



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2023. DECEMBER 19-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2024. január 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 harmadik negyedében az Európai Unióban és Kínában lassult, míg az Egyesült Államokban gyorsult a gazdasági növekedés. A rövid távú kilátásokat továbbra is lefelé mutató kockázatok övezik, amit az általánosan feszült geopolitikai helyzet tovább fokoz.

Az eurozónában a novemberi 2,4 százalékos infláció a várakozások alatt alakult, megközelítve az inflációs célt. Az Egyesült Államokban szintén tovább mérséklődött az áremelkedés üteme. A globális trendek a dezinfláció folytatódását vetítik előre. A világgazdasági kereslet gyengülése, a nyersanyagárak tavalyinál alacsonyabb szintje, valamint a nemzetközi szállítási költségek korrekciója az inflációs ráták folytatódó süllyedésének irányába mutat. A lassabban mérséklődő maginflációs mutatók ugyanakkor arra utalnak, hogy a tartós árstabilitás újbóli elérése várhatóan általánosan elhúzódó folyamat lesz.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság a novemberi kamatdöntés óta javult. A globális pénzpiaci hangulatot a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, a beérkező makrogazdasági adatok, valamint a gázai konfliktussal kapcsolatos fejlemények befolyásolták. A Federal Reserve és az Európai Központi Bank a decemberi kamatdöntő ülésén nem változtatott az irányadó rátákon. A piaci árazások alapján mindkét jegybank elérte a kamatpálya tetejét és előretekintve erősödtek a kamatcsökkentések 2024-es megkezdésével kapcsolatos várakozások. A régióban a jegybankok nem változtattak a monetáris kondíciókon a hónap során.

A magyar gazdaság fundamentumai tovább javultak. 2023 harmadik negyedében véget ért a recesszió. A hazai GDP az előző negyedévhez képest 0,9 százalékkal nőtt, míg éves összevetésben 0,4 százalékkal mérséklődött. A gazdasági teljesítmény éves összevetésű csökkenéséhez főként az ipari kibocsátás és a piaci szolgáltatások mérséklődése járult hozzá, míg a mezőgazdaság teljesítménye tompította a visszaesést. A lakossági bizalmi indikátor javulása az őszi hónapokban lelassult. A foglalkoztatás magas szintje mellett a munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta európai uniós összehasonlításban is alacsony.

A gazdaság fokozatos élénkülése 2023 negyedik negyedében is folytatódott. 2023 egészében a gazdasági teljesítmény csökkenését elsősorban a magas infláció okozta. A háztartások fogyasztása

a magas infláció és az óvatosság erősödése miatt mérséklődött. A beruházási dinamikát a bizonytalanra váló keresleti kilátások mellett az állami projektek leállítása is visszafogta. 2023-ban a nettó export növekedési hozzájárulása pozitívan alakult. 2024-ben az infláció mérséklődésével, a reálbérek érdemi emelkedésével és a bizalom fokozatos helyreállításával, ezáltal a belső keresleti tételek bővülésével kiegyensúlyozottabb és európai uniós összehasonlításban is erőteljes növekedés várható. A mérsékelt európai konjunktúra visszafogja a hazai exportot, de a kiépülő új ipari kapacitások termelésének felfutásával az exportpiaci részesedésünk a teljes előrejelzési horizonton tovább emelkedik. Előrejelzésünk szerint a hazai gazdaság teljesítménye 2023-ban a (-0,6)–(-0,4) százalék közötti tartományban alakulhat. 2024-ben várhatóan 2,5–3,5, 2025-ben 3,5–4,5, majd 2026-ban 3,0–4,0 százalékkal bővül a gazdaság teljesítménye.

Novemberben gyors ütemben folytatódott a hazai infláció széles körű, általános csökkenése. A fogyasztói árak éves összevetésben 7,9 százalékkal emelkedtek. A maginfláció 9,1 százalékon alakult. A fogyasztóiár-index jelentősen, 2,0 százalékponttal, míg a maginfláció 1,8 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest. Az inflációs alapfolyamatok folytatódó lassulását jelzi, hogy a maginfláció évesített háromhavi változása novemberben is 3 százalék alatt alakult.

A következő hónapokban folytatódik a hazai infláció és maginfláció csökkenése. A fegyelmezett monetáris politika, a kormányzat piaci versenyt erősítő lépései, a visszafogott belső kereslet és az elmúlt évinél érdemben alacsonyabb külső költségkörnyezet együttesen támogatják az árdinamika további mérséklődését. Az infláció az év eleji 25 százalék feletti szintjéről Európában az egyik leggyorsabb csökkenést mutatta, és 2023 végére a régiós átlagnak megfelelő 6,0 százalék körüli szintre mérséklődik. Az erős dezinfláció 2024 első negyedében folytatódik, majd ezt követően lelassul, így a fogyasztóiár-index várhatóan 2025-ben tér vissza tartósan a jegybanki inflációs célra. Éves átlagban az infláció 2023-ban 17,6–17,7, 2024-ben 4,0–5,5, míg 2025-ben és 2026-ban egyaránt 2,5–3,5 százalék között alakulhat.

A külső egyensúlyi pozíciónk gyors és jelentős javulása tovább folytatódott. A folyó fizetési mérleg havi egyenlege 2023 októberében is többletet mutatott. A külső pozíció elmúlt időszakban tapasztalt tartós javulása egyrészt az alacsonyabb energiaárak és az energiafogyasztás alkalmazkodása, másrészt a belső kereslet mérséklődése miatt szűkülő importra vezethető vissza. Az áruexportot támogatta a készletállomány csökkenése, miközben a szolgáltatásegyenleg is kedvezően alakult. A következő években a kiépülő új exportkapacitások termelésbe állása, valamint a javuló világgazdasági környezet várhatóan új lendületet ad az exportnak. A GDP-arányos

folyó fizetési mérleg 2023-ban várhatóan 8 százalékpontnál is nagyobb mértékben javul, ami a pénzügyi válság után megvalósultnál is nagyobb mértékű ugrást jelent. 2023-ban a folyó fizetési mérleg éves egyenlege várhatóan enyhe többletbe fordul. Az előrejelzési horizonton tovább folytatódik a folyó fizetési mérleg egyenlegének növekedése.

Az EU forrásokkal kapcsolatos tárgyalások eredményeként megkezdődhet a 2021-2027-es kohéziós források lehívása. A megállapodás javítja hazánk kockázati megítélését és külső finanszírozási képességét. Emellett a források beérkezése kedvezően hat az államadósság-pálya alakulására is.

A költségvetés hiánya előrejelzésünk szerint 2023-ban a GDP 5,2–6,0, 2024-ben 2,9–3,9, 2025-ben 1,9–2,9, 2026-ban 1,4–2,4 százaléka között lehet. A költségvetési hiánycélok elérését a teljes előrejelzési horizonton kockázatok övezik. Az államadósság-ráta 2023-ban a GDP 73 százaléka közelébe csökkenhet, amit az előrejelzési horizonton további mérséklődés követ.

A Monetáris Tanács a decemberi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül három alternatív kockázati forgatókönyvet emelt ki. A lassuló globális konjunktúrát feltételező és a fogyasztás lassabb helyreállásával számoló forgatókönyvek megvalósulása esetén az alappályához képest alacsonyabban alakulhat mind a gazdasági növekedés, mind az infláció. Ugyanakkor a feltörekvő piacokról történő esetleges tőke kivonás magasabb inflációs pályával van összhangban.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok, valamint az Inflációs jelentés legfrissebb előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a decemberi monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint a rövid távú globális növekedési kilátásokat továbbra is lefelé mutató kockázatok övezik, amit az általánosan feszült geopolitikai helyzet tovább fokoz. A Tanács megítélése szerint az inflációs ráták folytatódó süllyedésének irányába mutat a világgazdasági kereslet gyengülése, a nyersanyagárak tavalyinál alacsonyabb szintje, valamint a nemzetközi szállítási költségek korrekciója. A globális dezinflációt övező kockázatok és a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága egyaránt körültekintő monetáris politikát indokol.

A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az előző kamatdöntés óta javult a nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság. A nemzetközi monetáris politikai környezettel kapcsolatban egyes tanácsstagok kiemelték, hogy a Federal Reserve és az Európai Központi Bank a piaci árazások alapján elérte a kamatpálya tetejét és előretekintve erősödtek a kamatcsökkentések 2024-es megkezdésével kapcsolatos várakozások is.

A tanácstagok értékelése szerint a magyar gazdaság fundamentumai több területen határozottan tovább javultak. Ezzel összhangban a novemberi inflációs adatok értékelése során megállapították, hogy a dezinflációs folyamat gyors ütemű, széleskörű és általános. Több tanácstag továbbá felhívta a figyelmet arra, hogy a fegyelmezett monetáris politika, a kormányzat piaci versenyt erősítő lépései, a visszafogott belső kereslet és az alacsonyabb külső költségkörnyezet kulcsszerepet játszik az árdinamika további mérséklődésében. Egyes döntéshozók kiemelték, hogy az infláció az év eleji 25 százalékos feletti szintjéről Európán belül az egyik leggyorsabb csökkenést mutatta, és 2023 végére a régiós átlagnak megfelelő 6,0 százalékos körüli szintre mérséklődik. A Tanács egyöntetű megítélése szerint az erős dezinfláció 2024 első negyedében folytatódik, majd ezt követően lelassul, így a fogyasztóiár-index várhatóan 2025-ben tér vissza tartósan a jegybanki inflációs célra.

A döntéshozók rámutattak, hogy a gazdaság fokozatos élénkülése 2023 negyedik negyedében is folytatódott. A döntéshozók szerint 2023 egészében a gazdasági teljesítmény csökkenését elsősorban a magas infláció okozta. Ennek megfelelően többen felhívták a figyelmet arra, hogy a háztartások fogyasztása a magas infláció és az óvatosság erősödése miatt mérséklődött, míg a beruházási dinamikát a bizonytalanná váló keresleti kilátások mellett az állami projektek leállítása is visszafogta. A Tanács várakozása szerint 2024-ben a belső kereslet élénkülni fog az infláció mérséklődése, a reálbérek érdemi emelkedése és a bizalom fokozatos helyreállása miatt. Ennek hatására kiegyensúlyozottabb és európai uniós összehasonlításban is erőteljes növekedés várható. Ezzel összhangban a tanácstagok kiemelték, hogy az árstabilitás újbóli elérése kritikus fontosságú. Néhány döntéshozó felhívta a figyelmet arra, hogy a GDP-arányos folyó fizetési mérleg egyenlegének 2023-as, várhatóan 8 százalékpontonál is nagyobb emelkedése a globális pénzügyi válság után megvalósulnál is nagyobb mértékű javulást jelent. Ráműtattak, hogy a folyó fizetési mérleg egyenlege az előrejelzési horizonton tovább emelkedik. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az EU forrásokkal kapcsolatos megállapodás javítja hazánk kockázati megítélését és külső finanszírozási képességét.

A Monetáris Tanács kockázati értékelése alapján az Inflációs jelentés alappályáját szimmetrikus inflációs és lefelé mutató növekedési kockázatok övezik.

A Monetáris Tanács tagjai egyöntetűen úgy vélték, hogy a magyar gazdaság egyértelmű dezinflációs pályán halad, miközben az ország kockázati megítélése tovább javult. A döntéshozók egyaránt tárgyalták az alapkamat 75 és 100 bázispontos csökkentésének lehetőségét. A Tanács értékelése alapján a várakozásoknál gyorsabb hazai dezinfláció, a magyar gazdaság

fundamentumainak jelentős javulása, az év végén javuló nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság, valamint az EU forrásokkal kapcsolatos megállapodás lehetővé tette a megelőző hónapoknál nagyobb méretű kamatcsökkentés lehetőségének mérlegelését. Ugyanakkor a tanácstagok egyetértettek abban, hogy a gyorsan változó környezetben továbbra is indokolt az óvatosság, és a kamatcsökkentési ciklus optimális ütemének meghatározásában kiemelt szempont a kedvező folyamatok tartósságának megítélése. Ennek alapján a döntéshozók a két opció közül egyhangúlag az alapkamat, illetve a kamatfolyosó 75 bázispontos csökkentését támogatták.

A tanácstagok megállapították, hogy a pozitív reálkamat segíti a dezinfláció folytatódását. Ugyanakkor többen kiemelték, hogy az infláció jegybanki toleranciasávhhoz való közeledésével a reálkamat várhatóan mérséklődni fog. Ezenkívül a Monetáris Tanács tagjai indokoltnak tartották, hogy a monetáris transzmisszió erősítése érdekében a jegybank év végén átnyúló futamidejű, addicionális tendert tartson, annak érdekében, hogy a devizaswap piaci hozamok összhangban alakuljanak a Tanács által optimálisnak tartott kamatszinttel.

A döntéshozók értékelése szerint a globális dezinflációt övező kockázatok és a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága egyaránt körültekintő monetáris politikát indokol. A Monetáris Tanács továbbra is folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását. A döntéshozók egyöntetű megítélése alapján a következő hónapokban ezen információk alapján adatvezérelten döntenek az alapkamat további csökkentéséről és annak optimális üteméről.

A magyar gazdaság egyértelmű dezinflációs pályán halad, miközben az ország kockázati megítélése tovább javult. A Monetáris Tanács megítélése szerint mindez lehetővé teszi az alapkamat csökkentésének folytatását. Ezzel összhangban a Tanács a december 19-i ülésén az alapkamatot 75 bázisponttal 10,75 százalékra csökkentette. Ennek megfelelően a kamatfolyosó alsó szélé, az O/N betéti kamat 9,75 százalékra, míg felső szélé, az O/N hitel kamata 11,75 százalékra mérséklődött. A pozitív reálkamat segíti a dezinfláció folytatódását. Ahogy az infláció közelít a jegybanki toleranciasávhhoz, a reálkamat várhatóan mérséklődik.

A globális dezinflációt övező kockázatok és a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága egyaránt körültekintő 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 10,75 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 11,75 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 9,75 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. január 30-án tartja, amelyről 2024. február 14-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.