitel kamata 10 százalékra mérséklődött. A pozitív reálkamat hozzájárul a dezinfláció folytatódásához és az inflációs cél eléréséhez.

A globális dezinflációt övező kockázatok és a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága egyaránt körültekintő monetáris politikát indokol. A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását. A következő hónapokban ezen információk alapján adatvezérelten dönt az alapkamat további csökkentéséről és annak optimális üteméről.

**Szavazatok:**

az alapkamatláb 9,00 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 10,00 százalékra csökkentése  és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 8,00 százalékra csökkentése mellett:	7	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Patai Mihály, Virág Barnabás
az alapkamatláb 9,25 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 10,25 százalékra csökkentése  és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 8,25 százalékra csökkentése mellett:	2	Kardkovács Kolos, Pleschinger Gyula

**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. március 26-án tartja, amelyről 2024. április 10-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**