



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2023. NOVEMBER 21-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2023. december 6. 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 fokozott geopolitikai feszültségek általánosan növelik a világgazdasági kilátásokat övező kockázatokat. 2023 harmadik negyedében az Európai Unióban és Kínában lassult, míg az Egyesült Államokban gyorsult a gazdasági növekedés. Ugyanakkor a rövid távú kilátásokat általánosan lefelé mutató kockázatok övezik. A nemzetközi – különösen az európai – konjunktúra-kilátások alakulásában jelentős bizonytalanságot okoz az elhúzódóan magas inflációs környezet és a folytatódó orosz-ukrán háború, miközben a kiújult gázai helyzet tovább fokozza a geopolitikai feszültségeket.

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. Ugyanakkor a nyersanyagárak változékonysága fennmaradt, ami változatlanul kockázatot jelent inflációs szempontból. A lassabban mérséklődő maginflációs mutatók arra utalnak, hogy az árstabilitás újbóli elérése várhatóan általánosan elhúzódó folyamat lesz.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság a szeptemberi kamatdöntés óta változékonyan alakult. A globális pénzügyi hangulatot jelentős mértékben befolyásolták a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások és a beérkező makrogazdasági adatok, emellett a fennálló geopolitikai feszültségek fokozták a bizonytalanságot. A piaci várakozások szerint a Federal Reserve és az Európai Központi Bank elérhette a kamatpálya tetejét, ugyanakkor a monetáris kondíciók mindkét jegybank kommunikációja alapján tartósan szigorúak maradnak. A régióban a jegybankok a hónap során változatlanul tartották az irányadó rátájukat.

2023 harmadik negyedében éves összevetésben 0,4 százalékkal mérséklődött a hazai GDP, míg az előző negyedévhez képest 0,9 százalékkal nőtt, ezzel véget ért a recesszió. Az előzetes adatok alapján a hazai gazdasági teljesítmény csökkenéséhez főként az ipari kibocsátás és a piaci szolgáltatások mérséklődése járult hozzá, míg a mezőgazdaság teljesítménye mérsékelte a visszaesést. A lakossági bizalmi indikátor enyhén javult októberben. Szeptemberben az ipari és az építőipari termelés, valamint a kiskereskedelmi forgalom is csökkent éves bázison, ugyanakkor a

legnagyobb súlyú járműgyártás alágazat enyhe bővülést mutatott. A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta alacsony.

2023-ban a visszafogott gazdasági teljesítmény háttérében elsősorban a magas infláció és a csökkenő állami beruházások állnak. Az óvatos fogyasztói és beruházói döntések a belső kereslet mérséklődését eredményezik. Ugyanakkor az idei gazdasági teljesítményt a tavalyi aszályos év után korrigáló mezőgazdasági termelés jelentősen javítja, és az év végi lassú élénkülésében szerepet játszik a szeptembertől növekvő reálbér-index is. 2023-ban a nettó export növekedési hozzájárulása pozitív maradhat. Az infláció mérséklődése és a belső keresleti tételek helyreállása támogatja a 2024. és 2025. évi GDP bővülését. A kiépülő új exportkapacitások termelésének felfutásával az exportpiaci részesedésünk várhatóan tovább emelkedik. Előrejelzésünk szerint a hazai gazdaság teljesítménye 2023-ban a szeptemberi Inflációs jelentésben közölt sáv alsó felében várható. 2024-ben és 2025-ben egyaránt várhatóan 3,0–4,0 százalékkal bővül a hazai GDP.

Októberben folytatódott a hazai infláció széles körű, általános csökkenése. A fogyasztói árak éves összevetésben 9,9 százalékkal emelkedtek, így 9 hónappal az év eleji inflációs csúcst követően újra egyszámjegyű tartományba mérséklődött az áremelkedés üteme. A maginfláció 10,9 százalékon alakult. A fogyasztóiár-index jelentősen, 2,3 százalékponttal volt alacsonyabb a szeptemberi értéknél, elsősorban az élelmiszerek és az üzemanyagárak mérséklődő árdinamikájához köthetően. A maginfláció mérséklődése a termékek és a szolgáltatások széles körében jelentkezett, így a mutató 2,2 százalékponttal csökkent az előző hónapoz képest. Az alapfolyamatokat a jelenlegi helyzetben jobban megragadó mutató, a maginfláció évesített 3 havi változása 3 százalék alá süllyedt. Az inflációban és a maginflációban tapasztalható, havi alapú átárzások az októberre jellemző historikus átlag alatt alakultak. Az októberi adat mind a teljes infláció, mind a maginfláció esetében a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzési sávjának kedvezőbb, alsó felében alakult.

A következő hónapokban folytatódik a hazai infláció és maginfláció csökkenése. A szigorú monetáris politika, a kormányzat piaci versenyt erősítő lépéseinek árleszorító hatása, a tavalyi évinél alacsonyabb nyersanyagárak és a visszafogott belső kereslet egyre szélesebb körben fejt ki erős deflációs hatást. Az éves infláció az év végén 7 százalék körül alakul. A fogyasztóiár-index várhatóan 2025-ben tér vissza a jegybanki toleranciasávba. Éves átlagban az infláció az idei évben 17,6–18,1, 2024-ben 4,0–6,0, míg 2025-ben 2,5–3,5 százalék között alakulhat.

A vártnál kedvezőtlenebb makrogazdasági folyamatok és a megnövekedett kiadások következtében a Kormány 2023. évi költségvetésre vonatkozó ESA-hiánycélja októberben 5,2 százalékra emelkedett. Az államadósság-ráta az előző év végi 73,9 százalékról 2023 végére várhatóan 71 százalék közelébe csökken.

A külső egyensúlyi pozíciók gyors és jelentős javulást mutat. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2023 szeptemberében nagymértékű többletet mutatott. A trendszerűen javuló külső pozícióhoz a tavalyinál számottevően alacsonyabb energiaárak, az energiafogyasztás alkalmazkodása, a visszafogott belső kereslettel összhangban szűkülő importigény és a közúti jármű- és akkumulátorgyártás felfutó exportja egyaránt hozzájárult. 2024-től a kiépült új exportkapacitások termelésbe állása, valamint a normalizálódó világgazdasági környezet eredményeként a kedvező külső egyensúlyi folyamatok várhatóan fennmaradnak. Összességében a folyó fizetési mérleg hiánya 2023-ban a GDP 1 százaléka alá mérséklődik, és az egyenleg az előrejelzési horizonton tovább javul.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a novemberi monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint a nemzetközi – különösen az európai – növekedési kilátásokban bizonytalanságot okoz az elhúzódóan magas inflációs környezet, valamint az orosz-ukrán háború, míg a gázai övezetben zajló konfliktus tovább növeli a geopolitikai feszültségeket. A döntéshozók szerint a globális dezinfláció folytatódott, ugyanakkor a gyorsan változó nyersanyagárak továbbra is kockázatot jelentenek. Többen megállapították, hogy a maginflációs mutatók lassú csökkenése arra utal, hogy az árstabilitás újbóli elérése elhúzódó folyamat lesz.

A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az elmúlt időszakban tapasztalt változékonny nemzetközi befektetői hangulatot a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások és a beérkező makrogazdasági adatok jelentős mértékben befolyásolták, miközben a geopolitikai feszültségek fokozták a bizonytalanságot. A Tanács kiemelte, hogy a Federal Reserve és az Európai Központi Bank elérhette a kamatpályája csúcsát, ugyanakkor a monetáris kondíciók mindkét jegybank kommunikációja alapján tartósabban szigorúak maradhatnak.

A tanácstagok általános értékelése szerint a magyar makrogazdasági fundamentumok javulása több területen is folytatódott. Változatlanul széles körben jellemző a hazai infláció jelentős csökkenése. Több döntéshozó rámutatott, hogy októberben a korábban vártnál hamarabb került ismét egyszámjegyű tartományba az infláció: a januári 25 százalék feletti csúcstérték óta mindössze

9 hónap telt el. Emellett kiemelték azt is, hogy az októberi inflációs és maginflációs adat a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzési sávjának kedvezőbb, alsó felében alakult. A tanácstagok megítélése szerint az októberi inflációs adatok igazolják, hogy a szigorú és fegyelmezett monetáris politikának kulcsszerepe van a dezinflációs folyamatban, amihez a Kormány piaci versenyt erősítő lépései, a tavalyinál alacsonyabb nyersanyagárak és a visszafogott belső kereslet is hozzájárul. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az infláció és a maginfláció csökkenése folytatódik. A decemberi infláció már 7 százalék körül alakulhat. A Tanács egybehangzó véleménye szerint a dezinflációt 2024-ben is folytatni kell.

A döntéshozók rámutattak, hogy a reálgazdaságban véget ért a technikai recesszió. 2023 harmadik negyedévében a bruttó hazai termék 0,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, ugyanakkor az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye már 0,9 százalékkal emelkedett. Felhívták a figyelmet arra is, hogy a külső egyensúlyi pozíciók gyors és jelentős javulást mutat, és előretekintve a folyó fizetési mérleg egyenlege a korábban vártnál is nagyobb mértékben javulhat.

A Monetáris Tanács tagjai egyöntetűen úgy vélték, hogy az erőteljes dezinfláció és a pénzügyi piacok stabilitása lehetővé teszi az alapkamat további csökkentését, ugyanakkor a fennálló külső pénzpiaci és geopolitikai kockázatok miatt továbbra is szükséges az óvatos megközelítés fenntartása. A döntéshozók egyaránt tárgyalták az alapkamat 50, 75, illetve 100 bázispontos csökkentésének lehetőségét, majd a három opció közül egyhangúlag az alapkamat, illetve a kamatfolyosó 75 bázispontos csökkentését támogatták. Megállapították, hogy a dezinfláció gyorsulásával a hazai alapkamat októberben is az infláció felett alakul. Ezzel kapcsolatban felhívták a figyelmet, hogy a pozitív reálkamat segíti az infláció további csökkenését. Végül kiemelték, hogy a fegyelmezett monetáris politika változatlanul szükséges az árstabilitás fenntartható módon történő eléréséhez.

A Monetáris Tanács lépésről lépésre, körültekintően, adatvezérelt módon dönt, kiemelt figyelmet fordítva a bejövő adatok, az inflációs pályát befolyásoló tényezők és a kockázati környezet alakulására.

Az erőteljes dezinfláció és a pénzügyi piacok stabilitása lehetővé teszi, hogy az MNB az alapkamat további csökkentésével folytassa a monetáris kondíciók alakítását, ugyanakkor a külső kockázatok továbbra is az óvatos megközelítés fenntartását indokolják. Ezzel összhangban a Tanács november 21-i ülésén az alapkamatot 75 bázisponttal 11,50 százalékra csökkentette. Ennek megfelelően a

kamatfolyosó alsó széle, az O/N betéti kamat 10,50 százalékra, míg felső széle, az O/N hitel kamata 12,50 százalékra mérséklődött. A dezinfláció gyorsulásával a hazai reálkamat tovább emelkedett. A pozitív reálkamat segíti az infláció további csökkenését.

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, és a következő hónapokban ezek alapján dönt a monetáris kondíciók további módosításáról.

Szavazatok:

az alapkamatláb 11,50 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 12,50 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 10,50 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 2023. december 19-én tartja, amelyről 2024. január 10-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.