



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2024. DECEMBER 17-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2025. január 15. 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.

Az Európai Unió gazdasági teljesítménye visszafogott mértékben bővült a harmadik negyedévben, míg az Egyesült Államokban és Kínában továbbra is élénk a gazdasági növekedés üteme. A külső konjunktúra alakulásának szempontjából kockázatot hordoznak a kedvezőtlen európai ipari termelési kilátások, valamint az általánosan kiélezett geopolitikai helyzet.

Novemberben az eurozóna inflációja 2 százalékos fölé emelkedett, és az Egyesült Államokban kismértékben gyorsult az árdinamika. A visszafogott világgazdasági kereslet mellett előretételezve mérsékelt inflációs ráták várhatók, ugyanakkor a piaci szolgáltatások magasabb árdinamikája továbbra is felfelé mutató inflációs hatást jelent. A folyamatos geopolitikai konfliktusok következtében az energiahordozók árának alakulását fokozott volatilitás jellemzi.

A globális befektetői hangulat változóképpen alakult a novemberi kamatdöntés óta. Ennek hátterében főként a meghatározó jegybankok jövőbeli kamatpályáira vonatkozó várakozások, a globális kereskedelmi viták erősödése, valamint a geopolitikai konfliktusokhoz és az európai belpolitikához köthető kockázatok álltak. Az Európai Központi Bank decemberben ismét 25 bázispontos kamatcsökkentést hajtott végre, míg a Federal Reserve esetében nem változtak érdemben az irányadó rátára vonatkozó kamatvárakozások. A régióban a lengyel jegybank változatlanul tartotta irányadó rátáját decemberben.

A hazai GDP 0,8 százalékkal mérséklődött 2024 harmadik negyedévében éves összevetésben. A gazdaság lassulásának hátterében az ipar, az építőipar és a mezőgazdaság teljesítményének csökkenése állt, míg a szolgáltatások növekedési hozzájárulása pozitív volt. Októberben folytatódott a kiskereskedelmi forgalom élénk bővülése, miközben az ipari termelés és az építőipari aktivitás csökkent. A reálbér-növekedés változatlanul erőteljes, ugyanakkor a fogyasztói bizalom novemberben ismét mérséklődött. A megtakarítási ráta továbbra is magas szinten áll. A foglalkoztatottak száma a szeptemberi csökkenést követően októberben stabilizálódott. A munkanélküliségi ráta továbbra is alacsonyan, 4,5 százalékon alakult.

A 2024 során fokozatosan bővülő fogyasztás előretételezve a növekedés motorja lehet, amit az emelkedő reálbérek mellett a munkáshitel program elindítása és a családi adókedvezmény emelése is támogat. Ugyanakkor a beruházások volumene az idei évben nagymértékben csökken,

ami visszafogja az idei gazdasági növekedést. A vállalati szféra elhalasztott beruházásainak részleges pótlása a kereslet tartós javulásával 2025-ben kezdődik meg. A mérsékelt európai konjunktúra rövid távon továbbra is visszafogja a hazai kivitelt. Ugyanakkor a folyamatban lévő és az újonnan bejelentett jelentős kapacitásbővítő külföldi közvetlentőke-beruházások 2025 közepétől élénkítik az exportot, amivel párhuzamosan hazánk exportpiaci részesedése is emelkedik. A magyar gazdaság 2024-ben várhatóan 0,3–0,7 százalékkal növekedik, míg 2025-ben 2,6–3,6 százalékkal, 2026-ban 3,5–4,5 százalékkal és 2027-ben 2,5–3,5 százalékkal bővül.

A hazai hitelezési folyamatokat továbbra is kettősség jellemzi: folytatódott a lakossági hitelpiac élénkülése, miközben a vállalatok hitelkereslete továbbra is alacsony. A háztartási hitelállomány éves növekedése az idei évet követően 2025-ben a munkáshitel program elindulásával még tovább gyorsulhat, míg a vállalati hitelezés üteme a konjunktúra élénkülésével és a bizonytalanság oldódásával párhuzamosan 2025 második felétől stabilizálódhat magasabb szinten.

2024 novemberében az infláció 3,7 százalékra emelkedett, miközben a maginfláció 4,4 százalékra mérséklődött. A fogyasztóiár-index emelkedését főként az üzemanyagok gyorsuló árdinamikája okozta. A maginfláció csökkenését a piaci szolgáltatások árainak folytatódó, magas szintről történő dezinflációja magyarázta. A novemberi átárzások mértéke az iparcikkek esetében elmaradt a historikus átlagtól, míg a piaci szolgáltatások és az élelmiszerek esetében meghaladta azt. A Tanács változatlanul kiemelten figyeli a szolgáltató szektor árazási döntéseit. A lakossági inflációs várakozások novemberben emelkedtek.

Az infláció 2025 januárjáig átmenetileg tovább emelkedik és a jegybanki toleranciasáv felett alakulhat. A dezinflációs trend ezt követően az első negyedév során újraindul. Jövőre az infláció az év nagyobb részében a toleranciasávon belül alakul, majd 2026 elején tér vissza tartósan a 3 százalékos jegybanki célra. Az árdinamika lassulását az MNB korábbi várakozásainál visszafogottabb alapfolyamatok, valamint a mérsékeltebb jövő évi visszatekintő átárzások támogatják. Az elmúlt hónapok árfolyamleértékelődése, valamint a jövedéki adórendszert érintő változások lassítják a dezinflációs folyamatot a jövő évben. Az MNB előrejelzése szerint éves átlagban idén 3,6–3,7 százalék közötti infláció várható, míg 2025-ben 3,3–4,1 százalék között, 2026-ban és 2027-ben pedig 2,5–3,5 százalék között alakul. Az inflációs várakozások horgonyozottsága, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index tartósan visszatérjen a jegybanki célra.

Az év első tíz hónapjában a folyó fizetési mérleg egyenlege közel 5,6 milliárd eurós többletet mutatott, a havi egyenleg aktívuma októberben is jelentős volt. A folyó fizetési mérleg többletének

idei növekedése döntően a kedvezőbb külkereskedelmi egyenleggel magyarázható. A normalizálódó külső kereslet mellett a meglévő kapacitások nagyobb kihasználásával, illetve a folyamatban lévő beruházások termelésbe állásával emelkedő exportpiaci részesedés várhatóan a külső pozíció tartós többletét eredményezi az előrejelzési horizonton. A folyó fizetési mérleg többlete 2024-ben várhatóan a GDP 1,5–2,7 százaléka, 2025-ben 1,0–2,4 százaléka, 2026-ban 1,5–3,1 százaléka, 2027-ben pedig 1,8–3,6 százaléka között alakulhat.

A költségvetési hiány várhatóan folyamatosan csökken az előrejelzési horizonton. Az egyenleg 2024. évi javulásának háttérében az energiaárak stabilizálódása következtében csökkenő energiakiadások és az állami beruházások visszafogása álltak. A benyújtott 2025. évi költségvetési törvényjavaslat megerősítette a 3,7 százalékos hiánycélt, amelynek elérését leginkább az állami kamatkiadások érdemi csökkenése, valamint a bevételnövelő adóintézkedések támogatják. Az MNB előrejelzése szerint a kamatkiadások nélkül számított elsődleges egyenleg a teljes horizonton egyensúly közelében lesz. Az MNB várakozása szerint a hiány fokozatos mérséklődésével az előrejelzési horizont végére érdemben csökken a GDP-arányos adósságráta. Az adósságráta folytatódó mérséklődéséhez és a hazai kockázati megítélés javulásához szükség van a kitűzött hiánycélok fegyelmezett elérésére.

Az elmúlt hónapban két hitelminősítői felülvizsgálat történt. A Moody's hazánk aktuális, befektetésre ajánlott kategóriához tartozó stabil kilátását negatívra módosította, míg a Fitch Ratings az érvényben lévő negatív kilátást stabilra javította. A hitelminősítők értékelésében kiemelt szerepet kapott a makrogazdasági fundamentumok mellett a fiskális és monetáris politikai kilátások megítélése.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatok, valamint a decemberi Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése alapján az európai gazdasági teljesítmény továbbra is visszafogott, aminek háttérében az európai ipar gyengélkedése áll, míg a geopolitikai feszültségek változatlanul kiemelt kockázati tényezőt jelentenek. Több tanácsstag rámutatott, hogy az eurozónában és az Egyesült Államokban is enyhén emelkedett az infláció. Egyes döntéshozók megjegyezték, hogy a keresletoldali folyamatok alacsony globális inflációt vetítenek előre, ugyanakkor a piaci szolgáltatások magasabb inflációja felfelé mutató hatást jelent, miközben a geopolitikai helyzet miatt az olaj- és gázárak rendkívül volatilisak.

A döntéshozók megállapították, hogy a nemzetközi kockázatvállalási kedv változóképpen alakult az előző kamatdöntés óta. Egyes döntéshozók megjegyezték, hogy az elmúlt hónapokban a dollár

erősödésével párhuzamosan fokozódott a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés. A nemzetközi monetáris politikát illetően a tanácsstagok kiemelték, hogy az eurozónában várt kamatpálya lejjebb tolódott, miközben a Federal Reserve részéről várt kamatpálya nem változott érdemben a hónap során. A nemzetközi pénzügyi piaci fejleményeket értékelve a Tanács egyetértett abban, hogy az árstabilitás szempontjából a pénzügyi piaci stabilitás továbbra is kulcstényező.

A hazai harmadik negyedéves részletes GDP-adatok kapcsán a döntéshozók kiemelték, hogy a mérséklődés háttérében az ipar, az építőipar és a mezőgazdaság gyenge teljesítménye állt, ugyanakkor a szolgáltató szektor némileg ellensúlyozta a visszaesést. Egyes döntéshozók felhívták a figyelmet, hogy a munkaerőpiac változatlanul feszes és a reálbér-növekedés továbbra is erőteljes, valamint, hogy magas megtakarítási hajlandóság mellett folytatódott a fogyasztói bizalom mérséklődése. A hitelezési folyamatokat illetően a tanácsstagok megállapították, hogy a korábban azonosított kettősség fennmaradt, az élénkülő lakossági hitelezés mellett a vállalati szektort változatlanul alacsony hitelkereslet jellemzi.

A Tanács a makrogazdasági előrejelzést áttekintve egyetértett abban, hogy a beruházások 2024-ben visszafogják a növekedést, emellett kiemelték a gyenge külső kereslet szerepét is. Ugyanakkor felhívták a figyelmet arra, hogy 2025-től a gazdasági növekedésnek egyre szélesebb alapjai vannak, a magyar gazdaság 2025 közepétől várhatóan ismét dinamikus növekedési szakaszba lép. A növekedés motorja előretekintve a fogyasztás lehet, amelynek bővülését 2025-től a kormányzati programok is támogatják. Egyes döntéshozók kiemelték, hogy a stabil, kiszámítható gazdasági környezet fenntartása és a bizalom erősödése a teljes makrogazdasági pályát alapvetően meghatározza.

A hazai inflációs folyamatok kapcsán a Tanács megállapította, hogy novemberben az infláció emelkedését főként az üzemanyagok gyorsuló árdinamikája okozta. A maginfláció enyhén mérséklődött. Folytatódott a piaci szolgáltatások dezinflációja, ugyanakkor egyes döntéshozók felhívták a figyelmet arra, hogy az átárzások mértéke augusztus után novemberben ismét meghaladta a historikus átlagot a szolgáltatások esetében. A tanácsstagok egyöntetűen úgy vélték, hogy továbbra is kiemelt figyelemmel szükséges kísérni a szolgáltató szektor árazási döntéseit. Többen rámutattak, hogy novemberben emelkedtek az inflációs várakozások.

Az inflációs kilátások tekintetében a döntéshozók kiemelték, hogy a 2025-re vonatkozó inflációs előrejelzés feljebb tolódott a szeptemberi prognózishoz képest. Rámutattak, hogy az infláció 2025 januárjáig átmenetileg a toleranciasáv felett alakulhat, majd az első negyedév során újraindul a

dezinfláció. Egyes tanácsstagok rávilágítottak, hogy a visszafogottabb alapfolyamatok és a várhatóan mérsékeltebb visszatekintő átárazások támogatják a dezinflációs folyamatot, miközben az árfolyam-leértékelődés és a jövedéki adórendszert érintő változások lassítják azt. A Tanács értékelése szerint 2025-ben az infláció nagyrészt a toleranciasávon belül alakul, és a jegybanki célra tartósan 2026 elején térhet vissza. A tanácsstagok egyöntetűen úgy vélték, hogy ehhez elengedhetetlen az inflációs várakozások horgonyozottsága, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika.

A tanácsstagok a külső sérülékenységet meghatározó folyamatokat értékelve rámutattak, hogy a folyó fizetési mérleg októberben is jelentős többlettel zárt. A döntéshozók megítélése szerint tartós többlet várható a külső pozícióban. A költségvetési folyamatokkal kapcsolatban a Tanács megállapította, hogy az előrejelzési horizonton folyamatosan csökkenő költségvetési hiány és egyensúlyközeli elsődleges egyenleg várható. Többen hangsúlyozták, hogy a GDP-arányos adósság mérséklődéséhez és az országgockázati megítélés javulásához a kitűzött költségvetési hiánycélok fegyelmezett elérése szükséges. A döntéshozók megvitatták, hogy a befektetésre ajánlott besorolás változatlansága mellett a Moody's stabilról negatívra, míg a Fitch Ratings negatívról stabilra módosította hazánk adósbesorolásához tartozó kilátását. Egyes tanácsstagok rávilágítottak, hogy a hitelminősítők kiemelt figyelemmel kísérik a hazai fiskális és monetáris politikai fejleményeket és kilátásokat.

A Monetáris Tanács kockázati értékelése alapján az alappályát felfelé mutató inflációs és lefelé mutató növekedési kockázatok övezik. A Tanács megerősítette elköteleződését az inflációs cél fenntartható elérése mellett. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a jegybank továbbra is az árstabilitás és a pénzügyi piac stabilitás fenntartásával tud leginkább hozzájárulni az óvatosság oldódásához és ezzel a gazdasági növekedés újbóli beindulásához. Mindezzel összhangban a decemberi ülésen a tanácsstagok döntő többsége az alapkamat változatlanul tartása mellett foglalt állást. Egy döntéshozó a makrogazdasági és a pénzügyi piaci helyzetkép eltérő értékelése alapján az alapkamat 25 bázispontos csökkentése mellett szavazott. A tanácsstagok általános vélekedése volt, hogy a monetáris politika irányultsága továbbra is szigorú, amely a pozitív reálkamat biztosításával járul hozzá a jegybanki célok eléréséhez.

A döntéshozók egyhangúlag a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásának és a hatékony monetáris transzmisszió biztosításának fontosságát hangsúlyozták, amelynek érdekében az MNB az év végén

is FX-swap tenderekkel, diszkontkötvény-aukciókkal és hosszabb futamidejű eszközökkel simítja a pénzügyi piaci folyamatokat.

A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a meghatározó gazdaságok bizonytalan jövőbeli monetáris és fiskális politikái, valamint a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés előretekinve óvatos és türelmes monetáris politikát indokolnak. Végezetül a Tanács döntő többsége amellet érvelt, hogy a geopolitikai feszültségek, a változékony pénzügyi piaci folyamatok és az inflációs kilátásokat övező kockázatok az aktuális kamatszint további fenntartását indokolják.

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.

Ezen helyzetértékelés alapján a Tanács decemberi 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 simítja a pénzügyi piaci folyamatokat.

A meghatározó gazdaságok várható kamatpályáit és jövőbeli költségvetési politikáit továbbra is bizonytalanság övezi. A fennálló geopolitikai feszültségek a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülésen keresztül növelik a felfelé mutató inflációs kockázatokat. Előretekinve is óvatos és türelmes monetáris politika indokolt. A Tanács megítélése szerint a geopolitikai feszültségek, a változékony pénzügyi piaci folyamatok és az inflációs kilátásokat övező kockázatok a kamatcsökkentés további szüneteltetését indokolják.

Szavazatok:

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:	8	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
az alapkamatláb 6,25 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 7,25 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 5,25 százalékra csökkentése mellett:	1	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 2025. január 28-án tartja, amelyről 2025. február 12-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.