



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2024. MÁRCIUS 26-I  
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2024. április 10. 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 negyedében az Egyesült Államok és Kína gazdasága élénk növekedést mutatott, míg az európai konjunktúra stagnált. A rövid távú európai növekedési kilátásokat továbbra is lefelé mutató kockázatok övezik, amit az általánosan feszült geopolitikai helyzet tovább fokoz.

Az eurozóna inflációja februárban újra mérséklődött, ugyanakkor a korábbi gyors dezinfláció lassulása figyelhető meg. Az Egyesült Államokban az infláció februárban kismértékben az előző havi adat és a várakozások felett alakult. A világgazdasági kereslet gyengülése és a nyersanyagárak korábbi éveknél alacsonyabb szintje előretekintve is mérsékelt inflációs ráták irányába mutat. A vörös-tengeri konfliktus ugyanakkor fennakadásokhoz vezethet a globális értékláncokban, a szállítmányozási költségek újbóli emelkedését okozva. Az olajár 85 dollár körül ingadozott, míg az európai gázárak alacsony szintről enyhén emelkedtek az elmúlt hónap során.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság változékonyan alakult a februári kamatdöntés óta. A globális pénzügyi 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 esetében a piaci árazások alapján várt kamatpályák felfelé tolódtak az év elejéhez képest, amivel párhuzamosan a fejlett piaci hosszú hozamok is emelkedtek 2024 első hónapjaiban. A régióban a cseh jegybank 50 bázisponttal csökkentette az irányadó rátát, míg a lengyel jegybank nem változtatott a monetáris kondíciókon márciusban.

A 2023. évi visszaesést követően 2024 elején lassú fellendülés kezdődött, a hazai növekedés az év második felében dinamizálódhat. 2024 első hónapjában éves összehasonlításban az építőipari termelés kétszámjegyű bővülést mutatott, miközben az ipar kibocsátása mérséklődött. A kiskereskedelmi forgalom volumene kismértékben nőtt januárban, megtörve a tizenhárom hónapja tartó csökkenést. A lakossági fogyasztást meghatározó fontosabb tényezők közül a reálbér 2023 negyedik negyedében emelkedett, miközben a lakossági bizalmi indikátor lassú javulása az óvatossági motívum fokozatos oldódására utal. A munkaerőpiac feszessége az elmúlt hónapokban

enyhült. A foglalkoztatás magas szintje mellett a munkanélküliségi ráta enyhén, 4,5 százalékra emelkedett januárban.

2024-ben – az infláció tartós mérséklődésével, a reálbérek folytatódó emelkedésével és a bizalom erősödésével – főként a belső keresleti tételek támogatják a hazai GDP fokozatos bővülését. Az exportteljesítményre ellentétes irányú erők hatnak. Az elhúzódóan gyenge európai konjunktúra visszafogja a hazai kivitelt, azonban a folyamatban lévő és az újonnan bejelentett jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőke-beruházások idővel élénkítik az exportot. A gyenge külpiazi kereslet következtében az idei évre vonatkozó jegybanki várakozás összességében a decemberi prognózishoz képest alacsonyabb, 2,0–3,0 százalékos növekedési pályával konzisztens. A kiépülő új ipari kapacitások termelésének felfutásával 2025-től kiegyensúlyozott szerkezetű hazai növekedés várható, és az exportpiaci részesedésünk is emelkedik. A hazai GDP 2025-ben várhatóan 3,5–4,5, majd 2026-ban 3,0–4,0 százalékkal bővül.

A magyar gazdaságban erős és általános dezinfláció érvényesül. Februárban a fogyasztói árak 3,7 százalékkal emelkedtek éves összevetésben, ezzel az infláció ismételten a jegybanki toleranciasávon belül alakult. A fogyasztóiár-index 0,1 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest, amin belül az iparcikkek és az élelmiszerek dezinflációhoz való hozzájárulását ellensúlyozta az üzemanyagok inflációt emelő hatása. Az üzemanyagok ára havi összevetésben 6,7 százalékkal emelkedett, amit döntően a január 1-jén életbe lépett jövedékiadó-emelés késleltetve megjelenő árnövelő hatása okozott. Az éves bázisú maginfláció 1,0 százalékponttal, 5,1 százalékra mérséklődött. Az infláció és a maginfláció is alacsonyabban alakult a decemberi Inflációs jelentés előrejelzésének középértékénél. A maginfláció évesített háromhavi változása 2023. október óta 3 százalék alatt alakul. A lakossági inflációs várakozások az elmúlt hónapokban csökkentek.

Az áremelkedés üteme hazánkban az idei év közepén a piaci szolgáltatások visszatekintő árazása és bázishatások miatt átmenetileg emelkedik. Az alapfolyamatokat emellett két ellentétes hatás alakítja. A forint árfolyamának elmúlt hetekben megfigyelhető gyengülése az importált infláció emelkedésének irányába mutat. Másrészt a hazai reálgazdaság rövid távon gyengébb ciklikus pozíciója dezinflációs hatású. A két hatás eredőjeként az alapfolyamatokat megragadó maginfláció csökkenése a második negyedévben megáll és az év hátralévő részében 4,5–5,0 százalék között alakulhat. Éves átlagban idén 3,5–5,0 százalék közötti infláció várható, ami alacsonyabb inflációs pályát jelent a decemberi prognózishoz képest. Az MNB előrejelzése szerint az infláció 2025-ben és 2026-ban egyaránt 2,5–3,5 százalék között alakulhat. Az inflációs várakozások horgonyozottsága,

a pénzügyi stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évtől tartósan visszatérjen a jegybanki toleranciasávba.

2023-ban a folyó fizetési mérleg éves egyenlege az alacsonyabb energiaárak, az energiafogyasztás alkalmazkodása, valamint a belső kereslet mérséklődése miatt 8 százalékpontnál is nagyobb mértékben javult, és enyhe többletbe fordult. Januárban a folyó fizetési mérleg hiánya jelentősen csökkent mind az előző havi, mind az egy évvel korábbi értékéhez képest. A januári adat a kiugró ingadozást mutató tavaly novemberi és decemberi értékeket is figyelembe véve konzisztens azzal a képpel, hogy a folyó fizetési mérleg az elmúlt hónapokban egyensúly közeli állapotban alakult.

Idén az export és az import volumene közel azonos mértékben bővül, így elsősorban az alacsonyabb energiaárak mellett tovább javuló cserearány javítja a külkereskedelmi egyenleget. Összességében a folyó fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege 2024-ben várhatóan enyhén, majd a következő években – az exportpiaci részesedés növekedésével párhuzamosan – nagyobb mértékben javul. Az előrejelzési horizonton így tovább folytatódik a folyó fizetési mérleg többletének növekedése.

Az előzetes pénzügyi számla statisztika alapján 2023-ban az államháztartás eredményszámlájának hiánya 6,7 százalék volt a GDP arányában. A jegybank előrejelzése szerint a költségvetés hiánya a 2023. évihez képest 2024-ben mérséklődhet. Az előzetes adatok alapján a bruttó államadósság a GDP 73,4 százalékára csökkent 2023 végére. Az adósságráta 2024. évi folytatódó mérséklődéséhez és a hazai kockázati megítélés javulásához a kitűzött hiánycélok hiteles elérése is szükséges.

A Monetáris Tanács a márciusi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül három alternatív forgatókönyvet emelt ki. A lassuló globális konjunktúrát feltételező és a fogyasztás lassabb helyreállításával számoló forgatókönyvek megvalósulása esetén az alappályához képest alacsonyabban alakulhat mind a gazdasági növekedés, mind az infláció. A harmadik alternatív pálya megvalósulása esetén a globális dezinfláció megtorpanásának hatására a meghatározó nagy jegybankok monetáris politikája az alappályához képest tovább maradhat szigorú.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok, valamint az Inflációs jelentés legfrissebb előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a márciusi monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint az európai növekedési kilátásokat rövid távon továbbra is lefelé mutató kockázatok övezik, miközben a közel-keleti konfliktusok eszkalálódása változatlanul feszültséget jelent. A tanácstagok megítélése szerint a 2022. októberi

inflációs csúcs óta tartó gyors európai dezinfláció a tavalyi év végén megtorpant, miközben az Egyesült Államokban az infláció februárban kismértékben az előző havi adat és a várakozások felett alakult. Előretekintve több tényező is a globális dezinfláció mérsékeltebb ütemű folytatódása irányába mutat. Ugyanakkor a döntéshozók hangsúlyozták, hogy a vörös-tengeri konfliktus veszélyezteti a globális értékláncok folytonosságát, ami a szállítási költségek emelkedésével járhat. A nemzetközi monetáris politikai környezetben a tanácsstagok kiemelték, hogy a globálisan meghatározó jegybankok esetében a piaci árazások alapján várt kamatpályák felfelé tolódtak az év elejéhez képest.

A döntéshozók értékelése szerint a magyar gazdaságban mind a belső, mind a külső keresleti nyomás alacsony és dezinflációs hatású. Emellett kiemelték, hogy a hazai infláció a következő hónapokban várhatóan a jegybanki toleranciasávon belül marad, ugyanakkor az idei év közepén a piaci szolgáltatások esetében megvalósuló visszatekintő átárzások, valamint bázishatások átmenetileg emelik a fogyasztóiár-indexet. Az alapfolyamatokat meghatározó tényezők közül a forint árfolyamának március folyamán tapasztalt gyengülése az infláció emelkedésének irányába mutat, míg a reálgazdaság rövid távon gyengébb ciklikus pozíciója dezinflációs hatású. A hosszabb távú folyamatokat vizsgálva a döntéshozók kiemelték, hogy az infláció szerkezete átalakult, amelynek jelei leginkább a piaci szolgáltatások elmúlt időszakban megfigyelt, korábbinál nagyobb áremelkedésében mutatkoznak meg. Ennek fényében a tanácsstagok hangsúlyozták, hogy az inflációs cél eléréséhez kulcsfontosságú a visszafogott importált infláció, amihez a pénzpiaci stabilitás fenntartása elengedhetetlen.

A döntéshozók kiemelték, hogy a 2023. évi visszaesést követően 2024 elején lassú fellendülés kezdődött, a hazai növekedés az év második felében dinamizálódhat. A tanácsstagok értékelése szerint 2024-ben főként a belső keresleti tételek – a tartósan mérséklődő infláció mellett fokozatosan oldódó óvatossági motívum és emelkedő reálbérek – támogatják a hazai GDP bővülését. Több döntéshozó is kiemelte, hogy a Magyarország legjelentősebb exportpartnereire vonatkozó növekedési várakozások és előretekintő indikátorok a külső kereslet elhúzódó gyengeségét jelzik, ami visszafogja a hazai kivitelt. Ugyanakkor a folyamatban lévő és az újonnan bejelentett jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőke-beruházások idővel élénkítik az exportot. A kiépülő új ipari kapacitások termelésének felfutásával 2025-től kiegyensúlyozott szerkezetű hazai növekedés várható.

A márciusi ülés során a döntéshozók az alapkamat 50, 75 és 100 bázispontos csökkentésének lehetőségét tárgyalták. A Monetáris Tanács tagjai úgy vélték, hogy a továbbra is erőteljes és általános dezinfláció lehetővé teszi az alapkamat csökkentésének folytatását, ugyanakkor a növekvő pénzügyi kockázatkerülés a februári mértéknél lassabb ütemet indokol. Ezzel összhangban a döntéshozók egybehangzóan az alapkamat 75 bázispontos csökkentését támogatták.

Emellett a Tanács áttekintette a következő hónapok kamatpolitikája szempontjából kiemelten fontos tényezőket is. Az infláció jövőbeli alakulásában kulcsfontosságú elem az inflációs várakozások horgonyozottsága. Az ország kockázati megítélését befolyásoló fontosabb tényezők közül a külső egyensúlyi folyamatokat tárgyalva a tanácstagok kiemelték, hogy a folyó fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege 2024-ben várhatóan enyhén, majd a következő években nagyobb mértékben tovább javul. Az államadósság tekintetében a Tanács hangsúlyozta, hogy az adósságráta 2024. évi folytatódó mérséklődéséhez elengedhetetlen a kitűzött költségvetési hiánycélok hiteles teljesítése. További kiemelt szempont a nemzetközi monetáris politikai környezet hazai kamatpolitikai mozgásterre gyakorolt hatása is. Emellett a Tanács hangsúlyozta, hogy az árfolyamváltozás fogyasztói árakba való begyűrűzésének erőteljesebbé válásával a magyar gazdaság érdeke a stabil, kiszámítható pénzügyi környezet fenntartása. A pénzügyi stabilitás a magyar pénzügyi eszközökbe vetett bizalom növelésén keresztül az állam finanszírozása és az inflációs várakozások horgonyozása szempontjából is kulcsfontosságú. A Tanács értékelése szerint mindezek előrettekintve is óvatos, körültekintő monetáris politikát indokolnak.

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 Tanács megítélése szerint a monetáris politika áprilistól új szakaszba lép, a második negyedévben a kamatcsökkentés üteme lassul.

A magyar gazdaságban a dezinfláció hónapok óta erőteljesebb a várakozásoknál, miközben mind a külső, mind a belső keresleti nyomás tartósan alacsony. Ugyanakkor a változékonyan alakuló nemzetközi hangulatban a magyar eszközök kockázati felára is emelkedett az elmúlt időszakban. A Monetáris Tanács megítélése szerint a továbbra is erőteljes és általános dezinfláció lehetővé teszi az alapkamat csökkentésének folytatását, ugyanakkor a növekvő pénzügyi kockázatkerülés a februári mértéknél lassabb ütemet indokol. Ezzel összhangban a Tanács a márciusi ülésén az alapkamatot 75 bázisponttal 8,25 százalékra csökkentette. Ennek megfelelően a kamatfolyosó alsó

széle, az O/N betéti kamat 7,25 százalékra, míg felső széle, az O/N hitel kamata 9,25 százalékra mérséklődött. A monetáris politika továbbra is a pozitív reálkamat biztosításával járul hozzá a pénzügyi stabilitás fenntartásához, a dezinfláció folytatódásához és az inflációs cél eléréséhez.

A jegybank számára a monetáris transzmisszió szempontjából kulcsfontosságú, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak, kiemelt figyelemmel követve az FX-swap piac negyedév végi folyamatait. A pénzügyi stabilitás fennmaradását az MNB két, negyedév végén átnyúló eszközzel, a naponta meghirdetésre kerülő egynapos FX-swap tendereivel, illetve a heti rendszerességű diszkontkötvény-aukcióival biztosítja.

A globális dezinflációt övező kockázatok, a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága és a hazai infláció év közepén várt átmeneti emelkedése a következő hónapokban óvatos 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 8,25 százalékra csökkentése,<br>az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 9,25 százalékra csökkentése<br>és<br>az egynapos jegybanki betét kamatlábának 7,25 százalékra csökkentése mellett: | 9 | Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás |
| ellenszavazat:                                                                                                                                                                                                       | 0 |                                                                                                                                              |

**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. április 23-án tartja, amelyről 2024. május 8-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**