



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2023. AUGUSZTUS 29-I  
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2023. szeptember 13. 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 második negyedévében az Európai Unióban a várakozásoknak megfelelően stagnálás közelében alakult a gazdaság növekedési üteme. Az Egyesült Államok gazdasága a vártnál nagyobb mértékben bővült, ugyanakkor a kínai növekedés elmaradt a várakozásoktól. A globális gazdasági kilátásokat továbbra is kettősség jellemzi. Az idei év egészét tekintve a fejlett országokban várhatóan lassul a kibocsátás növekedési üteme, míg a feltörekvő országok esetében a tavalyihoz hasonló növekedés várható. A legtöbb ország munkaerőpiacát feszesség jellemzi. Az európai energiaválság enyhülése a kontinens konjunktúrakilátásainak javulását vetíti előre. Ugyanakkor a folytatódó orosz-ukrán háború és az elhúzódóan magas inflációs környezet lefelé mutató növekedési kockázatokat okoz.

Globálisan folytatódott az inflációs ráták csökkenése. A világgazdaság lassulása, az energia- és a nyersanyagárak korrekciója, illetve a nemzetközi szállítási költségek csökkenése az inflációs ráták további süllyedését vetíti előre. A jellemzően lassan mérséklődő maginflációs mutatók azonban arra utalnak, hogy az árstabilitás újbóli elérése várhatóan elhúzódó folyamat lesz.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság romlott a júliusi kamatdöntés óta. A befektetői hangulatot az amerikai makrogazdasági adatok, valamint a kínai gazdasági növekedés lassulásával kapcsolatos fejlemények határozták meg. A hazai pénzügyi piacok a nemzetközi hangulat változásaira, valamint a dollár árfolyamának alakulására a régiónál nagyobb mértékben reagáltak. Az olajárak és az európai gázárak az elmúlt hónap során nagy volatilitás mellett emelkedtek. Az orosz-ukrán háború jelentette bizonytalanság továbbra is negatívan befolyásolja a kockázatvállalási hajlandóságot.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság romlott a júliusi kamatdöntés óta. A befektetői hangulatot az amerikai makrogazdasági adatok, valamint a kínai gazdasági növekedés lassulásával kapcsolatos fejlemények határozták meg. A hazai pénzügyi piacok a nemzetközi hangulat változásaira, valamint a dollár árfolyamának alakulására a régiónál nagyobb mértékben reagáltak. Az olajárak és az európai gázárak az elmúlt hónap során nagy volatilitás mellett emelkedtek. Az

orosz-ukrán háború jelentette bizonytalanság továbbra is negatívan befolyásolja a kockázatvállalási hajlandóságot.

2023 második negyedében éves összevetésben 2,4 százalékkal mérséklődött a hazai GDP. Az előzetes adatok alapján a hazai gazdasági teljesítmény csökkenéséhez főként az ipari kibocsátás és a piaci szolgáltatások mérséklődése járult hozzá, míg a mezőgazdaság és az egészségügy, szociális ellátás ágazat teljesítménye mérsékelte a visszaesést. Júniusban tovább csökkent az ipari és az építőipari termelés, valamint a kiskereskedelmi forgalom. A feldolgozóipari alágak közül a járműgyártásban, valamint a villamos berendezések gyártásában nőtt a termelés volumene. A lakossági bizalmi indikátor továbbra is alacsony szinten alakul, a munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta alacsony.

2023 első felében a csökkenő reálbérek, az emelkedő vállalati költségek, valamint az óvatossá váló fogyasztói és beruházói döntések egyaránt hozzájárulnak a belső kereslet szűküléséhez, míg a nettó export támogatja a kibocsátás bővülését. Az év második felétől a csökkenő inflációval párhuzamosan ismételen emelkedő reálbérek elősegítik a GDP-növekedés élénkülését. Az idei gazdasági teljesítményt a tavalyi aszályos év után korrigáló mezőgazdasági növekedés javítja.

Júliusban gyorsult a hazai infláció csökkenése. A fogyasztói árak éves összevetésben 17,6 százalékkal emelkedtek, míg a maginfláció 17,5 százalékon alakult. A fogyasztóiár-index 2,5 százalékponttal mérséklődött júniushoz képest, ami elsősorban a feldolgozott élelmiszerek és az iparcikkek lassuló árdinamikájához volt köthető. A maginfláció lassulása a termékek és a szolgáltatások széles körében jelentkezett, így a mutató 3,3 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest. Júliusban ismét csökkent a piaci szolgáltatások éves árindexe. A lakossági és a vállalati inflációs várakozások tovább mérséklődtek.

A következő hónapokban folytatódik a hazai infláció és maginfláció gyors ütemű csökkenése. 2023 folyamán egyre markánsabban jelentkezik a szigorú monetáris politika, a csökkenő globális nyersanyagárak, a mérséklődő hazai fogyasztás és a kormányzat piaci versenyt erősítő lépéseinek árleszorító hatása. A defláció üteme tovább gyorsul, így várhatóan az ősz folyamán már egyszámjegyű tartományba mérséklődik az infláció. A fogyasztóiár-index várhatóan 2025 elején tér vissza a jegybanki toleranciasávba.

A költségvetési hiány mérséklődése az idei évben tovább folytatódik. A 2023. évi deficitre vonatkozó költségvetési előirányzat 3,9 százalék. Az államadósság-ráta az előző év végi 73,3

százalékról a nominális GDP növekedése és a hiány mérséklődése következtében 2023 végére 70 százalék alá csökken.

Tovább folytatódott a külső egyensúlyi folyamatok gyors javulása. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2023 júniusában jelentős, közel 550 millió eurós többletet mutatott, elsősorban a külkereskedelmi egyenleg rekordmértékű, 1,7 milliárd eurós többletének következtében. A külső egyensúly trendszerű javulása mögött a kedvezőbb energiaegyenleg és cserearányok, a belföldi kereslet alkalmazkodása és az export stabil növekedése áll. Az idei évben a folyó fizetési mérleg hiánya a javuló külkereskedelmi egyenleggel párhuzamosan a júniusban vártnál kedvezőbben, a GDP 2 százaléka alatti szinten alakulhat. 2024-ben az elmúlt időszakban kiépült új exportkapacitások termelésbe állásával, valamint a normalizálódó világgazdasági környezettel folytatódik a külkereskedelmi egyenleg és a finanszírozási képesség javulása.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta az augusztusi monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok értékelték a második negyedéves nemzetközi gazdasági növekedési adatokat, valamint a globális növekedési kilátásokat. Több tanácstag felhívta a figyelmet arra, hogy a meghatározó gazdaságok konjunktúrakilátásait bizonytalanság jellemzi. Általános tanácsi vélemény volt, hogy globálisan folytatódott az infláció mérséklődése, de a maginflációs mutatók továbbra is magas szinten alakulnak.

A döntéshozók a júliusi inflációs adatok értékelése során kiemelték, hogy a hazai infláció gyors csökkenése tovább folytatódott. Rámutattak, hogy az infláció lassulása széles körben jelentkezett, és a teljes fogyasztói kosár harmadában csökkentek az árak havi összevetésben. A döntéshozók felhívták a figyelmet arra, hogy a dezinfláció üteme előretekintve tovább gyorsul, így várhatóan az ősz folyamán érezhetően 10 százalék alá süllyed a fogyasztóiár-index. Ugyanakkor többen az óvatos megközelítés fontosságát hangsúlyozták, mivel a világpiaci olajárak emelkedtek, a piaci szolgáltatások esetében a dezinfláció később kezdődött és lassabb ütemű. Egyes tanácstagok rámutattak, hogy a hazai dezinfláció alakulásában meghatározóak voltak a szigorú monetáris kondíciók hatásai. Az árdinamika január óta bekövetkezett mérséklődésének kétharmada a monetáris politika által befolyásolt piaci folyamatokhoz köthető. Többen kiemelték, hogy az árstabilitás elérése érdekében 2024-ben is folytatni kell a dezinflációt.

A hazai reálgazdasági folyamatokat illetően a Monetáris Tanács megállapította, hogy a gazdasági teljesítmény csökkenése a második negyedévben is folytatódott. Néhány döntéshozó rámutatott, hogy a mezőgazdaság és az egészségügy, szociális ellátás ágazat teljesítménye mérsékelte a visszaesést. A Tanács egyetértett abban, hogy a gazdasági visszaesés fő oka a magas infláció miatt

szűkülő belső kereslet volt. A tanácstagok egybehangzó véleménye szerint a magas frekvenciás adatok arra utalnak, hogy az év második felétől fokozatosan élénkülhet a növekedés, amihez a csökkenő inflációval párhuzamosan emelkedő reálbérek, valamint a korrigáló mezőgazdasági termelés járulnak hozzá. A döntéshozók kiemelték, hogy a külkereskedelmi egyenleg júniusban rekordméretű többletet mutatott. A Tanács megítélése alapján a fizetési mérleg idei évi rekordszintű javulása mögött elsősorban a visszafogott lakossági fogyasztással összefüggő belső alkalmazkodás, a korábban felhalmozott készletek értékesítése, a szolgáltatásegyenleg emelkedése és a kedvező exportértékesítések állnak. Egyes tanácstagok felhívták a figyelmet arra, hogy az idei évben a folyó fizetési mérleg hiánya a javuló külkereskedelmi egyenleggel párhuzamosan a júniusban vártnál kedvezőbben, a GDP 2 százaléka alatti szinten alakulhat.

A döntéshozók kiemelték, hogy a hazai pénzügyi piacok a közelmúltban a régióhoz képest érzékenyebben reagáltak a nemzetközi környezet változásaira. A Tanács egybehangzó véleménye szerint a továbbra is fennálló kockázatok – a meghatározó jegybankok tartósan magas kamatkondíciói, a kínai gazdaságból érkező kedvezőtlen hírek, valamint az orosz-ukrán háború okozta bizonytalanság – óvatos és fokozatos megközelítést indokolnak a monetáris politikában. A kockázati megítélés javulásának tartósságát körültekintően kell megítélni.

A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az árstabilitás elérése érdekében továbbra is a szigorú monetáris kondíciók fenntartása szükséges. A Tanács egyhangúlag azon az állásponton volt, hogy az alapkamat 13 százalékos szintje biztosítja az inflációs várakozások horgonyzását és az inflációs cél fenntartható módon történő elérését. A döntéshozók kiemelték, hogy a dezinfláció gyorsulásával a hazai reálkamat hamarosan pozitív tartományba kerül, ami támogatja az inflációs cél elérését.

A Tanácstagok megítélése szerint továbbra is az óvatos és fokozatos megközelítés fenntartása szükséges. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a jegybank 2023. augusztusi döntése alkalmával, sorozatban a negyedik alkalommal, a korábbi ütemben folytassa az egynapos tenderek kamatkondícióinak közelítését az alapkamathoz. Ennek megfelelően a Monetáris Tanács egyhangúlag arról döntött, hogy a kamatfolyosó felső határa 100 bázisponttal 16,5 százalékra, valamint a kötelező tartalék választható részére fizetett kamat szintén 100 bázisponttal 14,0 százalékra csökken. A döntéshozók egyhangúlag jelezték, hogy az egynapos betéti gyorstenderek és devizacsere-tenderek esetében is a kamatkondíciók 100 bázispontos mérséklése indokolt. Többen rámutattak, hogy az egynapos tenderek kamatszintjének alapkamattal történő összehárását a kockázati környezet javulásának függvényében szükséges végrehajtani, amit a következő kamatdöntő ülés során is mérlegelni kell. A döntéshozók jelezték, hogy a javuló

kockázati megítélés fennmaradása esetén a jegybank folytatja az egynapos tenderek kamatkondícióinak összezárását az alapkamattal.

A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az egynapos betéti gyorstender kamata és az alapkamat jövőbeli összezárásakor a monetáris politika új szakaszba lép. Az új szakaszban a monetáris politika fókuszában változatlanul az inflációs cél elérése és a pénzüpiaci stabilitás fenntartása fog állni. A Tanács egyöntetűen emellett érvelt, hogy az új szakaszban lépésről lépésre, adatvezérelt módon és óvatos megközelítéssel szükséges dönteni a kamatkondíciók alakításáról. Többen rámutattak, hogy az új szakaszban lehetőség nyílik a monetáris politikai eszköztár további egyszerűsítésére, amelyben fontos szempontot képvisel majd a folytonosság. A döntéshozók szerint továbbra is kiemelt figyelemmel kell követni a dezinflációs folyamat és az ország kockázati megítélésének alakulását.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az árstabilitás elérése érdekében továbbra is a szigorú monetáris kondíciók fenntartása szükséges. A Tanács a 2023. augusztus 29-i ülése során az alapkamatot 13 százalékon tartotta. Az alapkamat jelenlegi szintje megfelelő a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére. A dezinfláció gyorsulásával a hazai reálkamat hamarosan pozitív tartományba kerül, ami elősegíti az inflációs cél elérését.

A Monetáris Tanács augusztusban a korábbi ütemben folytatta a kamatkörnyezet normalizációját. Ezek alapján a Tanács a 2023. augusztus 29-i ülése során augusztus 30-i hatállyal a kötelező tartalék választható részére fizetett kamatot 100 bázisponttal, 15 százalékról 14 százalékra, valamint a kamatfolyosó felső szélét jelentő O/N fedezett hiteleszköz kamatát szintén 100 bázisponttal 16,5 százalékra csökkentette. A Tanács az egynapos betéti gyorstenderek és devizacsere-tenderek esetében is 100 bázisponttal alacsonyabb kamatszint alkalmazását tartotta indokoltnak.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a monetáris transzmisszió erősítése előretekintve is kiemelten fontos az árstabilitás eléréséhez. Ennek érdekében a jegybank a bankközi forintlikviditás hosszabb távú lekötését célzó eszközöket a következő időszakban is alkalmazza.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az alapkamat jelenlegi szintjének fenntartása biztosítja az inflációs várakozások horgonyozását és az inflációs cél fenntartható módon történő elérését. A pénzüpiaci stabilitás előretekintve is kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez. A jelenlegi környezetben óvatos és fokozatos megközelítés indokolt. Az MNB folyamatosan értékeli a nemzetközi pénzüpiaci folyamatok hazai kockázati környezetre gyakorolt hatásait, a beérkező makrogazdasági adatokat, illetve az inflációs kilátások alakulását. A javuló kockázati megítélés

fennmaradása esetén a jegybank folytatja az egynapos tenderek kamatkondícióinak összezárását az alapkamattal.

**Szavazatok:**

<b>az alapkamatláb 13,00 százalékon tartása, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 16,5 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 12,50 százalékon tartása mellett:</b>	7	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
<b>ellenszavazat:</b>	0	

**Jelen voltak:**

Búza Éva

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kovács Zoltán

Matolcsy György

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

**A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2023. szeptember 26-án tartja, amelyről 2023. október 11-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**