



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2023. MÁJUS 23-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2023. június 7. 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. Az orosz-ukrán háború és az elhúzódnak magas inflációs környezet lefelé mutató növekedési kockázatokat okoz. Az energiaárak korrekciója, valamint a gáztározók magas töltöttségi szintje enyhíti az európai energiaválság negatív hatásait, ami a kontinens konjunktúrakilátásainak javulását vetíti előre.

Globálisan egyre több országban figyelhető meg az inflációs fordulat. A világgazdaság lassulása, az energia- és nyersanyagárak korrekciója, illetve a nemzetközi szállítási költségek csökkenése a globális dezinfláció folytatódását vetíti előre. A maginfláció trendjének lassú változása ugyanakkor arra utal, hogy az infláció normalizálódása a korábban vártnál hosszabb folyamat lehet.

Az előző kamatdöntés óta javult a befektetői hangulat. A május eleji amerikai bankcsőd következtében ismét erősödtek a globális bankrendszer egyes szereplőivel kapcsolatos aggodalmak, azonban a piaci turbulenciák átmenetinek bizonyultak. A piaci szereplők fókuszában a bankcsőd fejleményei mellett a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások, az amerikai adósságplafon, valamint a makrogazdasági adatközlések álltak.

A Federal Reserve (Fed) és az Európai Központi Bank (EKB) egyaránt 25-25 bázisponttal emelte irányadó kamatát. A piaci várakozások szerint a Fed a kamatemelési ciklusának végéhez közeledik, miközben az EKB néhány lépésben még tovább emelheti irányadó rátáját. A régiós jegybankok a várakozásokkal összhangban nem változtattak a monetáris kondícióikon.

A magyar GDP 2023 első negyedében mérséklődött. Az előzetes adatok alapján a hazai GDP 0,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest, amihez főként az ipari kibocsátás mérséklődése járult hozzá, miközben a mezőgazdaság és a szolgáltatások teljesítménye mérsékelte a visszaesést. A lakossági bizalmi indikátor továbbra is alacsony szinten áll. A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta alacsony.

Az idei évi növekedést szerkezeti és időbeli kettősség jellemzi. A kibocsátást főként a belső keresleti tényezők lassítják, miközben az exportértékesítések változatlanul bővülnek. A növekedés újbóli

élénkülése az infláció jelentősebb csökkenésével és a beruházások felfutásával párhuzamosan az év második felében várható. A 2024. évi növekedéshez a belső és a külső tényezők egyaránt pozitívan járhatnak hozzá. 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.

Áprilisban a korábbiaknál gyorsabb ütemben folytatódott az infláció csökkenése. Az éves összevetésben számított infláció 24,0, míg a maginfláció 24,8 százalék volt. A fogyasztóiár-index 1,2 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest. Az infláció lassulása a termékek széles körében jelentkezett. A maginfláció csökkenése elsősorban a feldolgozott élelmiszerek inflációjának mérséklődésére vezethető vissza. A piaci szolgáltatásokat továbbra is erős havi áremelkedés jellemzi. Mind a lakossági, mind a vállalati inflációs várakozások mérséklődtek.

A szigorú monetáris kondíciók egyre szélesebb körben fejtik ki dezinflációs hatásukat. A következő hónapokban várhatóan tovább folytatódik a fogyasztóiár-index egyre gyorsabb ütemű csökkenése, amihez az év közepétől a bázishatások erősödése is érdemben hozzájárul. A fogyasztóiár-index 2024-ben tér vissza a jegybanki toleranciasávba. Az infláció 2023-ban 15,0–19,5, 2024-ben 3,0–5,0, 2025-ben pedig 2,5–3,5 százalék között alakul.

A költségvetési hiány mérséklődése az idei évben tovább folytatódik. A 2023. évi deficitre vonatkozó költségvetési előirányzat 3,9 százalék. Az államadósság-ráta az idei évben 69 százalékra, 2025 végére pedig 65 százalék közelébe csökkenhet.

Folytatódott a külső egyensúlyi folyamatok javulása. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2023 márciusában két év után ismét pozitívvá vált. A külső egyensúly trendszerű javulása mögött a csökkenő energiaegyenleg, a cserearányok kedvezőbbé válása, a belföldi kereslet alkalmazkodása és az export dinamikus növekedése áll. Az idei évben várhatóan 3–4 százalék közé csökken a folyó fizetési mérleg hiánya. 2024-ben a normalizálódó világgazdasági környezettel, valamint az elmúlt időszakban kiépült új exportkapacitások termelésbe állásával folytatódik a külkereskedelmi egyenleg és a finanszírozási képesség javulása.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a májusi monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint a globális növekedési kilátásokat továbbra is kettősség jellemzi. Számos országban folytatódott az inflációs fordulat, azonban egyes tanácsstagok felhívták a figyelmet arra, hogy a maginflációs mutatók alapján a legtöbb országban a korábban vártnál lassabban csökkenhet a fogyasztóiár-index.

A hazai reálgazdasági folyamatokat illetően a Monetáris Tanács megállapította, hogy a 2023. első negyedévi GDP szerkezetében kettősség alakult ki. Egyes döntéshozók hangsúlyozták, hogy az ipar, valamint az építőipar teljesítménye visszaesett, ugyanakkor a gazdasági teljesítmény csökkenését némileg ellensúlyozta a mezőgazdaság és a szolgáltatások bővülése. Néhányan kiemelték, hogy a beérkező adatok alapján az exportértékesítések növekedése folytatódott. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a külső egyensúlyi folyamatok trendszerű javulása és az év eleji folyó fizetési mérleg adatok azt vetítik előre, hogy a mutató az idei év során akár a márciusi Inflációs jelentés előrejelzési pályájánál is kedvezőbbben alakulhat.

A Monetáris Tanács tagjai hangsúlyozták, hogy áprilisban a dezinfláció ütemet váltott. Az inflációs és a maginflációs mutatók csökkenése elsősorban az élelmiszerek és az iparcikkek inflációjának lassulásának köszönhető. Néhány döntéshozó kiemelte, hogy az áremelkedés lassulása a termékek széles körében jelentkezett, mivel éves alapon a fogyasztói kosár több mint felében lassult az áremelkedés üteme. Más tanácstagok megállapították, hogy a piaci szolgáltatásokat továbbra is erős havi átárazás jellemzi, ami a maginflációban a teljes inflációban várhatóanál lassabb csökkenést eredményezhet. A Tanács egyhangú véleménye szerint a 2021 júniusában – az Európai Unióban elsőként – elindított, és 2022-ben felgyorsított kamatemelési ciklus hatásai egyre szélesebb körben fejtik ki dezinflációs hatásukat. A döntéshozók ismételten felhívták a figyelmet a bázishatások év közepétől várható felerősödésére, és hangsúlyozták, hogy a hatások eredőjeként az infláció 2023 végére jó eséllyel egyszámjegyű tartományba csökken.

A Monetáris Tanács egyöntetűen úgy vélte, hogy az árstabilitás elérése érdekében előretekintve is szükséges a szigorú monetáris kondíciók fenntartása, ezért egybehangzóan az alapkamat jelenlegi szintjének tartós fenntartása mellett érveltek. Több döntéshozó is hangsúlyozta, hogy a dezinflációs folyamatnak 2024-ben is folytatódnia kell. Néhány tanácstag kiemelte, hogy az infláció lassulásával és a szigorú monetáris politika fennmaradásával a reálkamat 2023 végére pozitívvá válik, ami szükséges az infláció tartós csökkenéséhez. A Tanács egyhangúlag azon az állásponton volt, hogy a jegybanknak továbbra is mindent meg kell tennie az inflációs várakozások horgonyozása és az inflációs cél gyors elérése érdekében.

A tanácstagok értékelése szerint a 2022. október közepén bevezetett egynapos eszközökkel az MNB sikeresen biztosította a pénzpiaci stabilitást, és az azóta eltelt időszakban tartósan és jelentősen javult a kockázati környezet. A döntéshozók rámutattak, hogy bár a globális bankrendszer egyes szereplőivel kapcsolatos aggodalmak május elején átmenetileg ismét erősödtek, azonban a piaci turbulenciák nem bizonyultak tartósnak, és a feltörekvő piacok befektetői megítélése általánosan erősödött. Emellett néhány tanácstag megjegyezte, hogy

belátható távolságra került a meghatározó jegybankok kamatemelési ciklusának lezárása is. A döntéshozók azt is kiemelték, hogy a külső folyamatokkal párhuzamosan Magyarország kockázati megítélése is javult. A hazai devizapiac stabilizálódott, az állampapírpia, valamint a bankok tőke- és likviditási helyzete stabil, az ország külső egyensúlyi pozíciója pedig nagymértékű és trendszerű javulást mutat. Néhányan felhívták a figyelmet arra, hogy a folyó fizetési mérleg egyenlege két év után mutatott először többletet márciusban, melyben az energiaárak csökkenése mellett a belső kereslet alkalmazkodásának és az export növekedésének is lényeges szerepe volt.

A döntéshozók egybehangzó véleménye szerint a kockázati környezet javulása tartós, ami lehetővé teszi, hogy a jegybank további lépéseket tegyen a monetáris politika normalizációjának irányába. A tanácsstagok egyetértettek, hogy ennek keretében az egynapos betéti gyorstenderek és devizacsere tenderek esetében indokolt a kamatkondíciók 100 bázispontos mérséklése. Ennek megfelelően a Tanács arról döntött, hogy a kamatfolyosó felső határa, valamint a kötelező tartalék választható részére fizetett kamat 100 bázisponttal csökken.

A Monetáris Tanács tagjai egyhangúlag azon a véleményen voltak, hogy mivel az alapkamat jelenlegi szintje megfelelő a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére, ezért sem a májusi ülésen, sem a következő hónapok ülésein nem tartják indokoltnak annak megváltoztatását. A döntéshozók hangsúlyozták azt is, hogy a piaci stabilitás megőrzése érdekében a 2022. október 14-én bevezetett egynapos eszközök kondícióit a jegybanknak fokozatosan, óvatosan, lépésről lépésre kell az alapkamathoz közelítenie. Ugyanakkor a tanácsstagok rámutattak, hogy a javuló kockázati környezet tartós fennmaradása esetén a normalizáció folytatása indokolt. 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. május 23-i ülésén az alapkamatot 13 százalékon tartotta. Az alapkamat jelenlegi szintje megfelelő a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére.

Az elmúlt időszakban külső és belső tényezők következtében tartósan és jelentős mértékben javult a hazai pénzügyi piacok stabilitása. A fejlett országok közelmúltbeli bankrendszeri problémáinak nem voltak globális tovagyrúzó hatásai. A feltörekvő piacok befektetői megítélése általánosan erősödött. Az európai energiaválság kockázata csökkent, miközben Magyarország folyó fizetési mérlegének egyenlege nagymértékű és trendszerű javulást mutat. A hazai bankrendszer tőke- és likviditási helyzete stabil.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a kockázati környezet tartós javulása lehetővé teszi, hogy a jegybank további lépéseket tegyen a kamatkörnyezet normalizációjának irányába. Ezek alapján a Tanács májusi ülése során május 24-i hatállyal a kötelező tartalék választható részére fizetett kamatot 100 bázisponttal, 18 százalékról 17 százalékra mérsékelte, valamint a kamatfolyosó felső szélét jelentő O/N fedezett hiteleszköz kamatát 100 bázisponttal 19,5 százalékra csökkentette. A Tanács az egynapos betéti gyorstenderek és devizacsere-tenderek esetében a korábbiaknál 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 következő időszakban is alkalmazza a bankközi forintlikviditás hosszabb távú lekötését célzó eszközöket.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az alapkamat jelenlegi szintjének tartós fenntartása szükséges, ami 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 beérkező adatokat, illetve az inflációs kilátások alakulását, és kiemelt figyelemmel követi a nemzetközi pénzügyi folyamatok hazai kockázati környezetre gyakorolt hatásait. A javuló kockázati megítélés tartós 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 19,50 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 12,50 százalékon tartása mellett:	8	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Patai Mihály, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Búza Éva

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kovács Zoltán

Matolcsy György

Patai Mihály

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2023. június 20-án tartja, amelyről 2023. július 5-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.