



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2024. MÁJUS 21-I  
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2024. június 5. 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.

Európában a rövid távú növekedési kilátásokat főként lefelé mutató kockázatok övezik, ugyanakkor a bizalmi indikátorok javultak 2024 első negyedében. Az Egyesült Államok gazdasága az első negyedévi enyhe lassulás ellenére változatlanul stabil növekedést mutat, ugyanakkor a foglalkoztatottság bővülése mérséklődött áprilisban. A kínai gazdaság a várakozásokat meghaladó mértékben bővült 2024 első negyedében, elsősorban a gazdaságpolitika keresletösztönző intézkedéseinek hatására.

Az eurozóna éves inflációja áprilisban nem változott az előző hónaphoz képest, míg az Egyesült Államokban a fogyasztói árak növekedése kismértékben lassult. A világgazdaságban általánosan megfigyelhető a szolgáltatások koronavírus-járvány előtti időszakra jellemző szinteknél magasabb inflációja, ami fékezi a dezinflációt. Ezenkívül a geopolitikai konfliktusok növelhetik az energiapiaci volatilitást, emellett fennakadásokhoz vezethetnek a globális értékláncokban is, ami újból megemelheti a szállítványozási költségeket. Ezzel szemben a visszafogott világgazdasági kereslet előretételezve mérsékelt inflációs ráták irányába mutat. Az előző kamatdöntés óta az olajárak mérséklődtek, a gázárak pedig 30 euro körüli tartományban alakulnak.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság javult az áprilisi kamatdöntés óta. A piaci árazások alapján a Federal Reserve később kezdheti meg a kamatcsökkentést, mint az Európai Központi Bank. A két meghatározó jegybank monetáris politikája között várható divergencia a globális kamatkörnyezeten keresztül a feltörekvő piacokon a volatilitás növekedését eredményezheti. A régióban a cseh jegybank májusi kamatdöntő ülésén 50 bázisponttal 5,25 százalékra csökkentette az irányadó rátáját, miközben a lengyel és a román jegybank nem változtatott a monetáris kondíciókon.

2024 első negyedében a magyar gazdaság növekedése dinamizálódott. A hazai gazdaság éves alapon 1,1 százalékkal, míg negyedéves alapon 0,8 százalékkal bővült. A növekedéshez legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások járultak hozzá, ugyanakkor az ipar hozzáadott értékének csökkenése fékezte a teljesítményt. 2024 márciusában az ipari és az építőipari termelés csökkent, miközben a kiskereskedelmi forgalom bővült. A lakossági fogyasztást meghatározó fontosabb tényezők közül a reálbérek tavaly szeptember óta tartó érdemi emelkedése az idei évben

folytatódik. A lakossági bizalmi indikátor fokozatos javulása az óvatossági motívum oldódására utal. A munkaerőpiac feszessége az elmúlt hónapokban enyhült. A foglalkoztatás magas szintje mellett a munkanélküliségi ráta 4,6 százalékon alakult 2024 első negyedévében.

2024-ben főként a belső keresleti tételek támogatják a hazai GDP fokozatos bővülését. A növekedés az év második felében tovább gyorsulhat. Az exportteljesítményt az elhúzódóan gyenge európai konjunktúra visszafogja, míg a jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőkeberuházások fokozatosan élénkítik. 2024-ben a jegybanki előrejelzés alapján a GDP 2,0–3,0 százalékkal bővülhet. 2025-től kiegyensúlyozott szerkezetű hazai növekedés várható, és az exportpiaci részesedésünk is emelkedik.

Áprilisban a hazai fogyasztói árak 3,7 százalékkal emelkedtek éves összevetésben, ezzel az infláció az év eleje óta a jegybanki toleranciasávon belül alakul. Az éves bázisú maginfláció 0,3 százalékponttal, 4,1 százalékra tovább mérséklődött. Az infláció a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban alakult. A lakossági inflációs várakozások lényegében nem változtak áprilisban az előző hónaphoz képest.

Az áremelkedés üteme az idei év közepén a piaci szolgáltatások visszatekintő árazása és bázishatások miatt átmenetileg emelkedik. Az alapfolyamatokat megragadó maginfláció csökkenése a második negyedévben megáll és az év hátralévő részében 4,5–5,0 százalék között alakul. Az inflációs várakozások horgonyozottsága, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évtől tartósan visszatérjen a jegybanki toleranciasávba.

Márciusban a folyó fizetési mérleg többlete újabb historikus csúcst ért el. Idén az export és az import volumene közel azonos mértékben bővül, így elsősorban az alacsonyabb energiaárak mellett tovább javuló cserearány javítja a külkereskedelmi egyenleget. A folyó fizetési mérleg GDP-arányos többlete 2024-ben várhatóan tovább emelkedik, majd az egyenleg javulása – az exportpiaci részesedés növekedésével párhuzamosan – a következő években is folytatódik.

A jegybank előrejelzése szerint a költségvetés hiánya 2024-ben mérséklődik, az elsődleges egyenleg öt év után újra egyensúly közelébe javul. A bruttó államadósság a GDP 73,5 százalékára csökkent 2023 végére. Az adósságráta 2024. évi folytatódó mérséklődéséhez és a hazai kockázati megítélés javulásához a kitűzött hiánycélok hiteles elérése is szükséges.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a májusi monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint bár Európában a rövid

távú növekedési kilátásokat változatlanul lefelé mutató kockázatok övezik, a bizalmi indikátorok javultak 2024 első negyedévében. Az Egyesült Államok makrogazdasági adatait illetően a tanácsstagok kiemelték, hogy a foglalkoztatottság áprilisi mérséklődő bővülése mellett a gazdaság továbbra is stabil növekedést mutat. A döntéshozók értékelése szerint az infláció globálisan alacsony szintre került, ugyanakkor a szolgáltatások magas árdinamikája fékezi a dezinflációt.

A Tanács megállapította, hogy a globális kockázatvállalási hajlandóság javult az előző kamatdöntés óta. A nemzetközi monetáris politikai környezet áttekintésekor a tanácsstagok kiemelték, hogy a piaci árazások alapján a Federal Reserve később kezdheti meg a kamatcsökkentést, mint az Európai Központi Bank. Amennyiben az amerikai kamatkörnyezet tartósan magasabb marad, az ebből fakadó divergencia a feltörekvő piacokon a volatilitás növekedését eredményezheti.

A beérkezett hazai inflációs adatok értékelésekor több tanácsstag is kiemelte, hogy az infláció az év eleje óta a jegybanki toleranciasávon belül alakul, miközben a maginfláció csökkenése áprilisban is folytatódott. A döntéshozók felhívták a figyelmet arra, hogy az infláció a következő hónapokban a piaci szolgáltatások esetében megvalósuló visszatekintő átárazások, valamint bázishatások következtében átmenetileg emelkedik, és az év hátralévő részében a toleranciasáv felett alakul. A fogyasztóiár-index a jövő évtől térhet vissza tartósan a jegybanki toleranciasávba, amihez fegyelmezett monetáris politikára van szükség. A Tanács értékelése szerint egy magas inflációs periódust követően az inflációs várakozások csökkenése elhúzódó folyamat és a várakozásokat újból az inflációs célon kell horgonyozni.

A beérkezett első negyedéves GDP-adat értékelésekor több tanácsstag is kiemelte, hogy a magyar gazdaság növekedése 2024 első negyedévében élénkült, és az év második felében tovább gyorsulhat. A Tanács értékelése szerint az óvatossági motívumok oldódása megindult, miközben a reálberek tavaly szeptember óta tartó érdemi emelkedése az idei évben is folytatódik. A külső egyensúlyi folyamatokat áttekintve a tanácsstagok kiemelték, hogy márciusban a folyó fizetési mérleg többlete az előző hónapot követően ismét historikus csúcst ért el, ami mögött főként az áru egyenleg és a viszonytalan folyó átutalás magas többlete állt.

A Tanács értékelése szerint az újrainduló hazai növekedés, a devizatartalék historikusan magas szintje, a folyó fizetési mérleg tartós javulása és a hiteles, körültekintő monetáris politika az ország kockázati megítélésének erősödése irányába hatott az elmúlt időszakban. A változékony pénzügyi piaci környezet és az inflációs kilátásokat övező kockázatok ugyanakkor továbbra is óvatos,

türelmes megközelítést tesznek szükségessé. Ezzel összhangban a döntéshozók egybehangzón az alapkamat 50 bázispontos csökkentését támogatták.

Emellett a Tanács áttekintette a következő hónapok kamatpolitikája szempontjából kiemelten fontos tényezőket. A hazai inflációs kilátásokat tárgyalva a döntéshozók megjegyezték, hogy az áremelkedés üteme az idei év közepén átmenetileg nő. Emellett a Tanács hangsúlyozta, hogy kiemelt figyelemmel követi a piaci szolgáltatások inflációjának alakulását. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az inflációs cél 2025-ben történő fenntartható eléréséhez a szigorú monetáris politika fenntartása szükséges. A döntéshozók egyöntetűen úgy vélték, hogy az ország kockázati megítélését leginkább befolyásoló tényezők közül a kitűzött költségvetési hiánycélok hiteles elérése és a külső egyensúlyi folyamatok idei alakulása kiemelt fontosságú. További meghatározó szempont a nemzetközi monetáris politikai környezet – különösen a tartósan magasabb amerikai kamatkörnyezet – hazai kamatpolitikai mozgástérre gyakorolt hatása. Emellett a tanácstagok hangsúlyozták, hogy a pénzügyi piaci stabilitás megőrzése az árstabilitás fenntartható eléréséhez továbbra is elengedhetetlen, miközben a magyar pénzügyi eszközökbe vetett bizalom erősítése és az inflációs várakozások horgonyzása szempontjából is kulcsfontosságú.

A döntéshozók értékelése szerint mindezek előretekinve is óvatos és türelmes monetáris politikát indokolnak. A Tanács hangsúlyozta, hogy a beérkező makrogazdasági adatok, az inflációs kilátások, valamint a kockázati környezet alakulása alapján adatvezérelten dönt az alapkamat további mérsékléséről.

A magyar gazdaságban beinduló növekedés, a historikusan magas devizatartalék, a folyó fizetési mérleg tartós javulása és a körültekintő monetáris politika az ország kockázati megítélésének erősödése irányába hatott. A változékony pénzügyi piaci környezet és az inflációs kilátásokat övező kockázatok ugyanakkor továbbra is óvatos, türelmes megközelítést tesznek szükségessé. Ezzel összhangban a Monetáris Tanács májusi ülésén az alapkamatot 50 bázisponttal, 7,25 százalékra csökkentette. Ennek megfelelően a kamatfolyosó alsó szélé, az O/N betéti kamat 6,25 százalékra, míg felső szélé, az O/N hitel kamata 8,25 százalékra mérséklődött. A monetáris politika továbbra is a pozitív reálkamat biztosításával járul hozzá a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásához és az inflációs cél fenntartható eléréséhez.

A globális és hazai dezinflációt övező kockázatok, illetve a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága előretekinve is óvatos és türelmes monetáris politikát indokol. A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a

kockázati környezet alakulását, amelyek alapján körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat további mérsékléséről.

**Szavazatok:**

az alapkamatláb 7,25 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 8,25 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 6,25 százalékra csökkentése mellett:	8	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Patai Mihály, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

**Jelen voltak:**

Búza Éva

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kovács Zoltán

Matolcsy György

Patai Mihály

Virág Barnabás

**A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2024. június 18-án tartja, amelyről 2024. július 10-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**