



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2023. JÚNIUS 20-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2023. július 5. 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. 2023-ban 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 keresleti és kínálati tényezők következtében korrigáló energiaárak enyhítik az európai energiaválság negatív hatásait, ami 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 a dezinfláció. A világgazdaság lassulása, az energia- és a nyersanyagárak korrekciója, illetve a nemzetközi szállítási költségek csökkenése az inflációs ráták folytatódó süllyedését vetíti előre. A magas szinten ragadó maginflációs mutatók azonban arra utalnak, hogy az árstabilitás újbóli elérése a korábban vártnál hosszabb folyamat lehet.

A befektetői hangulat eleinte romlott, majd összességében javult az előző kamatdöntés óta. Az amerikai bankcsődök lecsengését követően enyhültek az Európára is áttérjedő piaci turbulenciák. Emellett csökkent a volatilitás a globális pénzpiacokon, ami főként az amerikai adósságplafonnal kapcsolatos viták lezárásához volt köthető. Az olajárak magas volatilitás mellett enyhén mérséklődtek, miközben az európai gázárak emelkedtek az elmúlt hónap során. Az orosz-ukrán háború jelentette bizonytalanság továbbra is negatívan befolyásolja a kockázatvállalási hajlandóságot.

A Federal Reserve (Fed) júniusi kamatdöntő ülésén változatlan szinten tartotta az irányadó ráta célsávját, az Európai Központi Bank (EKB) pedig 25 bázispontos kamatemelést hajtott végre. A piaci várakozások szerint a Fed és az EKB a kamatemelési ciklusának végéhez közeledik, ugyanakkor a két jegybank az év végéig további kamatemeléseket helyezett kilátásba.

2023 első negyedében 0,9 százalékkal mérséklődött a hazai GDP. Jelentősen csökkent az ipar és az építőipar teljesítménye, amit a mezőgazdasági termelés és az állami szolgáltatások bővülése csak részben ellensúlyozott. Áprilisban tovább mérséklődött az ipari és az építőipari termelés,

valamint a kiskereskedelmi forgalom. A lakossági bizalmi indikátor továbbra is alacsony szinten alakul. A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta 3,9 százalék volt áprilisban.

2023-ban a csökkenő reálbérek, a vállalati költségek emelkedése, valamint az óvatossá váló fogyasztói és beruházói döntések egyaránt hozzájárulnak a belső kereslet visszaeséséhez, míg a nettó export támogatja a kibocsátás bővülését. 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.

Májusban gyorsuló ütemben csökkent az infláció. A fogyasztói árak éves összevetésben 21,5 százalékkal emelkedtek, miközben havi alapon az elmúlt években tapasztalt emelkedéstől eltérően 0,4 százalékkal csökkentek. A maginfláció 22,8 százalékon alakult. A fogyasztóiár-index 2,5 százalékponttal mérséklődött áprilishoz képest. Az infláció lassulása a termékek széles körében jelentkezett. A maginfláción belül a legtöbb termékkör árdinamikája mérséklődött, egyedül a piaci szolgáltatások árindexe nőtt tovább a banki szolgáltatások áremelkedése miatt. 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 az év végére várhatóan egyszámjegyűvé válik az infláció. A piaci szolgáltatások jelentős áremelkedése miatt a maginfláció csak lassabb ütemben csökkenhet. A jövő évre várt inflációs pálya az adóintézkedésekhez köthetően enyhén feljebb tolódott márciushoz képest, így 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 gazdasági növekedésnek és a hiány mérséklődésének köszönhetően 2023 végére 70 százalék alá, majd az előrejelzési horizont végére 65 százalék alá csökken.

Folytatódott a külső egyensúlyi folyamatok javulása. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2023. áprilisban egyensúly közelében alakult. A külső egyensúly trendszerű javulása mögött a kedvezőbb energiaegyenleg és cserearányok, a belföldi kereslet alkalmazkodása és az export dinamikus növekedése áll. Az idei évben a folyó fizetési mérleg hiánya a javuló külkereskedelmi egyenleggel párhuzamosan a márciusban vártnál kedvezőbben, a GDP 2-3 százaléka körüli szinten alakul. 2024-ben az elmúlt időszakban kiépült új exportkapacitások termelésbe állásával, valamint a normalizálódó világgazdasági környezettel, azon belül is elsősorban az energiaárak mérséklődésével folytatódik a külkereskedelmi egyenleg és a finanszírozási képesség javulása.

A Monetáris Tanács a júniusi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül három alternatív forgatókönyvet emelt ki. A kínálati korlátok gyorsabb oldódását bemutató forgatókönyvben a globális ellátási láncok problémáinak rendeződése, illetve az energia- és a nyersanyagárak mérséklődése erőteljesebben gyűrűzik be a hazai termelési folyamatokba, ezáltal alacsonyabb inflációs és magasabb növekedési pályát eredményez. Az elhúzódóan alacsonyabb fogyasztást bemutató forgatókönyv alacsonyabb növekedési és inflációs pályával áll összhangban. Az inflációs várakozások tartós megemelkedését feltételező forgatókönyv az alappályához képest magasabb inflációs és némiképp alacsonyabb növekedési pályával számol.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok, valamint az Inflációs jelentés legfrissebb előrejelzéseinek áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a júniusi monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint a globális növekedési kilátásokat továbbra is kettősség jellemzi. Az európai országok körében általánossá vált az inflációs fordulat, azonban egyes tanácstagok felhívták a figyelmet arra, hogy a maginflációs mutatók lassú csökkenése elhúzódó dezinflációra utal.

A Monetáris Tanács tagjai a hazai májusi inflációs adatok értékelése során megállapították, hogy gyorsuló ütemben csökkent az infláció. Néhányan kiemelték, hogy a havi átárak érdemben a historikus átlag alatt alakultak. Egyes döntéshozók hozzátették, hogy az infláció lassulása a termékek széles körében jelentkezett, és a teljes fogyasztói kosár közel 40 százalékában csökkentek az árak havi alapon. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy az Inflációs jelentés friss előrejelzése szerint 2023 végére az infláció érezhetően 10 százalék alá süllyed. A gyorsuló dezinfláció indíthatja be a GDP növekedést az év második felétől. Ugyanakkor a Tanács egyetértett abban, hogy a jövő évre várt inflációs pálya a 2024. évi adóintézkedésekhez köthetően feljebb tolódott márciushoz képest, így a fogyasztóiár-index 2025 elején tér vissza a jegybanki toleranciasávba. Ezen alappályá

mellett ugyanakkor a Tanács által azonosított alternatív kockázati forgatókönyvek alapján enyhén növekedtek a lefelé mutató inflációs kockázatok.

A hazai reálgazdasági folyamatokat illetően a Monetáris Tanács megállapította, hogy az idei évben a csökkenő reálbérek és az emelkedő vállalati költségek mellett az óvatossá váló fogyasztói és beruházói döntések egyaránt hozzájárulnak a belső kereslet visszaeséséhez, miközben a nettó export pozitívan járul hozzá a gazdasági növekedéshez. Több döntéshozó rámutatott, hogy 2024-től a belső keresleti tételek is támogatni fogják a kibocsátás bővülését. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a javuló külkereskedelmi egyenleggel párhuzamosan a folyó fizetési mérleg hiánya idén jelentősen csökken, és a GDP 2-3 százaléka körüli szinten alakul.

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 továbbra is fennálló kockázatok – az energia- és a gázárak alakulása, 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.

A döntéshozók megítélése szerint a kockázati környezet továbbra is kedvező, ami lehetővé teszi, hogy a jegybank folytassa a kamatkörnyezet normalizációját. Ennek megfelelően a Tanács egyhangúlag döntött arról, hogy a kamatfolyosó felső határa, valamint a kötelező tartalék választható részére fizetett kamat 100 bázisponttal rendre 18,5 százalékra, illetve 16 százalékra csökken. A tanácstagok 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 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 2023. június 20-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 folytassa a kamatkörnyezet normalizációját. Ezek alapján a Tanács júniusi ülése során június 21-i hatállyal a kötelező tartalék választható részére fizetett kamatot 100 bázisponttal, 17 százalékról 16 százalékra, valamint a kamatfolyosó felső szélét jelentő O/N fedezett hiteleszköz kamatát szintén 100 bázisponttal 18,5 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 folytatja az egynapos tenderek kamatkondícióinak további fokozatos közelítését az alapkamathoz.

Szavazatok:

az alapkamatláb 13,00 százalékon tartása, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 18,50 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. július 25-én tartja, amelyről 2023. augusztus 9-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.