



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2024. JANUÁR 30-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2024. február 14. 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 átmenetileg emelkedett, azonban az alapfolyamatok továbbra is csökkenő trendet jeleznek előre. Az Egyesült Államokban a vártnál enyhén magasabb volt az áremelkedés üteme decemberben. A világgazdasági kereslet gyengülése és a nyersanyagárak korábbi éveknél alacsonyabb szintje az inflációs ráták folytatódó süllyedésének irányába mutat. A nemzetközi szállítási költségek vörös-tengeri konfliktushoz köthető emelkedése ugyanakkor fennakadásokhoz vezethet a globális értékláncokban, a szállítmányozási költségek újbóli emelkedését okozva. A geopolitikai feszültségek ellenére az olajárak 80 dollár körüli tartományban stagnáltak, míg az európai gázárak tovább mérséklődtek.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság változékonyan alakult a decemberi kamatdöntés óta. A globális pénzpiaci hangulatot a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, a beérkező makrogazdasági adatok, valamint a közel-keleti konfliktusokkal kapcsolatos fejlemények befolyásolták. A Federal Reserve és az Európai Központi Bank a piaci árazások alapján elérte a kamatpálya tetejét, így az időszak során a piaci szereplők fókusza a kamatcsökkentések megkezdésének időzítésére és várható mértékére irányult. A régióban a cseh jegybank 25 bázisponttal csökkentette az irányadó rátát, míg a lengyel és a román jegybank nem változtatott a monetáris kondíciókon.

A harmadik negyedévi felpattanást követően 2023 negyedik negyedévében a hazai konjunktúra visszafogottan alakult. Novemberben az ipari és építőipari termelés, valamint a kiskereskedelmi forgalom volumene is csökkent éves összevetésben. 2023 egészében a gazdaság – elsősorban a magas infláció következtében – mérsékelt visszaesést mutatott. A mezőgazdaság kiugró teljesítménye tompította a 2023. évi visszaesést. A lakossági bizalmi indikátor lassú javulása decemberben is folytatódott. A foglalkoztatás magas szintje mellett a munkaerőpiac változatlanul feszes, 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 kiegyensúlyozottabb növekedés várható. Az elhúzódóan gyenge európai konjunktúra visszafogja a hazai exportot, de a kiépülő új ipari kapacitások termelésének felfutásával az exportpiaci részesedésünk a teljes előrejelzési horizonton emelkedik. A hazai gazdaság teljesítménye 2023-ban a (-0,6)–(-0,4) százalék közötti tartományban alakulhatott. 2024-ben várhatóan 2,5–3,5, 2025-ben 3,5–4,5, majd 2026-ban 3,0–4,0 százalékkal bővül a GDP.

Széles körű és tartós dezinfláció érvényesül a magyar gazdaságban. Decemberben gyors ütemben folytatódott a hazai infláció általános csökkenése. A fogyasztói árak éves összevetésben 5,5 százalékkal emelkedtek, a maginfláció pedig 7,6 százalékon alakult. A bejövő inflációs adat érdemben alacsonyabb volt az elemzői várakozásoknál. A fogyasztóiár-index jelentősen, 2,4 százalékponttal, míg a maginfláció 1,5 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest. Európai összevetésben hazánkban csökkent legnagyobb mértékben az infláció a tavalyi év során, amivel az év végére a magyar infláció az egyik legalacsonyabb lett a régiós országok körében. Az inflációs alapfolyamatok trendszerű lassulását jelzi, hogy a maginfláció évesített háromhavi változása szeptember óta 3 százalék körül alakul.

A dezinfláció az idei év első negyedében folytatódik, ezáltal az infláció a tavaszi hónapokban várhatóan megközelíti a toleranciasáv felső szélét. A fegyelmezett monetáris politika, a kormányzat piaci versenyt erősítő lépései, a visszafogott belső kereslet és az elmúlt éveknél érdemben alacsonyabb külső költségkörnyezet együttesen támogatják az árdinamika további mérséklődését. A második negyedévtől kezdődően a bázishatások következtében az infláció – más országokhoz hasonlóan – átmenetileg kissé emelkedhet. A fogyasztóiár-index 2025-ben tér vissza tartósan a jegybanki inflációs célra. Éves átlagban az infláció az idei évben 4,0–5,5, míg 2025-ben és 2026-ban egyaránt 2,5–3,5 százalék között alakulhat.

A külső egyensúlyi pozíciónk gyors és jelentős javulása tovább folytatódott. A folyó fizetési mérleg havi egyenlege 2023 novemberében is számottevő, több mint hét éve nem tapasztalt mértékű többletet mutatott. A külső pozíció elmúlt időszakban tapasztalt tartós javulása egyrészt az alacsonyabb energiaárak és az energiafogyasztás alkalmazkodása, másrészt a belső kereslet mérséklődése miatt szűkülő importra vezethető vissza. A folyó fizetési mérleg alakulásában elsősorban az áruegyenleg változása volt a meghatározó, miközben a szolgáltatásegyenleg is változatlanul többletes volt. A GDP-arányos folyó fizetési mérleg a tavalyi év során 8

százalékpontnál is nagyobb mértékben javult, így a mérleg többlete historikus összevetésben is példátlanul gyorsan állt helyre.

2023-ban a folyó fizetési mérleg éves egyenlege enyhe többletbe fordult, idén és a következő években pedig várhatóan tovább folytatódik az egyenleg növekedése. Előretekintve a kiépülő új exportkapacitások termelésbe állása, valamint a javuló világgazdasági környezet várhatóan új lendületet ad az exportnak. Az EU-források decemberben megindult beáramlása erősíti a nettó finanszírozási képességet, valamint tovább emeli a historikusan magas szinten álló jegybanki devizatartalékokat.

A Pénzügyminisztérium 2023. év végi előrejelzése alapján a költségvetési hiány a GDP 5,9 százalékát tehetné ki 2023-ban. Az MNB decemberi inflációs előrejelzése szerint a GDP-arányos hiány 2024-ben 2,9–3,9 százalék között alakulhat. Az államadósság-ráta 2023-ban a GDP 73 százaléka közelébe csökkenhetett, amit az előrejelzési horizonton további mérséklődés követ.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a januári monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint a globális növekedési kilátásokat továbbra is lefelé mutató kockázatok övezik, miközben a közel-keleti konfliktusok eszkalálódása újabb feszültséget jelent. A tanácsstagok megítélése szerint globálisan általános jelenség a dezinfláció, és több tényező is az inflációs ráták folytatódó süllyedésének irányába mutat. Ugyanakkor néhány döntéshozó rámutatott, hogy a vörös-tengeri konfliktushoz köthetően a globális értékláncokban fennakadások keletkezhetnek, ami a szállítási költségek további emelkedésével járhat.

A nemzetközi monetáris politikai környezettel kapcsolatban egyes tanácsstagok kiemelték, hogy a Federal Reserve és az Európai Központi Bank részéről hamarosan megkezdődhet az irányadó ráták csökkentése, bár ezek várható időzítése a 2023 év végén vártnál későbbre tolódott. A tanácsstagok emellett megjegyezték, hogy a piaci várakozások a döntéshozói nyilatkozatokban megjelenő kamatpályáknál érdemben alacsonyabb kamatszinteket feltételeznek. A Tanács megítélése szerint a globális dezinflációt övező kockázatok és a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága egyaránt fegyelmezett, stabilitásorientált monetáris politikát indokol.

A tanácsstagok értékelése szerint a magyar gazdaságban széles körű és tartós a dezinfláció. Több döntéshozó is felhívta a figyelmet arra, hogy a 2023. év végére a hazai infláció az egyik legalacsonyabb szintre mérséklődött a régióban. Mások azt emelték ki, hogy az inflációs

alapfolyamatok trendszerű lassulást mutatnak, így az infláció a tavaszi hónapokban várhatóan megközelíti a toleranciasáv felső szélét.

A döntéshozók rámutattak, hogy 2023 negyedik negyedévében a hazai konjunktúra visszafogottan alakult. A tanácstagok szerint 2023 egészében a 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 magyar gazdaság külső egyensúlyi pozíciójának gyors és jelentős javulása tovább folytatódott. A tanácstagok egybehangzó véleménye szerint az EU-források decemberben megindult beáramlása erősíti a nettó finanszírozási képességet, valamint tovább emeli a historikusan magas szinten álló jegybanki devizatartalékokat.

A Tanács több tagja jelezte, hogy a döntést megelőző időszakban a referenciakamatokat érintő vita és az EU-val való kapcsolatok terén megemelkedett bizonytalanság kedvezőtlenül hatott a kockázati környezetre, és a bizonytalansággal párhuzamosan a hazai pénzügyi piacokon is érdeemben emelkedett a feszültség. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az árstabilitás eléréséhez elengedhetetlen a pénzügyi piacok stabilitásának biztosítása.

A januári ülés során a döntéshozók ismét az alapkamat 75 és 100 bázispontos csökkentésének lehetőségét tárgyalták. 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 Tanács értékelése alapján a makrogazdasági fundamentumok, különösen az infláció alakulása lehetővé tette volna az alapkamat gyorsabb, 100 bázispontos ütemben történő csökkentését.

Az ország több területen javuló sérülékenységi pozícióját (külső egyensúly, cserearány, infláció) a Tanács tagjai általánosan kedvezően értékelték, ugyanakkor több tanácstag felhívta a figyelmet, hogy fontos lesz meggyőződni a pozitív elmozdulások tartósságáról is. A kamatdöntést megelőző másfél hétben kedvezőtlenül alakult a hazai kockázati környezet, ezért a Monetáris Tanács körültekintő és stabilitásorientált monetáris politikát tartott indokoltnak. Ennek megfelelően a döntéshozók többsége egyetértett abban, hogy a kamatcsökkentési ciklust a korábbi hónapokban alkalmazott, 75 bázispontos lépésközzel indokolt folytatni. Két tanácstag a kamatdöntést megelőző héten pénzügyi zavart okozó tényezők gyors oldódására számított, ami mellett véleményük szerint az erőteljes dezinfláció, az alacsony keresleti nyomás és az elemzői várakozások alakulása is a kamatcsökkentés 100 bázispontos lépésközzre való gyorsítását indokolta.

A Tanácson belül egyetértés volt arról, hogy a pozitív reálkamat hozzájárul a dezinfláció folytatódásához és az inflációs cél eléréséhez. Ugyanakkor többen kiemelték, hogy az infláció jegybanki toleranciasávhoz való közeledésével a reálkamat mérséklődni fog.

A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a jegybanki eszköztár egyszerűsítésének jegyében a hosszú futamidejű betéti eszköz január végi kivezetése indokolt. Ezenfelül a Tanács tagjai megállapították, hogy a devizalikviditást nyújtó swapeszköz 2023. december végi alkalmazása ismét hozzájárult a stabil swappiaci folyamatok fennmaradásához, így a jegybank a továbbiakban is alkalmazza az eszközt.

A globális dezinflációt övező kockázatok és a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága miatt a döntéshozók megerősítették a körültekintő, stabilitásorientált monetáris politika melletti elköteleződésüket. 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 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 trendszerű javulása következtében a változékonny globális hangulat közepette is tovább javult. A Monetáris Tanács megítélése szerint mindez lehetővé tette az alapkamat csökkentésének folytatását. Ezzel összhangban a Tanács a januári ülésén az alapkamatot 75 bázisponttal 10 százalékra csökkentette. Ennek megfelelően a kamatfolyosó alsó szélé, az O/N betéti kamat 9 százalékra, míg felső szélé, az O/N hitel kamata 11 százalékra mérséklődött. A pozitív reálkamat hozzájárul a dezinfláció folytatódásához és az inflációs cél eléréséhez. Ahogy az infláció megközelíti a jegybanki toleranciasávot, a reálkamat is várhatóan mérséklődik.

Az MNB folytatja a jegybanki eszköztár tavaly ősszel megindult egyszerűsítését. A Monetáris Tanács értékelése szerint a hosszú lejáratú betéti eszköz sikeresen betöltötte stabilizáló szerepét, így a jegybank január 31-i hatállyal felfüggesztette az eszköz alkalmazását. Emellett a Tanács megítélése szerint a devizalikviditást nyújtó swapeszköz 2023. december végi alkalmazása ismét hozzájárult a stabil swappiaci folyamatok fennmaradásához, így az MNB az eszközt a továbbiakban is alkalmazza.

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 10,00 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 11,00 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 9,00 százalékra csökkentése mellett:	7	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Matolcsy György, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
az alapkamatláb 9,75 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 10,75 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 8,75 százalékra csökkentése mellett:	2	Kovács Zoltán, 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. február 27-én tartja, amelyről 2024. március 13-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.