



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2023. ÁPRILIS 25-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2023. május 10. 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 elhúzódóan magas inflációs környezet lefelé mutató növekedési kockázatokat okoz. Az energiaárak korrekciója, valamint a gáztározók kedvező töltöttségi szintje enyhíti az európai energiaválság negatív hatásait, ami a kontinens konjunktúra kilátásainak javulását vetíti előre.

Egyre több országban figyelhető meg az infláció fordulata. Ugyanakkor a maginflációs mutatók alakulása arra utal, hogy a legtöbb országban az árindexek lassulása a korábban vártnál jobban elhúzódhat. A világgazdaság lassulása, a globális energia- és nyersanyagárak korrekciója, illetve a nemzetközi szállítási költségek csökkenése a globális dezinfláció folytatódását vetíti előre.

Az előző kamatdöntés óta javult a befektetői hangulat. Az amerikai és az európai bankszektorttal kapcsolatos aggodalmak oldódtak, és ismét fókuszba kerültek a meghatározó jegybankok kamatpolitikájával kapcsolatos várakozások.

A Federal Reserve (Fed) és az Európai Központi Bank (EKB) esetében a döntéshozói nyilatkozatok a kamatemelések folytatódására utalnak. A piaci várakozások szerint a kamatemelési ciklusok a Fed és az EKB esetében is hamarosan véget érhetnek. A régiós jegybankok a várakozásokkal összhangban nem változtattak a monetáris kondícióikon.

A magyar gazdaság 2022-ben 4,6 százalékkal bővült. A magas frekvenciás adatok alapján az év első hónapjaiban a gazdaság növekedési üteme általánosan lassult. Februárban a kiskereskedelmi forgalom és az építőipari kibocsátás nagyobb, míg az ipari termelés kisebb mértékben csökkent éves összevetésben. A lakossági bizalmi indikátor az elmúlt hónap során jelentősen emelkedett, azonban 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. 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 járulhatnak 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.

2023. januárban tetőzött a hazai infláció. Márciusban az éves összevetésben számított infláció 25,2, míg a maginfláció 25,7 százalék volt. Az infláció 0,2 százalékponttal mérséklődött az előző hónaphoz képest. Folytatódott az élelmiszerek és az üzemanyagok árdinamikájának lassulása. Februárhoz képest enyhén emelkedett a maginfláció, amit a piaci szolgáltatások, azon belül is a telekommunikációs szektorhoz kötődő egyedi áremelések magyaráztak. Ugyanakkor a maginflációs tételeken belül a tartós iparcikkek árai csökkentek havi összevetésben. Az inflációs várakozások változatlanul magas szinten alakulnak, ugyanakkor a kiskereskedelmi értékesítésekre, illetve a szolgáltatásokra vonatkozó vállalati árvárakozások hónapok óta mérséklődnek.

A következő hónapokban a fogyasztóiár-index egyre gyorsabb ütemű csökkenése várható, amihez az év közepétől a bázishatások felerősödése is hozzájárul. A szigorú monetáris kondíciók egyre szélesebb körben fejtik ki dezinflációs hatásukat. 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 2022 végére a részletes adatok alapján a GDP 73,3 százalékára mérséklődött, majd az idei évben 69 százalékra, 2025 végére pedig 65 százalék közelébe csökkenhet.

Folytatódott a külső egyensúlyi folyamatok javulása. A folyó fizetési mérleg hiánya 2023 februárjában jelentősen mérséklődött, ezzel Magyarország finanszírozási egyenlege több mint egy év után ismét pozitívvá vált. A külső egyensúly trendszerű javulása mögött a csökkenő energiaegyenleg, a kedvezőbbé váló cserearányok, a belföldi kereslet alkalmazkodása és az export dinamikus növekedése áll. Az idei évben várhatóan megfeleződik 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 az áprilisi monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint a globális növekedési kilátásokat továbbra is kettősség jellemzi. A tanácstagok megítélése alapján az orosz-ukrán háború és az elhúzódóan magas inflációs környezet továbbra is lefelé mutató kockázatot hordoz, miközben az energiaárak korrekciója, valamint az európai energiaválság negatív hatásainak enyhülése a kontinens konjunktúrakilátásainak javulását vetíti előre. Egyre több országban figyelhető meg az infláció fordulata, azonban egyes tanácstagok felhívták a figyelmet arra, hogy a maginflációs

mutatók az inflációs csúcsok időpontjához képest számos országban emelkedtek, ami alapján a legtöbb országban a korábban vártnál lassabban csökkenhet a fogyasztóiár-index.

A hazai reálgazdasági folyamatokat illetően a Monetáris Tanács megállapította, hogy a nagyfrekvenciás adatok alapján a gazdasági aktivitás általános lassulása várható. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a hazai GDP növekedés tekintetében azonosított időbeli és szerkezeti kettősség továbbra is fennáll. A Tanács értékelése szerint folytatódott a külső egyensúlyi folyamatok elmúlt év végén megkezdődött javulása, ami mögött a kedvezőbbé váló energiaegyenleg és cserearányok, a belföldi kereslet szűkülése és az export dinamikus növekedése áll. A bejövő adatok alapján a külső egyensúlyi pozíció trendszerű javulása folytatódott és előretekintve akár a márciusi Inflációs jelentés előrejelzési pályájánál kedvezőbben alakulhat.

A Monetáris Tanács tagjai hangsúlyozták, hogy márciusban tovább mérséklődött az infláció, ami mögött főként az élelmiszerek és az üzemanyagok árdinamikájának lassulása állt. Néhány döntéshozó kiemelte, hogy az élelmiszerek árindexe harmadik, míg az üzemanyagoké második hónapja csökkent. A tanácstagok megállapították, hogy februárhoz képest enyhén emelkedett a maginfláció, ugyanakkor ez döntően a piaci szolgáltatások egy szűk köréhez, a telekommunikációs szolgáltatások egyedi áremeléséhez kapcsolódott. Egyes tanácstagok kiemelték, hogy a maginflációs tételeken belül a tartós iparcikkek árcsökkenése előretekintve tovább javuló alapfolyamatokra utal. A tanácstagok egyöntetű véleménye szerint a következő hónapokban a fogyasztóiár-index egyre gyorsabb ütemben csökkenhet. Ennek kapcsán néhány tanácstag felhívta a figyelmet a bázishatások év közepétől várható felerősödésére. A Tanács egyetértett abban, hogy a 2021 júniusában – az Európai Unióban elsőként – elindított, és 2022-ben felgyorsított kamatemelési ciklus által elért, szigorú monetáris kondíciók egyre erőteljesebben fejtik ki dezinflációs hatásukat.

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. A Tanács megítélése alapján a pénzüpiaci stabilitás a jövőben is kulcsfontosságú, ezért az egynapos eszközök esetében a változatlan kamatszint fenntartását tartotta indokoltnak.

A Monetáris Tanács a tavaly októberi piaci turbulenciára való tekintettel a 2022. október 14-i döntése keretében 25 százalékra emelte a kamatfolyosó felső határát. Az MNB helyzetértékelése alapján 2022. október közepe óta jelentősen javult a kockázati környezet és Magyarország kockázati megítélése. A tanácstagok rámutattak, hogy a külső tényezők közül az energiaárak korrigáltak, az európai energiaválság negatív hatásai mérséklődtek, a tőkebeáramlás fokozódott a

feltörekvő piacokra, valamint belátható távolságra került a meghatározó jegybankok kamatemelési ciklusának lezárása. Eközben azt is kiemelték, hogy a hazai devizapiac stabilizálódott, az állampapírpia stabil, létrejött az Európai Unióval történő megállapodás, valamint jelentős mértékben javult az ország külső egyensúlyi pozíciója. A Tanács véleménye szerint jelentősen csökkentek a szélsőséges forgatókönyvek kockázatai. Ezért a tanácstagok egybehangzón a kamatfolyosó által nyújtott, felfelé irányuló mozgástér szűkítéséről döntöttek, így az O/N fedezett hiteleszköz kamata 25 százalékról 20,5 százalékra csökkent. A Tanács kiemelte, hogy a döntés a monetáris kondíciók normalizációjának része.

A döntéshozók megállapították, hogy az átalakított kötelezőtartalék-rendszerre gördülékenyen átállt a bankszektor. A Monetáris Tanács megítélése alapján a piaci stabilitás biztosítása mellett a monetáris transzmisszió megfelelő működése is elengedhetetlen az árstabilitás eléréséhez, ezért a jegybank a hosszabb lejáratú eszközeit a továbbiakban is használja.

A tanácstagok felhívták a figyelmet, hogy az egynapos eszközök kamatszintjének alakítása során körültekintő, óvatos megközelítésre van szükség. Az MNB ezért a következő kamatdöntő ülések alkalmával mérlegeli a kockázati megítélés javulásának tartósságát, ami alapvetően meghatározza az egynapos eszközök kamatkondícióinak alakítását.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az árstabilitás elérése érdekében továbbra is a szigorú monetáris kondíciók fenntartása szükséges, ezért a 2023. április 25-i ülésén az alapkamatot 13 százalékon tartotta. A Tanács szerint az egynapos betéti gyorstenderek és devizacsere-tenderek esetében a változatlan kamatszint fenntartása indokolt. Az alapkamat jelenlegi szintje megfelelő a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére.

2022. október 14-én a Monetáris Tanács a turbulens pénzügyi környezetben jelentős mértékben kiszélesítette a kamatfolyosót. Az elmúlt időszakban külső és belső tényezők következtében folyamatosan javult a kockázati környezet és egyúttal Magyarország kockázati megítélése. A szélsőséges forgatókönyvek kockázatainak csökkenésére reagálva a Tanács a kamatfolyosó szűkítéséről döntött. Ennek megfelelően az O/N betéti kamat szintje változatlanul 12,5 százalék, ugyanakkor az O/N fedezett hitelkamat 20,5 százalékra mérséklődik.

A 2023. április 1-jétől hatályba lépett, átalakított kötelezőtartalék-rendszerre az átállás gördülékenyen megtörtént. A jegybank a bankközi forintlikviditás hosszabb távú lekötését célzó eszközöket a monetáris transzmisszió erősítése érdekében a következő időszakban is alkalmazza.

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 piaci stabilitás fenntartása és a monetáris transzmisszió erősítése előretekintve is kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez. 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 jegybank a következő kamatdöntő ülések alkalmával mérlegeli a kockázati megítélés javulásának tartósságát, és ez alapján hoz döntést az egynapos eszközök kamatkondícióinak változtatásáról.

**Szavazatok:**

<b>az alapkamatláb 13,00 százalékon tartása, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 20,50 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 12,50 százalékon tartása mellett:</b>	9	Búza Éva, Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Matolcsy György, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
<b>ellenszavazat:</b>	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. május 23-án tartja, amelyről 2023. június 7-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**