



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2024. OKTÓBER 22-I  
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2024. november 6. 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.

A harmadik negyedévben Európában mérsékelt ütemben folytatódhatott a gazdasági növekedés. Az Egyesült Államokban a munkaerőpiac továbbra is erős, a gazdaság stabil növekedést mutat. Kínában a harmadik negyedévben éves összehasonlításban lassult a GDP-bővülés. A konjunktúra alakulása Európában az elhúzódóan gyenge ipari termelési kilátások miatt bizonytalan, miközben a folytatódó orosz-ukrán háború, a közel-keleti konfliktus fokozódása és az általánosan feszült geopolitikai helyzet továbbra is kiemelt kockázati tényező.

Az eurozónában és az Egyesült Államokban egyaránt csökkent az infláció szeptemberben. A visszafogott világgazdasági kereslet mellett előretekintve is mérsékelt inflációs ráták várhatók, ugyanakkor a piaci szolgáltatások magasabb árdinamikája továbbra is fékezi a dezinflációt. A geopolitikai konfliktusok fokozódását követően az olaj- és gázárak jelentősen emelkedtek, ugyanakkor az olaj világpiaci ára az időszak végére korrigált.

A szeptemberi kamatdöntés óta a romló nemzetközi befektetői hangulatban erősödött a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés. Emögött elsősorban a közel-keleti konfliktus éleződése és a Federal Reserve kamatpályájára vonatkozó várakozások felfelé tolódása állt. Az Európai Központi Bank 25 bázisponttal csökkentette irányadó rátáját októberben, a piaci árazások alapján a jegybank év végi kamatszintjére vonatkozó várakozások nem változtak érdemben. A régióban a cseh jegybank 25 bázisponttal csökkentette, míg a lengyel és a román jegybank változatlanul tartotta irányadó rátáját legutóbbi kamatdöntő ülésén.

2024 második negyedévében megtorpant a magyar gazdaság kilábalása. A háztartások fogyasztása emelkedett éves összehasonlításban, valamint a nettó export növekedési hozzájárulása is pozitív volt, miközben a beruházások jelentősen mérséklődtek a második negyedévben. Augusztusban az ipari és az építőipari termelés is csökkent az előző év azonos időszakához képest, míg a kiskereskedelmi forgalom éves alapú bővülése tovább folytatódott. A reálbér-növekedés változatlanul erőteljes, azonban a fogyasztói bizalom alacsony szintről lassan emelkedik. A lakossági fogyasztás emelkedése ellenére a gyenge külső kereslet, illetve a visszafogott mezőgazdasági teljesítmény és beruházások a harmadik negyedévben is mérsékelhették a

gazdaság növekedését. A munkanélküliségi ráta 4,2 százalékon alakult augusztusban, ugyanakkor az elmúlt negyedévekben enyhült a munkaerőpiac feszessége.

2024-ben főként a fokozatosan emelkedő háztartási fogyasztás támogatja a hazai GDP bővülését. Ezzel szemben a beruházások volumene az idei évben várhatóan csökken. A vállalati szféra elmaradó beruházásainak részleges pótlása a kereslet tartós javulásával 2025-ben kezdődik meg. A mérsékelt európai konjunktúra rövid távon továbbra is visszafogja a hazai kivitelt. A következő években ugyanakkor a folyamatban lévő és az újonnan bejelentett jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőke-beruházások a kereslet visszatérésével élénkítik az exportot, így hazánk exportpiaci részesedése is emelkedik. A hazai GDP 2024-ben 1,0–1,8 százalékkal, 2025-ben 2,7–3,7 százalékkal, majd 2026-ban 3,5–4,5 százalékkal bővül.

A lakossági hitelpiac a 2023 végi mélypontjáról elmozdulva gyorsuló ütemben élénkült az idei év első nyolc hónapjában, ugyanakkor a vállalatok hitelkeresletét továbbra is kivárás jellemezte. A háztartási hitelállomány éves növekedése 2024-ben várhatóan 9 százalékot ér el, 2025-től pedig 10 százalék körül alakul. Ugyanakkor a hazai vállalatok régiós összehasonlításban magas likvideszköz-állománya, a támogatott programok szűkebb kínálata és a továbbra is bizonytalan növekedési kilátások miatt a vállalati hitelállomány éves növekedési üteme 2024 végén várhatóan 3 százalékot ér el, 2025 második felétől pedig 8–9 százalék körüli szinten stabilizálódik a hiteldinamika.

2024 szeptemberében az infláció 3,0 százalékra mérséklődve a jegybanki célnak megfelelő szinten és a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban alakult. A maginfláció 4,8 százalékra emelkedett. Az infláció csökkenését az üzemanyagok lassuló árdinamikája magyarázta, ami részben bázishatásból, részben pedig az üzemanyagok árának mérséklődéséből fakadt. Az éves bázisú maginfláció emelkedését a feldolgozott élelmiszerek magasabb árdinamikája okozta. A piaci szolgáltatások dezinflációja továbbra is lassú, ezért a Tanács kiemelten figyeli a szektor árazási döntéseit. A lakossági inflációs várakozások az elmúlt hónapokban enyhén emelkedtek.

Az infláció elmúlt hónapokban mutatott változékonysága az idei év végéig fennmarad. A fogyasztóiár-index év végéig enyhén 4 százalék fölé emelkedik, míg a maginfláció az év hátralévő részében 5 százalék körül alakul. A dezinflációs trend 2025 első negyedétől folytatódik. Az MNB előrejelzése szerint éves átlagban idén 3,5–3,9 százalék közötti infláció várható. Az infláció 2025-ben átlagosan 2,7–3,6 százalék között, 2026-ban pedig 2,5–3,5 százalék között alakul. Az inflációs várakozások horgonyzottsága, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris

politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évben tartósan visszatérjen a jegybanki célra.

A külső egyensúly javulása 2024-ben tovább folytatódik. Az év első nyolc hónapjában a folyó fizetési mérleg közel 4,4 milliárd eurós többletet mutatott, a havi egyenleg pedig augusztusban ismét többletbe fordult. A folyó fizetési mérleg aktívumának idei növekedése döntően a kedvezőbb áruegyenleggel magyarázható. 2025-től a meglévő kapacitások nagyobb kihasználásával, illetve az újabb beruházásokkal emelkedő exportpiaci részesedés várhatóan a külső pozíció további javulásában tükröződik. A folyó fizetési mérleg többlete 2024-ben az MNB előrejelzése szerint eléri a GDP 2 százalékát és az egyenleg javulása a következő években is folytatódik.

A nyár folyamán bejelentett hiánycsökkentő intézkedések támogatják az idei és a jövő évi költségvetési hiánycélok elérhetőségét, amelyhez a kiadások feletti kontroll fenntartása is szükséges. Az MNB előrejelzése szerint a kamatkidások nélkül számított elsődleges egyenleg a teljes horizonton egyensúly közelében lesz. A következő években az állami kamatkidások fokozatos csökkenésével párhuzamosan javul a költségvetés egyenlege. Az adósságráta folytatódó mérséklődéséhez és a hazai kockázati megítélés javulásához szükség van a kitűzött hiánycélok elérésére.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácsstagok értékelése alapján az európai konjunktúra az elhúzódóan gyenge ipari termelési kilátások miatt előretekintve is visszafogott maradhat. A döntéshozók megállapították, hogy bár az Egyesült Államokban és az eurozónában egyaránt csökkent az infláció szeptemberben, a szolgáltató szektor árdinamikája továbbra is magas. A globális inflációs kockázatokkal kapcsolatban több döntéshozó is kiemelte, hogy a geopolitikai konfliktusok fokozódását követően az energiaárak jelentősen emelkedtek, és bár az olaj világpiaci ára az időszak végéig lassan korrigált, a gáz esetében tartósan magasabb szinteken maradtak a jegyzések.

A Monetáris Tanács értékelése szerint a nemzetközi befektetői hangulat romlott a szeptemberi kamatdöntés óta. Több döntéshozó kiemelte, hogy a közel-keleti konfliktus éleződése és a Federal Reserve kamatpályájára vonatkozó várakozások felfelé tolódása a feltörekvő piacokon a felárak növekedéséhez, ezáltal a kockázatkerülés erősödéséhez vezetett. Mindezek a részvény- és kötvénypiaci volatilitást mérő indexek emelkedésében és a feltörekvő piaci devizák dollárral szembeni gyengülésében is tükröződtek. A nemzetközi monetáris politikai környezet

vonatkozásában egyes tanácsstagok rámutattak, hogy a globálisan meghatározó jegybankok várható kamatpályáját divergencia jellemzi.

A hazai konjunktúrát illetően a döntéshozók hangsúlyozták, hogy a harmadik negyedévben a gazdasági növekedés visszafogott maradhatott. Többen kiemelték, hogy a háztartási fogyasztás és a lakossági hitelezés emelkedése támogathatta, míg a gyenge külső kereslet, a visszaeső mezőgazdasági teljesítmény és a visszafogott beruházások mérsékelhették a gazdaság növekedését. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a hazai konjunktúra szempontjából kulcsfontosságú az óvatosság oldódása és a fogyasztói bizalom emelkedése, amihez az árstabilitás fenntartható elérése szükséges.

A hazai inflációs folyamatok kapcsán a Tanács megállapította, hogy szeptemberben a fogyasztóiár-index a jegybanki célnak megfelelő 3,0 százalékos szinten és a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban alakult, míg a maginfláció 4,8 százalékra emelkedett. Egyes tanácsstagok rámutattak, hogy a lakossági inflációs várakozások az elmúlt hónapok során enyhén emelkedtek. Emellett többen hangsúlyozták, hogy a piaci szolgáltatások dezinflációja továbbra is lassú, így változatlanul indokolt a szektor árazási döntéseinek kiemelt figyelemmel követése. A döntéshozók kiemelték, hogy a fogyasztóiár-index elmúlt hónapokban tapasztalt változékonysága az idei év végéig fennmarad, és a dezinflációs trend 2025 első negyedévéig folytatódik.

A változékonny környezetben az ország kockázati megítélése szempontjából kiemelt tényező a külső egyensúlyi és a költségvetési folyamatok alakulása. Több tanácsstag pozitív fejleményként értékelte, hogy az augusztusban ismét többletbe forduló havi egyenleg mellett a folyó fizetési mérleg az év első nyolc hónapjában számottevő aktívumot mutatott. Emellett több döntéshozó is rámutatott, hogy a nyár folyamán bejelentett kormányzati intézkedések támogatják az idei és a jövő évi költségvetési hiánycélok elérhetőségét, azonban továbbra is elengedhetetlen a kiadások feletti erős kontroll fenntartása.

A döntéshozók egybehangzóan megerősítették, hogy a Tanács elkötelezett az inflációs cél fenntartható elérése és a pénzügyi piaci stabilitás megőrzése mellett. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a jelenlegi gazdasági körülmények között a lakosság és a vállalatok fokozott óvatosságának oldódásához és a gazdasági növekedés újbóli beindulásához az árstabilitás tartós elérése és a pénzügyi piacok stabilitásának fenntartása szükséges.

A döntéshozók kiemelték, hogy a szeptemberi kamatdöntés óta a döntési tér megváltozott. Az októberi ülés környezetét meghatározó feltételekben jellemzően negatív irányú elmozdulások

történtek. Az óvatos, türelmes és stabilitásorientált megközelítésnek megfelelően a Monetáris Tanács egyetlen döntési opciót, a változatlan kamatkondíciók lehetőségét tárgyalta. Az inflációs kilátásokat illetően a döntéshozók kiemelték, hogy a romló nemzetközi befektetői hangulat és a változékony nyersanyagárak együttesen felfelé mutató kockázatot jelentenek a hazai infláció alakulására. Emellett a tanácstagok megítélése szerint a külső kamatkörnyezet mérséklődése a korábbi várakozásoknál lassabb ütemben folytatódhat, ami a feltörekvő piacokra is hatást gyakorol. Ezen helyzetértékelés alapján a Monetáris Tanács egyhangúlag az alapkamat változatlan szinten tartása mellett döntött.

Több tanácstag kiemelte, hogy az árstabilitás eléréséhez elengedhetetlen a pénzügyi piacok stabilitásának megőrzése. A döntéshozók megítélése szerint a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a monetáris transzmisszió hatékonyságának biztosítása érdekében indokolt, hogy a jegybank a korábbi gyakorlatának megfelelően az FX-swap piac várható év végi helyzetét is kiemelt figyelemmel kísérje. Az MNB az év végén is kész FX-swap tenderekkel, diszkontkötvény aukciókkal és hosszabb futamidejű eszközökkel simítani a pénzügyi piaci folyamatokat.

A döntéshozók között egyetértés volt arról, hogy a felfelé mutató inflációs kockázatok erősödése miatt előretekintve is óvatos és türelmes monetáris politika indokolt. A tagok általánosan megerősítették az elkötelezettségüket a körültekintő, adatvezérelt és stabilitásorientált döntéshozatal fontossága mellett.

A Monetáris Tanács elkötelezett az inflációs cél fenntartható elérése mellett. A jegybank a jelenlegi gazdasági körülmények között az árstabilitás és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásával tud a leghatékonyabban hozzájárulni a gazdasági szereplők fokozott óvatosságának oldódásához, egyben a gazdasági növekedés újbóli beindulásához.

A Monetáris Tanács helyzetértékelése alapján a hazai inflációs kilátások összhangban vannak a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésével. Ugyanakkor a romló nemzetközi befektetői hangulat és a változékony nyersanyagárak együttesen felfelé mutató kockázatot jelentenek a hazai inflációra. A külső kamatkörnyezet a korábbi várakozásoknál lassabb ütemben mérséklődhet, miközben a globálisan meghatározó jegybankok várható kamatpályáját továbbra is bizonytalanság övezi.

Ezen helyzetértékelés alapján a Tanács októberi ülésén az alapkamatot 6,50 százalékon tartotta. Ennek megfelelően az O/N betéti kamat 5,50 százalékos és az O/N hitelkamat 7,50 százalékos szintje sem változott. A szigorú irányultságú monetáris politika a pozitív reálkamat biztosításával

járul hozzá a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásához, valamint az inflációs cél fenntartható eléréséhez.

A jegybank számára kulcsfontosságú, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által meghatározott kamatokkal összhangban alakuljanak. A jegybank a korábbi gyakorlatának megfelelően kiemelt figyelemmel kíséri az FX-swap piac várható év végi helyzetét. A monetáris transzmisszió hatékonyságának biztosítása érdekében az MNB a naponta meghirdetésre kerülő egynapos FX-swap tenderek, illetve a heti rendszerességű diszkontkötvény aukciók mellett decemberben hosszabb futamidejű eszközök alkalmazásával is kész simítani a pénzügyi piaci folyamatokat.

A geopolitikai konfliktusok fokozódása az energiaárak emelkedéséhez és a feltörekvő piaci eszközök felárainak növekedéséhez vezetett. E két hatás következtében a felfelé mutató inflációs kockázatok erősödtek. Előretekintve továbbra is óvatos és türelmes monetáris politika indokolt. A Monetáris Tanács a beérkező makrogazdasági és pénzügyi piaci adatok alapján körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat mértékéről. A Tanács megítélése szerint a geopolitikai feszültségek újbóli fokozódása, a változékony pénzügyi piaci folyamatok és az inflációs kilátásokat övező kockázatok a kamatcsökkentés szüneteltetését indokolják.

**Szavazatok:**

<b>az alapkamatláb 6,50 százalékon tartása, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 7,50 százalékon tartása és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 5,50 százalékon tartása mellett:</b>	8	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Patai Mihály, Pleschinger Gyula
<b>ellenszavazat:</b>	0	

**Jelen voltak:**

Búza Éva

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kovács Zoltán

Matolcsy György

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

**A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2024. november 19-én tartja, amelyről 2024. december 4-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**