



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2023. FEBRUÁR 28-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2023. március 14. 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-ule-sek-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.

Az elmúlt időszakban a világgazdasági növekedés tovább lassult, ugyanakkor az európai uniós országok többségében a GDP bővülése a vártnál kedvezőbben alakult. A globális növekedési kilátásokat kettősség jellemzi. Az elhúzódó orosz-ukrán háború és az általánosan emelkedő kamatkörnyezet előretekintve továbbra is érdemi lefelé mutató kockázatot jelent. Ezzel szemben az enyhe téli időjárás, valamint a gáztárolók kedvező töltöttségi szintje enyhíti az európai energiaválság negatív hatásait, ami a kilátások javulását vetíti előre.

Egyre több országban figyelhető meg az infláció lassú, de egyértelmű csökkenése. A szűkülő kereslet, a termelési láncokat érintő nehézségek oldódása, a normalizálódó nemzetközi szállítmányozási piac, illetve a csökkenő energia- és nyersanyagárak a globális infláció további mérséklődését vetítik előre.

A kockázatvállalási hajlandóság az év eleje óta változékonyan alakult. A kezdeti határozott javulást követően a beérkező makrogazdasági adatok fényében fokozódtak a globálisan meghatározó jegybankok kamatemeléseivel kapcsolatos várakozások, amivel párhuzamosan romlott a befektetői hangulat. Az orosz-ukrán háborúval kapcsolatos fejlemények továbbra is jelentős bizonytalanságot okoznak.

A Federal Reserve és az Európai Központi Bank esetében a piaci árazások, illetve a döntéshozói nyilatkozatok szerint is folytatódnak a kamatemelések. Emellett az EKB 2023 márciusától a megújítási arány mérséklésén keresztül megkezdte az eszközvásárlási program keretében felépített portfólió kiszámítható ütemű csökkentését. Régióinkban a cseh, a lengyel és a román jegybank is változatlanul tartotta az irányadó kamatokat.

2022 egészében a hazai gazdasági teljesítmény az európai uniós átlagot meghaladó mértékben, 4,6 százalékkal emelkedett. A magyar gazdaság növekedése a tavalyi év utolsó negyedében tovább lassult. Az előzetes adatok alapján a GDP 0,4 százalékkal nőtt éves összevetésben, amihez főként az ipar és a piaci szolgáltató ágazatok járultak hozzá, miközben a mezőgazdasági kibocsátás jelentős visszaesése fékezte a növekedést. Decemberben a kiskereskedelmi forgalom és az építőipari kibocsátás csökkent, míg az ipari termelés bővült. A felmérések alapján a termelési kilátások az elmúlt hónapban némileg romlottak, míg a lakossági bizalmi indikátor mérsékelte

javulást követően továbbra is alacsony szinten áll. A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta alacsony.

A hazai GDP időbeli lefutását és szerkezetét 2023-ban erős kettősség jellemzi. A kezdeti visszafogott növekedést az év második felében élénkülés követi. A reáljövedelmek mérséklődése, a vállalati költségek emelkedése, az állami beruházások halasztása és a szigorúbb kamatkörnyezet egyaránt húti a belföldi keresletet. A visszafogott globális konjunktúra mellett növekvő hazai exportkapacitásoknak köszönhetően külpiaci részesedésünk emelkedik, amiben meghatározó az akkumulátorgyártás dinamikus bővülése. A decemberi Inflációs jelentés előrejelzése szerint a hazai GDP az idei évben 0,5–1,5 százalékkal, 2024-ben 3,5–4,5 százalékkal, 2025-ben pedig 3,0–4,0 százalékkal bővíülhet.

2023 januárjában az éves összevetésben számított infláció 25,7, míg a maginfláció 25,4 százalék volt. Az infláció növekedéséhez leginkább az üzemanyagok áremelkedése járult hozzá. A beérkezett adat megfelelt a decemberi Inflációs jelentés előrejelzésének. Januárban az élelmiszer-infláció gyorsulása megállt, a termékkörön belül mind a feldolgozott, mind a feldolgozatlan élelmiszerek éves árindexe enyhén mérséklődött. A piaci szolgáltatásokat a korábbiaknál lényegesen magasabb év eleji átárak jellemezték, azonban ehhez döntően két szektor, az egészségügyi és a telekommunikációs szolgáltatások járultak hozzá. Az inflációs várakozások változatlanul magas szinten alakulnak, ugyanakkor a kiskereskedelmi értékesítések, illetve a szolgáltatásokra vonatkozó vállalati árvárakozások hónapok óta a nyári csúcscsúcsértékeik alatt tartózkodnak.

A dezinflációs hatások a következő hónapokban tovább erősödnek, az infláció fordulatát okozva. A világpiaci energia-, nyersanyag- és élelmiszerárak az orosz-ukrán háborút megelőző szintjük alá csökkentek. Emellett a belső kereslet csökkenésének árazásokat fegyelmező hatása, valamint a tavaszi hónapoktól a bázishatások kifutása egyaránt támogatja a hazai infláció mérséklődését. A szigorú monetáris kondíciók elősegítik a másodkörös inflációs hatások elkerülését és az inflációs várakozások horgonyzását. A hazai infláció 2023 első felében fokozatosan, majd az év közepétől jelentősebben csökken. A fogyasztóiár-index 2024-ben tér vissza a jegybanki toleranciasávba.

Az elmúlt hónapokban az export bővülésével, a gázárak mérséklődésével és a lakossági fogyasztás alkalmazkodásával párhuzamosan egyértelműen megkezdődött a folyó fizetési mérleg egyenlegének trendfordulója. Ezzel összhangban a folyó fizetési mérleg hiánya számottevően mérséklődött a decemberi adatok alapján. 2023-tól a fizetési mérleg energiaegyenlegen kívüli tételeinek növekvő többlete, az egyre szélesebb körű energiapiaci alkalmazkodás, valamint az alacsonyabb gázárak gyors javulást eredményezhetnek. A normalizálódó világgazdasági

környezettel és cserearányokkal, valamint az elmúlt időszakban kiépült új exportkapacitások termelésbe állásával párhuzamosan a külkereskedelmi egyenleg érdemben javulhat, így a folyó fizetési mérleg hiánya tovább csökken.

A hazai pénzpiaci folyamatok az elmúlt időszakban stabilan alakultak. A jegybanki lépések, köztük elsősorban a diszkontkötvény rendszeres alkalmazása, helyreállították a swappiac egyensúlyát, amelynek eredménye egyértelműen megmutatkozik a forint árfolyamának stabilizálódásában.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a februári monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok értékelése szerint a világgazdaság növekedése tovább lassult, ugyanakkor az európai uniós országok jelentős részében a beérkezett GDP adatok a várakozásoknál kedvezőbben alakultak. A döntéshozók közül többen hangsúlyozták, hogy egyre több országban figyelhető meg az infláció lassú, de egyértelmű csökkenése. Egyes tanácstagok kiemelték, hogy a fejlett gazdaságok inflációs kilátásai a beérkezett adatok fényében enyhén romlottak. A globális dezinfláció az év eleji várakozásoknál lassabban folytatódhat, ennek hatására a meghatározó jegybankoktól várt kamatpályák a piaci árazások alapján felfelé tolódtak.

A hazai reálgazdasági folyamatokat illetően a döntéshozók közül többen kiemelték, hogy a gazdaság növekedése 2022 negyedik negyedévét követően az év elején is tovább lassulhatott. Több tanácstag megjegyezte, hogy elsősorban a szűkülő belső kereslet fékezi a növekedést. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a foglalkoztatottak historikusan magas száma és az allokációs hatékonyság javulása mellett a munkaerőpiac továbbra is stabil. A tanácstagok közül többen kiemelték, hogy a folyó fizetési mérleg egyenlegének javulása a decemberi adatok alapján egyértelműen megkezdődött. Az energiaegyenlegen kívüli tételek alkalmazkodása és a csökkenő európai energiaárak a stabilan alakuló ipari termeléssel kiegészülve a folyó fizetési mérleg hiányának további csökkenését vetítik előre.

A Monetáris Tanács tagjai hangsúlyozták, hogy a beérkezett januári adatok az infláció tetőzését és szerkezetének átalakulását jelzik. Az élelmiszer-infláció gyorsulása az év elején megállt és februárban is folytatódhatott a mérséklődés. Ugyanakkor a piaci szolgáltatásokat a korábbiaknál magasabb év eleji átárazások jellemezték. A döntéshozók kiemelték, hogy előretekintve a dezinflációs hatások tovább erősödnek a következő hónapokban. Az év első felét jellemző tetőzés majd fokozatos mérséklődés után az év közepétől a hazai infláció jelentősebben csökken, amit a bázishatások kifutása is támogat.

A tanácstagok egybehangzó véleménye szerint a jegybank ősszel bevezetett, a bankközi forintlikviditás tartós lekötését célzó intézkedései a monetáris transzmisszió erősítésén keresztül

sikeresen stabilizálták a pénzügyi piacokat. A kedvező tapasztalatok alapján ezen eszközök alkalmazása a következő időszakban is folytatódik. A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az október közepén meghirdetett egynapos betéti gyorstendereket és devizacsere-ügyleteket a jegybank a következő időszakban is alkalmazza. A döntéshozók hangsúlyozták emellett, hogy a jegybank továbbra is rendelkezésre áll az energiaszámlához köthető, a piaci egyensúlyhoz szükséges devizalikviditási igény kielégítésében.

A tanácstagok januári döntésüket – miszerint a kötelező tartalékráta 10 százalékra emelkedik – a tartalékszámra kamatozásának sávós átalakításával egészítették ki februárban. A döntéshozók értékelése szerint a Tanács a lépések révén tovább szigorította a kötelező tartalékeszköz likviditásra gyakorolt hatását, ezáltal folytatva a monetáris transzmisszió erősítését. Egyes tanácstagok hangsúlyozták, hogy a megemelt kötelező tartalékráta mellett is bőséges marad a bankrendszer likviditása.

A Monetáris Tanács tagjai egységesen kiemelték, hogy a fundamentális inflációs kilátások az alapkamat jelenlegi szintjének tartós fenntartását indokolják. A döntéshozók megítélése szerint az egynapos betéti gyorstendereken továbbra is szükséges a 18 százalékos kamat fenntartása. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a jegybanknak az október közepén bevezetett egynapos eszközök kondícióinak alakítása során a kockázati megítélés elmúlt időszakban bekövetkezett javulásának tartósságát szükséges figyelembe vennie, továbbra is a trendszerű folyamatokra fókuszálva.

A Monetáris Tanács február 28-i ülésén az alapkamatot 13 százalékon tartotta. Az alapkamat jelenlegi szintje megfelelő a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére. Az O/N betéti kamat 12,5 százalékos és az O/N fedezett hiteleszköz kamat 25 százalékos szintje nem változott.

Az MNB ősszel bevezetett, a bankközi forintlikviditás tartós lekötését célzó eszközeinek – az átalakított kötelező tartalékrendszer, az egyhetes futamidejű diszkontkötvény és a hosszú futamidejű betéti tender – hatására a hozamkörnyezet általános és jelentős mértékű emelkedése ment végbe. Az intézkedések tartósan erősítették a monetáris transzmissziót, ami kritikus fontosságú az árstabilitási cél monetáris politikai horizonton történő elérése szempontjából. A kedvező tapasztalatok alapján a jegybank ezen eszközeit a következő időszakban is alkalmazza.

A Monetáris Tanács a tartalékráta emelésével és a kamatozás átalakításával tovább szigorítja a kötelező tartalékeszköz likviditásra gyakorolt hatását. Januári ülésén döntést hozott arról, hogy a kötelező tartalékráta április 1-jei hatállyal 10 százalékra emelkedik. A Tanács a február 28-i ülésén a tartalékszámra kamatozásának átalakításáról döntött annak érdekében, hogy tovább növelje a

tartósan lekötött likviditást, és ezáltal tovább erősítse a monetáris transzmissziót. Az MNB a tartalékalap 2,5 százaléka nem fizet kamatot, a 7,5 százaléka megfelelő rész után továbbra is az alapkamatot, míg – a nagyobb igénybevétel ösztönzése érdekében – a választható tartalékra az alapkamat helyett az egynapos betéti gyorstender kamatát fizeti.

A monetáris transzmisszió erősítése mellett a jegybank a pénzpiaci stabilitás biztosítása érdekében a következő időszakban is alkalmazza az egynapos betéti gyorstendereket és devizacsere-ügyleteket, emellett továbbra is rendelkezésre áll az energiaszámlához köthető, a piaci egyensúly eléréséhez szükséges devizalikviditási igény kielégítésében.

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. Az MNB folyamatosan értékeli a beérkező adatokat, illetve az inflációs kilátások alakulását, és a kockázatok fokozódása esetén kész megtenni a megfelelő lépéseket. A piaci stabilitás fenntartása és a monetáris transzmisszió erősítése előretekintve is kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez. Az MNB továbbra is a pénzügyi piaci helyzet trendszerű folyamataira fókuszál, ezért az október közepén bevezetett egynapos eszközök kondícióinak alakítása során a kockázati megítélés elmúlt időszakban bekövetkezett javulásának tartósságát veszi figyelembe.

Szavazatok:

az alapkamatláb 13,00 százalékon tartása, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 25,00 százalékon tartása és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 12,50 százalékon tartása mellett:	7	Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Parragh Bianka, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellen szavazat:	0	

Jelen voltak:

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Parragh Bianka

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2023. március 28-án tartja, amelyről 2023. április 12-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.