



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2023. SZEPTEMBER 26-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2023. október 11. 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 második negyedében az Európai Unió gazdasági növekedése 0,4 százalékra lassult az előző év azonos időszakához képest, míg az Egyesült Államokban és Kínában gyorsult a gazdaság bővülése. A rövid távú kilátásokat lefelé mutató kockázatok övezik. A nemzetközi – különösen az európai – konjunktúra-kilátások alakulásában változatlanul jelentős bizonytalanságot okoz az elhúzódóan magas inflációs környezet, a folytatódó orosz-ukrán háború és az általánosan növekvő geopolitikai feszültség.

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. Az olajárak újbóli és jelentős növekedése megakaszthatja a dezinflációt, és az általánosan lassabban mérséklődő maginflációs mutatók hatásaival kiegészülve arra utal, hogy az árstabilitás újbóli elérése várhatóan elhúzódó folyamat lesz.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság romlott az augusztusi kamatdöntés óta. A befektetői hangulatot a beérkező makrogazdasági adatok, valamint a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások határozták meg. A Federal Reserve (Fed) szeptemberi kamatdöntő ülése során nem változtatott a monetáris kondíciókon, míg az Európai Központi Bank (EKB) 25 bázisponttal emelte az irányadó rátáját. A piaci várakozások szerint a Fed a kamatemelési ciklus végéhez közeledik, míg az EKB elérte azt. A régióban a lengyel jegybank 75 bázisponttal 6,00 százalékra csökkentette az irányadó rátáját szeptemberben, míg a piaci várakozások alapján a cseh és a román kamatcsökkentések később kezdődhetnek el.

2023 második negyedében éves összevetésben 2,4 százalékkal mérséklődött a hazai GDP. A gazdasági teljesítmény csökkenéséhez főként az ipari és építőipari kibocsátás és a piaci szolgáltatások mérséklődése járult hozzá, míg a mezőgazdaság és az egészségügy, szociális ellátás ágazat teljesítménye mérsékelte a visszaesést. A GDP felhasználási oldalán a nettó export és a közösségi végső fogyasztás növekedési hozzájárulása pozitív volt, míg a háztartások fogyasztása és a bruttó állóeszköz-felhalmozás jelentősen mérséklődött. Júliusban tovább csökkent az ipari

termelés, valamint a kiskereskedelmi forgalom, míg az építőipari termelés élénkült. A feldolgozóipari alágak közül a járműgyártásban, valamint a villamos berendezések gyártásában nőtt a termelés volumene. A magas frekvenciás adatok alapján a harmadik negyedévben megkezdődött a hazai gazdasági teljesítmény fokozatos élénkülése. A lakossági bizalmi indikátor továbbra is alacsony szinten alakul, a munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta alacsony.

2023-ban az alacsony gazdasági teljesítmény háttérében elsősorban a magas infláció és az állami beruházások visszafogása állnak. Az áremelkedések miatt csökkenő reálbérek, valamint az óvatossá váló fogyasztói és beruházói döntések a belső kereslet csökkenését eredményezik. Ugyanakkor az idei gazdasági teljesítményt a tavalyi aszályos év után korrigáló mezőgazdasági növekedés jelentősen javítja, és az év végi lassú élénkülésében szerepet játszik a pozitívvá váló reálbér-index is. A hazai kivitel idén is emelkedhet, míg az import mérséklődik a belső keresleti tételek visszaesése és az alacsonyabb energiaárak eredményeként, így 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 (-0,5)–0,5 százalék közötti tartományban várható. 2024-ben és 2025-ben egyaránt várhatóan 3,0–4,0 százalékkal bővül a hazai GDP.

Augusztusban folytatódott a hazai infláció széles körű, általános csökkenése. A fogyasztói árak éves összevetésben 16,4 százalékkal emelkedtek, míg a maginfláció 15,2 százalékon alakult. A fogyasztóiár-index 1,2 százalékponttal volt alacsonyabb a júliusi értéknél, elsősorban a feldolgozott élelmiszerek és az iparcikkek mérséklődő árdinamikájához köthetően, miközben az üzemanyagok inflációja emelkedett. A maginfláció lassulása a termékek és a szolgáltatások széles körében jelentkezett, így a mutató 3,3 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest. Az inflációban és a maginflációban tapasztalható átárazások megfeleltek az augusztusra jellemző historikus átlagnak.

A következő hónapokban folytatódik a hazai infláció és maginfláció csökkenése. A szigorú monetáris politika, a tavalyi évinél kisebb nyersanyagárak, a visszafogott fogyasztás és a kormányzat piaci versenyt erősítő lépéseinek árleszorító hatása egyre szélesebb körben fejt ki erős dezinflációs hatást. Az éves infláció az év végére 7–8 százalékos tartományba kerül. A jövő évre

várt inflációs pálya a magasabb üzemanyagárak áthúzódó hatásához köthetően enyhén feljebb tolódott a júniusi prognózishoz képest. 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 költségvetési hiány mérséklődése az idei évben tovább folytatódik. A várttól érdemben elmaradó makrogazdasági – különösen fogyasztási – pálya miatt az idei évben a 3,9 százalékos hiánycélnál magasabb hiány kialakulása várható. A deficit pontos mértékét nagyban befolyásolja a kiadások év végi alakulása. Az államadósság-ráta az előző év végi 73,3 százalékról 2023 végére 70 százalék közelébe csökken, amit évente további mintegy 2,5 százalékpontos mérséklődés követ.

A külső egyensúlyi pozíciók gyors és jelentős javulást mutat. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2023 júliusában egyensúly közelében alakult. Az elmúlt hónapokban érdemben javuló külső pozíciót jelentős részben a tavalyinál alacsonyabb energiaárak, az energiafogyasztás alkalmazkodása és a visszafogott belső kereslettel összhangban szűkülő importigény okozza. Mindezzel párhuzamosan a felfutó közúti jármű- és akkumulátorgyártás mellett élénk export is támogatja a külkereskedelmi egyenleg javulását. 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 Monetáris Tanács a szeptemberi Inflációs jelentésben az alapelőrejelzés körül három alternatív forgatókönyvet emelt ki. A Tanács kockázati értékelése alapján az inflációs kockázatok fölfelé, miközben a növekedést övező kockázatok lefelé mutatnak. A lassuló globális konjunktúrával számoló kockázati forgatókönyv az alappályához képest alacsonyabb inflációs és növekedési pályával áll összhangban. A feltörekvő piacokról történő tőke kivonást feltételező alternatív forgatókönyv magasabb inflációs és alacsonyabb növekedési pályával számol. A fogyasztás gyorsabb helyreállítását feltételező kockázati pálya az alappályához képest magasabb növekedési és inflációs pályával konzisztens.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok, valamint az Inflációs jelentés legfrissebb előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a szeptemberi monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint a világgazdaság növekedési kilátásait rövid távon több lefelé mutató kockázat is terheli. A döntéshozók rámutattak, hogy bár a globális trendek

a dezinfláció folytatódását vetítik előre, az elmúlt időszakban emelkedő olajárak megakaszthatják a folyamatot. Egyes tanácsstagok felhívták a figyelmet arra, hogy a maginflációs mutatók jellemzően továbbra is lassan csökkennek.

A magyar gazdaságot az infláció és a külső egyensúlyi pozíció területén is egyértelműen gyors kedvező irányú elmozdulások jellemzik, miközben a GDP alakulása elmaradt a várttól. A Monetáris Tanács tagjai az augusztusi inflációs adatok értékelése során megállapították, hogy a szigorú monetáris politikának és a Kormány versenyet erősítő lépéseinek kulcsszerepe van abban, hogy hazánkban erőteljes dezinfláció indult meg. Az infláció mérséklődése legerőteljesebben az iparcikkek és a feldolgozott élelmiszerek körében érezhető. Ugyanakkor a Tanács egybehangzó véleménye szerint az infláció továbbra is elfogadhatatlanul magas, így az árstabilitás fenntartható elérése érdekében változatlanul szükségesek a szigorú monetáris kondíciók. Többen felhívták a figyelmet arra, hogy az üzemanyagárak elmúlt időszaki emelkedése, valamint a visszatekintő árazások erősödése felfelé mutató inflációs hatásokkal járhat. A döntéshozók között egyetértés volt abban, hogy a jövő évre várt inflációs pálya a magasabb üzemanyagárak áthúzó hatásához köthetően enyhén feljebb tolódott júniushoz képest. A tanácsstagok kiemelték, hogy az Inflációs jelentés friss előrejelzése szerint az idei év végére az infláció a 7-8 százalékos tartományba mérséklődik, ami azonban továbbra is érdemben meghaladja a fenntartható növekedési pályához szükséges 3 százalékos jegybanki célt. A dezinfláció folytatására van szükség, hogy az infláció 2025-ben visszatérjen a jegybanki toleranciasávba. Az alappálya körül a Tanács által kiemelt alternatív forgatókönyvek mentén erősödtek a felfelé mutató inflációs kockázatok.

A hazai reálgazdasági folyamatokat illetően a Monetáris Tanács megállapította, hogy az idei évi visszafogott gazdasági teljesítmény háttérében elsősorban a magas infláció és az állami beruházások csökkenése áll. Ugyanakkor egyes döntéshozók rámutattak, hogy a magas frekvenciás adatok szerint a harmadik negyedévben az infláció érezhető csökkenésével fokozatosan élénkült a növekedés. Mások azt hangsúlyozták, hogy az infláció mérséklődésével a reálberek változása összességében pozitívvá válik, ami szintén hozzájárul a gazdaság év végi élénküléséhez. A Tanács egybehangzó véleménye szerint az infláció csökkenése és a belső keresleti tételek helyreállása támogatja a 2024. és 2025. évi GDP bővülését, így a jövő évtől kiegyensúlyozott szerkezetű, 3-4 százalékos gazdasági növekedés várható. A Tanács az alappálya körül többségében lefelé mutató növekedési kockázatokat azonosított. Egybehangzó döntéshozói vélemény volt, hogy a hazai gazdaság külső egyensúlyi pozíciója európai összevetésben is jelentős javulást mutat, így a folyó fizetési mérleg

hiánya 2023-ban a GDP 1 százaléka alá mérséklődhet, és az előrejelzési horizonton tovább javul. Ugyanakkor az idei évben a 3,9 százalékos hiánycélnál magasabb költségvetési hiány várható.

A döntéshozók megállapították, hogy az elmúlt negyedévben a romló globális befektetői hangulat ellenére a fontosabb hazai pénzügyi piacok stabilan alakultak. Ugyanakkor a Tanács egybehangzó véleménye szerint a továbbra is fennálló kockázatok – a meghatározó jegybankok tartósan magas kamatkondíciói, valamint az orosz-ukrán háború okozta bizonytalanság – óvatos, körültekintő megközelítést indokolnak a monetáris politikában.

A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az árstabilitás elérése érdekében továbbra is szigorú monetáris kondíciók fenntartása szükséges. Ennek megfelelően a döntéshozók az alapkamatot 13 százalékon tartották. A Tanács egyhangúlag azon az állásponton volt, hogy az alapkamat körültekintő alakítása szükséges a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére. A döntéshozók kiemelték, hogy a dezinfláció gyorsulásával a hazai reálkamat szeptemberben pozitív tartományba kerül.

A Monetáris Tanács tagjainak egyöntetű értékelése alapján a kedvező kockázati környezet lehetővé tette az effektív ráta 100 bázispontos csökkentését és a 2022. október közepén bevezetett rendkívüli kamatkörnyezet normalizációjának lezárását. A döntéshozók kiemelték, hogy ezzel szeptemberben megvalósult az alapkamat és az egynapos betéti gyorstender kamatának összezárása. A Tanács egyúttal a kamatfolyosó szűkítéséről és szimmetrikussá tételéről is határozott. Ennek megfelelően a Tanács a kamatfolyosót az alapkamat körüli +/- 100 bázispontos sávban állapította meg. Többen hangsúlyozták a kamatfolyosó szűkítésének technikai jellegét, rámutatva, hogy a kamatfolyosót meghatározó eszközök kihasználtsága csekély.

A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy időszerű a jegybanki eszköztár átalakítása és egyszerűsítése. A döntéshozók rámutattak, hogy a jegybank a tartalékszámán október 1-jétől korlátlan betételfogadást biztosít a mindenkori alapkamaton. Egységes döntéshozói vélemény szerint a bankközi forintlikviditás hosszabb távú lekötését célzó eszközöket is alapkamaton kell meghirdetni. A Tanács az egynapos devizacsere-tenderek alkalmazását változatlanul fontosnak ítélte, ezért a jegybank a továbbiakban is alkalmazza az eszközt. Több döntéshozó jelezte, hogy a devizacsere-tenderek kamatozásával kapcsolatban a kamatfolyosó alját kell iránymutatónak tekinteni. A tanácstagok rámutattak, hogy mivel a tartalékszámla válik a jegybank fő sterilizációs eszközévé, indokolt az egynapos betéti gyorstender megszüntetése.

A döntéshozók hangsúlyozták, hogy a szeptemberi döntéssel a monetáris politika új szakaszba lépett. A Tanács egyetértett abban, hogy a szigorú monetáris kondíciók és a pénzüpiaci stabilitás változatlanul szükségesek az árstabilitás fenntartható elérése érdekében. A tanácstagok mellett érveltek, hogy az új szakaszban lépestről lépésre, körültekintő és óvatos megközelítés mentén – nem pedig „robotpilóta” üzemmódban – szükséges döntést hozni a kamatokról. A döntéshozók kiemelt figyelmet fordítanak a bejövő adatokra, az inflációs pályát befolyásoló tényezőkre és a kockázati környezet alakulására. Egyes tanácstagok megjegyezték, hogy a jegybanki döntések és a kamatvárakozások összhangjához kulcs a világos kommunikáció, amelynek egyik fontos eleme a fontosabb makrogazdasági mutatókról készített jegybanki gyorselemzések rendszeres közzététele.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az árstabilitás elérése érdekében továbbra is a szigorú monetáris kondíciók fenntartása szükséges. A Tanács a 2023. szeptember 26-i ülésén az alapkamatot 13 százalékon tartotta. Az alapkamat körültekintő alakítása szükséges a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére. A dezinfláció gyorsulásával a hazai reálkamat szeptemberben pozitív tartományba kerül, és azt követően fokozatosan emelkedik.

A Monetáris Tanács az effektív ráta 100 bázispontos csökkentésével lezárta a rendkívüli kamatkörnyezet normalizációját. A szeptemberi döntést követően a 13 százalékos alapkamat vált az effektív jegybanki kamattá. A Tanács egyúttal a jegybanki kamatfolyosó szimmetrikussá tételéről határozott, az alapkamat körüli +/- 100 bázispontos sávval.

A Monetáris Tanács szeptember 26-i döntése értelmében a jegybanki eszköztár átalakul és egyszerűsödik. A tartalékszámra október 1-jétől a bankok számára korlátlanul rendelkezésre áll, és kamatozó részére a jegybank egységesen az alapkamatot fizeti. A jegybank a bankközi forintlikviditás hosszabb távú lekötését célzó eszközöket – a hosszú lejáratú betéti eszközt, valamint a jegybanki diszkontkötvényt – a következő időszakban az alapkamaton hirdeti meg. A Tanács megítélése szerint az egynapos devizacsere-tenderek változatlanul fontos elemei a monetáris transzmisszió erősítésének, ezért a jegybank a továbbiakban is alkalmazza az eszközt. Az eszköz kamatozásánál a jegybank a kamatfolyosó alját tekinti iránymutatónak. A változtatások technikai részleteiről a jegybank külön tájékoztató anyagot tett közzé a honlapján.

A Monetáris Tanács 2023. szeptember 26-i döntését követően megvalósult az egynapos betéti gyorstender kamata és az alapkamat összezárása. Ezzel véget ért a 2022. októberben bevezetett rendkívüli kamatkörnyezet normalizációja, és a monetáris politika új szakaszba lép. A szigorú monetáris kondíciók változatlanul szükségesek az árstabilitás fenntartható elérése érdekében. A

globális dezinflációt övező kockázatok megjelenése és a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága egyaránt óvatos 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 szükséges módosításáról.

Szavazatok:

az alapkamatláb 13,00 százalékon tartása, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 14,00 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 12,00 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. október 24-én tartja, amelyről 2023. november 8-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.