



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2023. OKTÓBER 24-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2023. november 8. 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 geopolitikai feszültségek tovább erősödtek, ami általánosan növeli a növekedési kilátásokat és a befektetői hangulatot övező kockázatokat. 2023 második negyedévében az Európai Unióban lassult, míg az Egyesült Államokban gyorsult a gazdasági növekedés. Kínában ugyan lassult a harmadik negyedévben a növekedés, de meghaladta a piaci várakozásokat. Ugyanakkor 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 és a folytatódó orosz-ukrán háború. A bizonytalanságot tovább növeli az október elején kiújult gázai-izraeli konfliktus, fokozva az általánosan növekvő geopolitikai feszültséget.

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 az olaj- és gázárak újbóli és jelentős növekedése megakaszthatja a dezinflációt, ami a jellemzően lassan mérséklődő maginflációs mutatók mellett arra utal, hogy az árstabilitás újbóli elérése várhatóan általánosan elhúzódó folyamat lesz.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság a geopolitikai kockázatok erősödése és a fejlett piaci hozamemelkedés következtében romlott a szeptemberi kamatdöntés óta. A piaci várakozások szerint a Fed a kamatemelési ciklus végéhez közeledik, míg az EKB elérte a kamatpálya tetejét, ugyanakkor a monetáris kondíciók mindkét jegybank kommunikációja alapján tartósan szigorúak maradnak. A régióban a lengyel jegybank 25 bázisponttal 5,75 százalékra csökkentette az irányadó rátáját októberben, miközben a cseh és román jegybank nem változtatott az alapkamaton.

A magas frekvenciás adatok alapján a harmadik negyedévben megkezdődött a hazai gazdasági teljesítmény fokozatos élénkülése. A lakossági bizalmi indikátor enyhén javult augusztusban, de továbbra is alacsony szinten alakul. Augusztusban az ipari és az építőipari termelés, valamint a kiskereskedelmi forgalom is csökkent éves bázison, ugyanakkor a legnagyobb súlyú járműgyártás 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 áremelkedések miatt az év első nyolc hónapjában csökkenő reálbérek, valamint az óvatossá váló fogyasztói és beruházói döntések a belső kereslet mérséklődését 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 szeptembertől növekvő reálbér-index is. A hazai kivitel idén is emelkedhet, míg az import mérséklődik a belső keresleti tételek visszaesése és az alacsonyabb energiaárak miatt. 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.

Szeptemberben folytatódott a hazai infláció széles körű, általános csökkenése. A fogyasztói árak éves összevetésben 12,2 százalékkal emelkedtek, míg a maginfláció 13,1 százalékon alakult. A fogyasztóiár-index jelentősen, 4,2 százalékponttal volt alacsonyabb az augusztusi értéknél, elsősorban a szabályozott árú termékek és szolgáltatások, valamint a feldolgozott élelmiszerek mérséklődő árdinamikájához köthetően, miközben az üzemanyagok inflációja emelkedett. A maginfláció mérséklődése a termékek és a szolgáltatások széles körében jelentkezett, így a mutató 2,1 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest. Az alapfolyamatokat a jelenlegi helyzetben jobban megragadó mutató, a maginfláció évesített 3 havi változása legutoljára a Covid-időszak előtt tapasztalt, 4 százalékos szint alá süllyedt. Az inflációban és a maginflációban tapasztalható, havi alapú átárzások megfeleltek a szeptemberre jellemző historikus átlagnak.

A következő hónapokban folytatódik a hazai infláció és maginfláció csökkenése. A szigorú monetáris politika, a tavalyi évinél alacsonyabb nyersanyagárak, a visszafogott fogyasztás és a kormányzat piaci versenyt erősítő lépéseinek árleszorító hatása egyre szélesebb körben fejt ki erős deflációs hatást. Az éves infláció az év végére 7–8 százalékos tartományba kerül. 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 magas első féléves költségvetési hiány, a vártnál kedvezőtlenebb makrogazdasági folyamatok és a megnövekedett kiadások következtében a Kormány október elején 3,9 százalékról 5,2 százalékra

emelte a 2023. évre vonatkozó ESA-hiánycélját. Az államadósság-ráta az előző év végi 73,9 százalékról 2023 végére 71 százalék közelébe csökken, amit évente további mintegy 2,5 százalékpontos mérséklődés követ.

A külső egyensúlyi pozíciónk gyors és jelentős javulást mutat. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2023 augusztusában ismét többletet mutatott. Az elmúlt hónapokban érdemben javuló külső pozícióhoz a tavalyinál 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 az októberi monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint a világgazdasági kilátásokat övező kockázatokat fokozza a geopolitikai feszültségek további erősödése. Több tanácsstag szerint a gázai-izraeli konfliktus újabb jelentős nemzetközi pénzügyi bizonytalanságot okozhat. A döntéshozók rámutattak, hogy bár a globális trendek a dezinfláció folytatódását vetítik előre, az olaj- és gázárak újbóli és jelentős növekedése megakaszthatja azt. Egyes tanácsstagok felhívták a figyelmet arra, hogy a nemzetközi maginflációs mutatók jellemzően továbbra is lassan csökkennek, így a globálisan meghatározó jegybankok a szigorú monetáris kondíciókat hosszabb távon fenntarthatják.

Folytatódott a hazai infláció jelentős és széles körben érzékelhető csökkenése. A tanácsstagok megítélése szerint a szeptemberi hazai inflációs adatok is igazolják, hogy a szigorú monetáris politikának és a Kormány versenyt erősítő lépéseinek kulcsszerepe van az egyre általánosabb dezinflációs folyamatban, amihez a tavalyinál alacsonyabb nyersanyagárak és a visszafogott fogyasztás is hozzájárulnak. Egyes tanácsstagok felhívták a figyelmet arra, hogy az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár árszintje csökkent szeptemberben, miközben az üzemanyagok esetében az árrés szűkülése visszafogta az inflációt. A Monetáris Tanács megállapította, hogy az infláció megfelelt a szeptemberi Inflációs Jelentés prognózisának, míg a maginfláció némileg a vártnál is kedvezőbben alakult. Több tanácsstag kiemelte, hogy az

alapfolyamatokat jobban megragadó rövid bázisú maginfláció legutoljára a Covid-időszak előtt tapasztalt, 4 százalékos tartományba süllyedt.

A Tanács egyetértett abban, hogy a kedvező tendenciák ellenére az infláció továbbra is elfogadhatatlanul magas. Néhány tanácsstag kiemelte, hogy a reálkamatok számos fejlett és feltörekvő gazdaságban pozitív tartományba emelkedtek. Több tanácsstag rámutatott, hogy a dezinfláció gyorsulásával a hazai reálkamat szeptemberben már pozitív tartományba került, és a dinamikus csökkenő infláció mellett az év végéig várhatóan tovább emelkedik. A tanácsstagok kiemelték, hogy az idei év végére az infláció a 7-8 százalékos tartományba mérséklődik. Ez azonban továbbra is érdemben meghaladja a fenntartható növekedési pályához szükséges 3 százalékos jegybanki célt, ezért a Tanács egybehangzó véleménye szerint 2024-ben a dezinfláció folytatására van szükség.

Néhány döntéshozó kiemelte, hogy a magas frekvenciás adatok szerint a harmadik negyedévben az infláció érezhető csökkenésével fokozatosan élénkült a növekedés, ezáltal a gazdaság kikerülhetett a recesszióból. Az infláció mérséklődésével a reálberek ősszel már emelkednek, ami szintén hozzájárul a gazdaság év végi élénküléséhez és a fogyasztás helyreállításához. A Tanács egybehangzó véleménye szerint az infláció csökkenése és a belső keresleti tételek erősödése támogatja a 2024. és 2025. évi GDP bővülését, így a jövő évtől kiegyensúlyozott szerkezetű, 3-4 százalékos gazdasági növekedés várható. A Tanács egyetértett abban, hogy a hazai gazdaság külső egyensúlyi pozíciója európai összevetésben is jelentős javulást mutat: a folyó fizetési mérleg hiánya 2023-ban a GDP 1 százaléka alá mérséklődhet, és az előrejelzési horizonton tovább javul.

A döntéshozók megállapították, hogy a nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság a geopolitikai kockázatok erősödése és a fejlett piaci hozamemelkedés következtében romlott a szeptemberi kamatdöntés óta, ugyanakkor a fontosabb hazai pénzügyi piacok stabilak maradtak. A Tanács egyetértett abban, hogy a továbbra is fennálló kockázatok – a meghatározó jegybankok tartósan magas kamatkondíciói, az orosz-ukrán háború, valamint a kiújult gázai-izraeli konfliktus okozta bizonytalanság – óvatos, körültekintő megközelítést indokolnak a monetáris politikában.

A Monetáris Tanács tagjai egyöntetűen úgy vélték, hogy az erőteljes dezinfláció és az ország sérülékenységének csökkenése lehetővé teszi az alapkamat csökkentését. A döntéshozók megvitatták az alapkamat 100, 75, illetve 50 bázispontos csökkentésének lehetőségét, és az erősödő külső kockázatok miatt az óvatos megközelítés fenntartását és a kamatcsökkentés korábbinál lassabb ütemű folytatását tartották indokoltnak. A Tanács tagjai a három megtárgyalt

opció közül egyhangúlag az alapkamat, illetve a kamatfolyosó 75 bázispontos csökkentését támogatták. A döntéshozók kiemelték, hogy a szigorú monetáris kondíciók változatlanul szükségesek az árstabilitás fenntartható módon történő eléréséhez.

A monetáris politika az októberi döntéssel új szakaszba lépett, melyben 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 az ország sérülékenységének csökkenése lehetővé teszi, hogy az MNB az alapkamat csökkentésével folytassa tovább a monetáris kondíciók alakítását, ugyanakkor az erősödő külső kockázatok miatt indokolt az óvatos megközelítés fenntartása és a kamatcsökkentés korábbinál lassabb ütemű folytatása. Ezzel összhangban a Tanács október 24-i ülésén az alapkamatot 75 bázisponttal 12,25 százalékra csökkentette. Ennek megfelelően a kamatfolyosó alsó szélé, az O/N betéti kamat 11,25 százalékra, míg felső szélé, az O/N hitel kamata 13,25 százalékra mérséklődik. A dezinfláció gyorsulásával a hazai reálkamat szeptemberben pozitív tartományba került, majd a dinamikusan csökkenő infláció mellett az év végéig várhatóan fokozatosan emelkedik.

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 12,25 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 13,25 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 11,25 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. november 21-én tartja, amelyről 2023. december 6-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.