



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2023. JÚLIUS 25-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2023. augusztus 9. 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.

A globális gazdasági kilátásokat továbbra is kettősség jellemzi. 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. A meghatározó gazdaságok közül Kína éves gazdasági növekedése a várakozások alatt alakult 2023 második negyedévében. 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 a korábban vártnál hosszabb folyamat lehet.

A kockázatvállalási hajlandóság a júniusi kamatdöntés óta változékonyan alakult. A nemzetközi befektetői hangulat július első hetében átmeneti romlást mutatott, amit gyors korrekció követett. A hazai pénzügyi piacok a nemzetközi adatok közül az amerikai munkaerőpiaci és inflációs adatokra, valamint a dollár árfolyamának alakulására a régiónál nagyobb mértékben reagáltak. Az olajárak enyhén emelkedtek, miközben az európai gázárak csökkentek az elmúlt hónap során. Az orosz-ukrán háború jelentette bizonytalanság továbbra is negatívan befolyásolja a kockázatvállalási hajlandóságot.

A Federal Reserve (Fed) és az Európai Központi Bank (EKB) esetében a döntéshozói nyilatkozatok a kamatemelések folytatódását helyezték kilátásba. Ugyanakkor a piaci várakozások szerint mindkét jegybank a kamatemelési ciklusának végéhez közeledik. A régiós jegybankok nem változtattak a monetáris kondícióikon, azonban az elmúlt időszakban már elindult a kamatcsökkentések időzítésével kapcsolatos szakmai vita a régióban.

2023 első negyedévében 0,9 százalékkal mérséklődött a hazai GDP. Májusban tovább csökkent az ipari és az építőipari termelés, valamint a kiskereskedelmi forgalom. A havi termelési indikátorok és a magas frekvenciás adatok alapján is folytatódhatott a hazai gazdasági teljesítmény csökkenése

a második negyedévben. A lakossági bizalmi indikátor továbbra is alacsony szinten alakul. A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta alacsony.

2023-ban az éves átlagban csökkenő reálbérek, az emelkedő vállalati költségek, valamint az óvatossá váló fogyasztói és beruházói döntések egyaránt hozzájárulnak a belső kereslet visszaeséséhez, míg a nettó export támogatja a kibocsátás bővülését. Az év második felétől a csökkenő inflációval párhuzamosan emelkedő reálbérek hozzájárulnak a GDP-növekedés élénküléséhez. Az idei gazdasági teljesítményt a tavalyi aszályos év után korrigáló mezőgazdasági növekedés is javítja. A hazai GDP 2023-ban 0,0–1,5 százalékkal, 2024-ben 3,5–4,5 százalékkal, míg 2025-ben 3,0–4,0 százalékkal bővül.

Júniusban folytatódott az infláció gyors csökkenése. A fogyasztói árak éves összevetésben 20,1 százalékkal emelkedtek, míg a maginfláció 20,8 százalékon alakult. A fogyasztóiár-index 1,4 százalékponttal mérséklődött májushoz képest, ami elsősorban az élelmiszerek és az iparcikkek lassuló árdinamikájához volt köthető. A maginfláció lassulása a termékek széles körében jelentkezett, így a mutató 2,0 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest. A piaci szolgáltatások inflációja 2021 júliusa óta első alkalommal mérséklődött. Mind a lakossági, mind a vállalati inflációs várakozások 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 dezinfláció üteme tovább gyorsul, így várhatóan az év végén már egyszámjegyű tartományban alakul az infláció, miközben a maginfláció némileg lassabb ütemben csökken. A fogyasztóiár-index 2025 elején tér vissza a jegybanki toleranciasávba. Éves átlagban az infláció az idei évben 16,5–18,5 százalék között, 2024-ben 3,5–5,5 százalék, míg 2025-ben 2,5–3,5 százalék között alakulhat.

A költségvetési hiány mérséklődése az idei évben tovább folytatódik. A 2023. évi deficitre vonatkozó költségvetési előirányzat 3,9 százalék. Az eredményszemléletű hiánycél a 2024. évi költségvetési törvény alapján 2024-ben 2,9 százalék, míg 2025-ben 1,9 százalék. Az államadósságráta az előző év végi 73,3 százalékról a nominális GDP növekedése és a hiány mérséklődése következtében 2023 végére 70 százalék alá, majd az előrejelzési horizont végére 65 százalék alá csökken.

Tovább folytatódott a külső egyensúlyi folyamatok javulása. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2023 májusában jelentős többletet mutatott, elsősorban a külkereskedelmi egyenleg 1,3 milliárd eurós, rekordmértékű többletének következtében. A külső egyensúly trendszerű javulása mögött a kedvezőbb energiaegyenleg és cserearányok, a belföldi kereslet alkalmazkodása és az export élénk 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 a júliusi monetáris politikai döntés részleteit. A globális növekedési kilátások értékelése során több tanácsstag felhívta a figyelmet arra, hogy a meghatározó gazdaságok konjunktúrakilátásai romlottak. Más döntéshozók arra mutattak rá, hogy az infláció mérséklődése globálisan érzékelhető, ám a maginflációs mutatók csak lassan csökkennek.

A Monetáris Tanács tagjai a júliusi inflációs adatok értékelése során megállapították, hogy folytatódott a hazai infláció gyors csökkenése. A döntéshozók rámutattak, hogy az infláció lassulása széles körben jelentkezett, és a teljes fogyasztói kosár mintegy harmadában csökkentek az árak havi összevetésben. A magas frekvenciás adatok azt jelzik, hogy az élelmiszerárak júniust követően júliusban is mérséklődtek. Egyes tanácsstagok megjegyezték, hogy a piaci szolgáltatások inflációja 2021 júliusa óta első alkalommal lassult. A döntéshozók ismételten felhívták a figyelmet arra, hogy a defláció üteme előretételezve tovább gyorsul, így várhatóan az év végén már érezhetően egyszámjegyű tartományba süllyed az infláció. Ugyanakkor a tanácsstagok arra is rámutattak, hogy a maginfláció némileg lassabb ütemben csökken. Többen kiemelték, hogy az árstabilitás elérése érdekében a fogyasztóiár-index további csökkenése szükséges 2024-ben.

A reálgazdasági folyamatokat illetően a Monetáris Tanács megállapította, hogy a hazai gazdasági teljesítmény csökkenése a második negyedévben is folytatódhatott. Ugyanakkor a tanácsstagok egybehangzó véleménye szerint a magas frekvenciás adatok arra utalnak, hogy az év második felétől a konjunktúra ismét élénkül, amihez a csökkenő inflációval párhuzamosan emelkedő reálbérek, valamint a korrigáló mezőgazdasági termelés járulnak hozzá. Egyes döntéshozók rámutattak, hogy a külkereskedelmi egyenleg májusban rekordméretű többletet mutatott. Ezzel kapcsolatban néhány tanácsstag megjegyezte, hogy az idei év során a folyó fizetési mérleg hiánya

jó eséllyel a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésénél kedvezőbben, a GDP 2 százaléka alatti szinten alakulhat.

A tanácstagok értékelése szerint a 2022. október közepén bevezetett eszközeivel az MNB sikeresen biztosította a pénzügyi stabilitást, és az azóta eltelt időszakban tartósan és jelentősen javult a kockázati környezet. Ugyanakkor a döntéshozók kiemelték, hogy a hazai pénzügyi piacok a közelmúltban a régióhoz képest érzékenyebben reagáltak a nemzetközi makrogazdasági folyamatokra. A Tanács egybehangzó véleménye szerint a továbbra is fennálló kockázatok – a Fed és az EKB kamatpályájával kapcsolatos várakozások, 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 egyöntetűen úgy vélte, hogy az árstabilitás elérése érdekében továbbra is a szigorú monetáris kondíciók fenntartása szükséges, ezért egybehangzóan az alapkamat jelenlegi szintjének fenntartása mellett érveltek, és a következő hónapokban sem tartják indokoltnak annak megváltoztatását. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az alapkamat 13 százalékos szintje biztosítja az inflációs várakozások horgonyzását és az inflációs cél fenntartható módon történő elérését. Több döntéshozó kiemelte, hogy az infláció gyors csökkenésével a visszatekintő reálkamatok már az ősz során pozitívvá válhatnak.

A Tanács megítélése szerint a kockázati környezet továbbra is kedvező, azonban a korábbi hónapokhoz képest nagyobb változékonyságot mutat, ami az óvatos megközelítés fenntartását teszi szükségessé. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a jegybank 2023. júliusi döntése alkalmával a korábbi ütemben folytathatja a kamatkörnyezet normalizációját. Ennek megfelelően a Monetáris Tanács egyhangúlag arról döntött, hogy a kamatfolyosó felső határa 100 bázisponttal rendre 17,5 százalékra, valamint a kötelező tartalék választható részére fizetett kamat szintén 100 bázisponttal 15 százalékra csökken. A döntéshozók egyöntetűen úgy vélték, hogy az egynapos betéti gyorstenderek és devizacsere-tenderek esetében is a kamatkondíciók 100 bázispontos mérséklése indokolt. A kamatkondíciók normalizálását a kockázati környezet javulásának függvényében szükséges végrehajtani, amit a Monetáris Tanács a következő kamatdöntő ülések során is folyamatosan mérlegel. A döntéshozók jelezték, hogy a javuló kockázati megítélés fennmaradása esetén a jegybank folytatja az egynapos tenderek kamatkondícióinak további fokozatos közelítését az alapkamathoz. A Monetáris Tanács egybehangzó álláspontja volt, hogy a pénzügyi stabilitás fenntartása kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az árstabilitás elérése érdekében továbbra is a szigorú monetáris kondíciók fenntartása szükséges. A Tanács a 2023. július 25-i ülése során az alapkamatot

13 százalékon tartotta. Az alapkamat jelenlegi szintje megfelelő a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a továbbra is kedvező kockázati környezet lehetővé teszi, hogy a jegybank a korábbi ütemben folytassa a kamatkörnyezet normalizációját. Ezek alapján a Tanács a júliusi ülése során július 26-i hatállyal a kötelező tartalék választható részére fizetett kamatot 100 bázisponttal, 16 százalékról 15 százalékra, valamint a kamatfolyosó felső szélét jelentő O/N fedezett hiteleszköz kamatát szintén 100 bázisponttal 17,5 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 horgonyzását és az inflációs cél fenntartható módon történő elérését. A pénzügyi stabilitás előretekintve is kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez. A jelenlegi környezetben óvatos és fokozatos megközelítés indokolt. Az MNB folyamatosan értékeli a nemzetközi pénzügyi folyamatok hazai kockázati környezetre gyakorolt hatásait, a beérkező makrogazdasági adatokat, illetve az inflációs kilátások alakulását. A javuló kockázati megítélés fennmaradása esetén a jegybank a korábbi ütemben folytatja az egynapos tenderek kamatkondícióinak további fokozatos közelítését az alapkamathoz.

Szavazatok:

az alapkamatláb 13,00 százalékon tartása, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 17,50 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 12,50 százalékon tartása 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 2023. augusztus 29-én tartja, amelyről 2023. szeptember 13-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.