



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2024. JÚNIUS 18-I  
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2024. július 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-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 rövid távú növekedési kilátásokat lefelé mutató kockázatok övezik, ugyanakkor a bizalmi indikátorok enyhén javultak 2024 májusában. Az Egyesült Államok gazdasága változatlanul stabil növekedést mutat. A kínai gazdaság a várakozásokat meghaladó mértékben bővült 2024 első negyedében. A külső konjunktúra alakulásának szempontjából kockázatot hordoz a folytatódó orosz-ukrán háború, az általánosan feszült geopolitikai helyzet és az európai ipari termelés várható alakulása.

Az eurozóna éves inflációja májusban a várakozásnál nagyobb mértékben emelkedett az előző hónaphoz képest, míg az Egyesült Államokban a fogyasztói árak növekedése kismértékben lassult. Általánosan megfigyelhető a szolgáltatások koronavírus-járvány előtti időszakra jellemző szinteknél magasabb inflációja, ami fékezi a dezinflációt. A geopolitikai konfliktusok növelik az energiapiaci volatilitást, emellett változatlanul fennakadásokhoz vezethetnek a globális értékláncokban. Ezzel szemben a visszafogott világgazdasági kereslet előretétele mérsékelt inflációs ráták irányába mutat. A legutóbbi kamatdöntés óta az olajárak nem változtak, a gázárak emelkedtek.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság romlott május óta, amiben fontos szerepet játszottak a meghatározó jegybankok kamatdöntései és az európai parlamenti választások. Az Európai Központi Bank a júniusi kamatdöntő ülésén a várakozásokkal összhangban 25 bázisponttal mérsékelt az irányadó rátáit. A jegybanki kommunikáció szerint a kamatcsökkentések ütemét és időzítését továbbra is a beérkező adatok határozzák meg. A Fed az előző kamatdöntő ülésén nem változtatott a monetáris kondíciókon. A piaci árazások alapján jelzett kamatpálya felfelé tolódása és a várhatóan elhúzódóan magasabb amerikai kamatkondíciók a feltörekvő gazdaságok jegybankjainak monetáris politikai mozgásterét is befolyásolják. A régióban a cseh jegybank a legutóbbi 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 megindult a hazai gazdasági növekedés. A reálbérek jelentős emelkedése, az óvatossági motívum fokozatos oldódása, illetve a fogyasztói bizalom javulása egyaránt tükröződött a háztartások első negyedében bővülő fogyasztásában. A beruházások általános

csökkenése ugyanakkor fékezte a gazdasági növekedés ütemét. A nettó export növekedési hozzájárulása az összességében visszafogott importkereslet mellett pozitívan alakult. Áprilisban a kedvező naptárhatás miatt az ipari termelés jelentősen növekedett az előző év azonos időszakához képest, ugyanakkor az alapfolyamatok továbbra is visszafogottak. Az építőipari termelés emelkedett az előző év azonos időszakához képest, míg a kiskereskedelmi forgalom bővülése tovább folytatódott éves összevetésben. A munkanélküliségi ráta nem változott az előző hónaphoz képest és 4,4 százalékon alakult áprilisban. A foglalkoztatás magas szintje mellett a munkaerőpiac feszessége az elmúlt negyedévekben enyhült.

2024-ben főként a belső kereslet erősödése támogatja a hazai GDP fokozatos bővülését. Az óvatossági motívum oldódása mellett az erőteljes reálbér-növekedés fogyasztást bővítő hatása az év hátralévő részében egyre markánsabban jelenik meg. A beruházások az idei évben még lassíthatják a növekedést. Az állami beruházások csökkenhetnek idén, míg a lakossági beruházások emelkedhetnek. A vállalati szféra beruházási aktivitását kivárás jellemzi, azonban a kereslet tartós javulásával 2025-ben megkezdődik ezeknek a bepótlása. Az exportra ellentétes irányú erők hatnak. A mérsékelt európai konjunktúra visszafogja a hazai kivitelt, azonban a folyamatban lévő és az újonnan bejelentett jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőke-beruházások a következő években folyamatosan élénkítik az exportot. A kiépülő új ipari kapacitások termelésének felfutásával 2025-től kiegyensúlyozott szerkezetű növekedés várható, és hazánk exportpiaci részesedése is emelkedik. A hazai GDP 2024-ben várhatóan 2,0-3,0 százalékkal, 2025-ben 3,5-4,5, majd 2026-ban 3,0-4,0 százalékkal bővül.

Májusban a fogyasztói árak éves összevetésben 4,0 százalékkal emelkedtek. Az infláció emelkedését az üzemanyagok árdinamikájának növekedése és bázishatások okozták. A maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció csökkenése folytatódott, mindkét mutató 4,0 százalékra mérséklődött. A maginfláció esetében a havi áremelkedés mértéke egyes piaci szolgáltatások visszatekintő átárazása következtében a historikus átlag felett alakult. A lakossági inflációs várakozások kismértékben emelkedtek májusban az előző hónaphoz képest.

A rövid távú inflációs kilátások javultak. A vártnál kedvezőbb tavaszi tényadatok, valamint a világpiaci olajárak süllyedése együttesen a márciusi prognózisnál alacsonyabb inflációs pályát eredményeznek 2024-ben. Az áremelkedés üteme várhatóan a következő hónapokban is a jegybanki toleranciasávbán, annak felső szélé közelében fog alakulni. Ugyanakkor az alapfolyamatokat megragadó maginfláció csökkenése a második negyedévben megáll és az év végére 5,0 százalék közeli szintre emelkedik. Az MNB előrejelzése szerint éves átlagban idén 3,0-

4,5 százalék közötti infláció várható. Az infláció 2025-ben és 2026-ban egyaránt 2,5–3,5 százalék között alakulhat. 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 célra.

Áprilisban a folyó fizetési mérleg többlete újabb historikus csúcsot ért el. A folyó fizetési mérleg aktívuma a következő években a jegybank korábbi várakozásánál is nagyobb lehet. Az egyenleg 2024 egészében is várható növekedése elsősorban a tovább javuló cserearányra, illetve a magas importarányal rendelkező, de csökkenő beruházási aktivitásra és készletfelhalmozásra vezethető vissza. Hosszabb távon a korábban végrehajtott feldolgozóipari beruházások termelővé válásával hazánk emelkedő exportpiaci részesedése támogatja a külső egyensúly javulását. Az előrejelzési horizonton tovább folytatódik a folyó fizetési mérleg többletének növekedése, ami 2024-ben várhatóan eléri a GDP 1,5–2,7 százalékát, míg 2025–2026-ban a GDP 3–4 százalékára emelkedik.

A költségvetés GDP-arányos hiánya 2024-ben 4,5–5,0 százalék között alakulhat, majd 2025-ben 3,5–4,5 százalék, 2026-ban pedig 2,8–3,8 százalék között lehet a deficit a makrogazdasági folyamatok alakulása és a költségvetési kontroll mértékének függvényében. Az elsődleges egyenleg az idei évben egyensúly közelébe javul. A GDP-arányos államadósság folyamatosan mérséklődik, amihez a kitűzött hiánycélok fegyelmezett elérése is szükséges.

A Monetáris Tanács a júniusi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül három alternatív kockázati forgatókönyvet emelt ki. A lassuló globális konjunktúrát feltételező forgatókönyv megvalósulása esetén az alappályához képest alacsonyabban alakulhat mind a gazdasági növekedés, mind az infláció. A Fed és az EKB monetáris politikája közti divergenciával számoló alternatív pálya magasabb inflációs és alacsonyabb növekedési pályával konzisztens. A gyorsabb bérdinamikát és a fogyasztás gyorsabb helyreállítását feltételező forgatókönyv az alappályához képest magasabb növekedési és inflációs pályával áll összhangban.

A jegybank számára a monetáris transzmisszió szempontjából kulcsfontosságú, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által meghatározott alapkamatszinttel összhangban alakuljanak. A jegybank kiemelt figyelemmel kezeli az FX-swap piac negyedév végi folyamatait. A pénzügyi piaci stabilitás fennmaradását az MNB két, negyedév végén átnyúló eszközzel, a naponta meghirdetésre kerülő egynapos FX-swap tenderrel, illetve a heti rendszerességű diszkontkötvény-aukcióval biztosította.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok, valamint a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint Európában a reálgazdasági konjunktúra továbbra is visszafogott, ugyanakkor a bizalmi indikátorok javultak 2024 májusában. Több döntéshozó felhívta a figyelmet arra, hogy a folytatódó orosz-ukrán háború, az általánosan feszült geopolitikai helyzet és az európai ipari termelés várható alakulása a külső konjunktúra alakulásának szempontjából kockázatot hordoz. A tanácstagok szerint általánosan megfigyelhető, hogy a szolgáltatások koronavírus-járvány előtti időszakra jellemző szinteknél magasabb inflációja fékezi a globális dezinflációt.

A Tanács értékelése szerint a nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság romlott május óta. A meghatározó jegybankok döntéseire vonatkozó várakozások továbbra is tartósan magas kamatpályát jeleznek, miközben az európai parlamenti választások után egyes részpiacokon növekedett a bizonytalanság. A nemzetközi monetáris politikai környezet áttekintésekor a tanácstagok kiemelték, hogy az Európai Központi Bank a júniusi, 25 bázispontos kamatcsökkentését követően az adatvezéreltséget hangsúlyozta kommunikációjában. A döntéshozók szerint kiemelendő, hogy a várhatóan elhúzódóan magasabb amerikai kamatkondíciók a feltörekvő gazdaságok jegybankjainak monetáris politikai mozgásterét is szűkítik.

A hazai növekedési kilátásokat illetően a döntéshozók rámutattak, hogy 2024-ben főként a belső kereslet erősödése támogatja a hazai GDP fokozatos bővülését. Számos tanácstag kiemelte, hogy az óvatossági motívum oldódása mellett az erőteljes reálbér-növekedés fogyasztást bővítő hatása az év hátralévő részében egyre markánsabban jelenik meg. Többen hangsúlyozták, hogy a visszafogott beruházási dinamika az idei évben még lassíthatja a növekedést. Az exportra ellentétes irányú erők hatnak: a mérsékelt európai konjunktúra visszafogja a hazai kivitelt, ugyanakkor a folyamatban lévő és az újonnan bejelentett jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőke-beruházások a következő években folyamatosan élénkítik az exportot. A külső egyensúlyi folyamatokat áttekintve a tanácstagok kiemelték, hogy áprilisban a folyó fizetési mérleg többlete újabb historikus csúcstól ért el, és előretekintve a folyó fizetési mérleg aktívuma a következő években a jegybank korábbi várakozásánál nagyobb lehet.

Az inflációs előrejelzés értékelésekor a tanácstagok kiemelték, hogy a rövid távú inflációs kilátások javultak. Az áremelkedés üteme várhatóan a következő hónapokban is a jegybanki toleranciasávbán, annak felső szélé közelében fog alakulni. Ugyanakkor a döntéshozók felhívták a figyelmet arra, hogy a maginfláció csökkenése a második negyedévben megáll és az előrejelzés

szerint az év végére 5,0 százalék közeli szintre emelkedik. A Tanács egyöntetűen azon az állásponton volt, hogy az inflációs várakozások horgonyozottsága, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika továbbra is elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évtől tartósan visszatérjen a jegybanki célra.

A Tanács felhívta a figyelmet arra, hogy kiemelt figyelemmel követi az FX-swap piac negyedév végi folyamatait. A jegybank két, negyedév végén átnyúló eszközzel, a naponta meghirdetésre kerülő egynapos FX-swap tenderrel, illetve a heti rendszerességű diszkontkötvény-aukcióval biztosítja a pénzügyi piaci stabilitás fennmaradását.

A júniusi ülés során a döntéshozók az alapkamat 25 bázispontos csökkentésének lehetőségét tárgyalták. A Tanács helyzetértékelése alapján bár a rövid távú inflációs kilátások az elmúlt negyedév során javultak és az infláció a következő hónapokban a jegybanki toleranciasáv felső szélé közelében alakul, a hosszabb távú inflációs előrejelzés nem változott. Ennek megfelelően az inflációs cél fenntartható elérése továbbra is 2025 során várható. A döntéshozók megállapították, hogy a magyar gazdaságban beinduló növekedés, a historikusan magas devizatartalék, a folyó fizetési mérleg tartós javulása – illetve az egyenleg historikus csúcsokra emelkedése – és a körültekintő monetáris politika az ország kockázati megítélésének erősödése irányába hat. Továbbá több tanácstag kiemelte, hogy a munkaerőpiac feszessége a foglalkoztatás magas szintje mellett enyhült. Ugyanakkor a Tanács felhívta a figyelmet a globális kockázatokra, ezeken belül is különösen a várhatóan elhúzódóan magas külső kamatkörnyezet monetáris politikai mozgásteret szűkítő hatására, a változékony pénzügyi piaci hangulatra, valamint a jelentős geopolitikai feszültségekre. A belső tényezőket illetően a tanácstagok hangsúlyozták, hogy a maginfláció várhatóan emelkedni fog, míg az inflációs várakozások csak lassan mérséklődnek. Továbbá felhívták a figyelmet, hogy az erőteljes bérdinamika esetleges inflációs kockázatait is figyelemmel kell követni. Több tanácstag kiemelte, hogy a kockázati megítélés szempontjából a kitűzött költségvetési hiánycélok fegyelmezett elérése kiemelten fontos. A Tanács egyöntetű értékelése alapján mindezek továbbra is óvatos, türelmes megközelítést tesznek szükségessé. Ezzel összhangban a döntéshozók egybehangzóan az alapkamat 25 bázispontos csökkentését támogatták.

A tanácstagok egységes megítélése alapján továbbra is óvatos és türelmes monetáris politikára van szükség. Az inflációs cél fenntartható elérésének elsődlegessége mellett továbbra is meghatározó szempont marad a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy

júniusban indokolt a Monetáris Tanács előrettekintő iránymutatásának megváltoztatása. A tanácstagok kiemelték, hogy júniustól új szakasz kezdődik, amiben a Monetáris Tanács hónapról hónapra értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását, amelyek alapján körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat mértékéről.

A Monetáris Tanács helyzetértékelése alapján az inflációs kilátások az elmúlt negyedév során javultak. Emellett 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 hat. Ugyanakkor a változékony pénzügyi piaci környezet, a jelentős geopolitikai feszültségek és az inflációs kilátásokat övező kockázatok továbbra is óvatos, türelmes megközelítést tesznek szükségessé. Ezzel összhangban a Monetáris Tanács a júniusi ülésén az alapkamatot 25 bázisponttal, 7,0 százalékra csökkentette. Ennek megfelelően a kamatfolyosó alsó szélé, az O/N betéti kamat 6,0 százalékra, míg felső szélé, az O/N hitel kamata 8,0 százalékra mérséklődik. 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, a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága, illetve a globálisan meghatározó jegybankok várható kamatpolitikája előrettekintve 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 mértékéről.

**Szavazatok:**

az alapkamatláb 7,00 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 8,00 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 6,00 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. július 23-án tartja, amelyről 2024. augusztus 7-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**