



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

Közzététel időpontja: 2023. február 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.

Az elmúlt időszakban a világgazdasági növekedés lassult, és számos országban már a GDP csökkenése volt megfigyelhető. Az elhúzódó orosz-ukrán háború, az európai energiaválság és az általánosan emelkedő kamatkörnyezet előretekintve továbbra is érdemi bizonytalanságot jelent. A nyersanyag- és az energiaárak jelentősen mérséklődtek az elmúlt hónapokban, ugyanakkor az előző évekhez képest továbbra is magas szinteken alakulnak.

Egyre több országban indult meg az infláció lassú mérséklődése. A kereslet gyengülése, az energia- és nyersanyagárak, illetve a nemzetközi szállítási költségek csökkenése és a termelési láncokat érintő nehézségek oldódása 2023-tól a globális infláció folytatódó mérséklődését vetíti előre.

A befektetői hangulat az előző kamatdöntés óta enyhén javult. A kockázavállalási hajlandóságot a beérkező makrogazdasági adatok és a kilátások, valamint a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások befolyásolták. 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 további kamatemelések várhatók. Emellett az EKB korábbi bejelentése alapján 2023 márciusától megkezdte az eszközvásárlási program keretében felépített portfólió csökkentését. Régióinkban a román jegybank 25 bázisponttal emelte az alapkamatot, míg a cseh és lengyel jegybank változatlanul hagyta az irányadó kamatokat.

A magas frekvenciájú adatok 2022. év végére a GDP bővülésének további lassulását jelzik. Novemberben az üzemanyag-értékesítések nélkül számított kiskereskedelmi forgalom csökkent. Az ipari termelés növekedése lassult. A termelési kilátások javultak az elmúlt hónapban, azonban a bizalmi indikátorok továbbra is alacsony szinten állnak. A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta alacsony.

Az idej növekedést mind belső, mind külső keresleti tényezők lassítják. A reáljövedelmek mérséklődése, a vállalati költségek emelkedése, az állami beruházások halasztása és a szigorúbb kamatkörnyezet egyaránt hűti a belföldi keresletet. A visszafogott globális konjunktúra mellett a növekvő hazai exportkapacitásoknak köszönhetően külpiaci részesedésünk emelkedik, amiben meghatározó az akkumulátorgyártás dinamikus bővülése. A decemberi Inflációs jelentés

előrejelzése szerint a hazai GDP 2022-ben 4,5–5,0 százalékkal növekedett, míg az idei évben 0,5–1,5 százalékkal, 2024-ben 3,5–4,5 százalékkal, 2025-ben pedig 3,0–4,0 százalékkal bővül.

2022 decemberében az éves összevetésben számított infláció 24,5, míg a maginfláció 24,8 százalék volt. Az infláció növekedése teljes egészében az üzemanyagok áremelkedésének következménye volt. A beérkezett adat a várt alatt alakult, amit a feldolgozatlan élelmiszerek enyhén csökkenő inflációja mellett részben az időjáráshoz köthető visszafogott energiafogyasztás magyarázott. Az inflációs várakozások változatlanul magas szinten alakulnak, ugyanakkor a kiskereskedelmi értékesítési árakra, illetve a szolgáltatásokra vonatkozó vállalati árvárakozások hónapok óta a nyári csúcspontok alatt tartózkodnak.

Az infláció fordulatát okozó hatások a következő hónapokban még erőteljesebbé válnak. A világpiaci energia-, nyersanyag- és élelmiszerárak az orosz-ukrán háborút megelőző szintjükre 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 lassan, majd az év közepétől jelentősebben csökken. A fogyasztóiár-index 2024-ben tér vissza a jegybanki toleranciasávba.

A Pénzügyminisztérium közleménye szerint teljesült a 6,1 százalékos 2022. évi hiánycél, az államadósság-ráta pedig 73,5 százalékra csökkent. Az elmúlt hónapokban a jelentős exportbővüléssel, a gázárak mérséklődésével és a lakossági fogyasztás alkalmazkodásával párhuzamosan megkezdődött a folyó fizetési mérleg egyenlegének trendfordulója. Az áru egyenleg novemberi, korábbinál magasabb hiánya döntően egyedi tényezőkhez köthető. 2023-tól a fizetési mérleg energiaegyenlegén kívüli tételeinek növekvő többlete, az egyre szélesebb körű energiapiaci alkalmazkodás, valamint a gázárak mérséklődése gyors javulást eredményezhet. A normalizálódó világgazdasági környezettel és cserearányokkal, valamint az elmúlt időszakban kiépült új exportkapacitások termelésbe állásával a külkereskedelmi egyenleg érdemben javulhat, így a folyó fizetési mérleg hiánya tovább csökken.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a januári monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a beérkezett adatok alapján a gazdaság növekedésének lassulása folytatódott az elmúlt időszakban. Novemberben csökkent az üzemanyag-értékesítések nélkül számított kiskereskedelmi forgalom, amellyel párhuzamosan az ipari termelés növekedése is lassult, miközben a bizalmi indikátorok továbbra is alacsony szinten állnak. Az év eleji reálgazdasági folyamatokkal kapcsolatban több döntéshozó megjegyezte, hogy a valós idejű adatok is megerősítik a gazdasági növekedés további

lassulását. Néhány tanácsstag kiemelte, hogy a novemberi áruegyenleg magas hiánya nagyrészt egyedi és várhatóan átmeneti tényezőkkel magyarázható és előretekintve a javuló cserearányok, az egyre erősödő energiapiaci alkalmazkodás, valamint az újonnan kiépülő exportkapacitások következtében a folyó fizetési mérleg hiánya csökkenhet.

A Monetáris Tanács tagjai az inflációs kilátásokkal kapcsolatban egyetértettek, hogy a dezinflációs hatások a következő hónapokban erősödni fognak. Több tanácsstag kiemelte, hogy a világpiaci nyersanyagárak csökkenése és az alacsonyabb áram- és gázfogyasztás is a lassuló árdinamika irányába hat. Ehhez kapcsolódva néhány döntéshozó hangsúlyozta a szűkülő belső kereslet árazásokat mérséklő hatásait, valamint a kiskereskedelmi és a szolgáltató szektorban megfigyelhető árvárakozások csökkenését. Számos tanácsstag megjegyezte az élelmiszerpiaccal kapcsolatban, hogy az egyes részpiacokon megfigyelhető árcsökkenés alapján fordulat látszik körvonalazódni, amelynek elérését a tavaszi hónapokban várják. A fenti tényezők alapján a Monetáris Tanács egybehangzóan úgy véli, hogy az infláció csökkenése 2023 második negyedévében felgyorsul, így az év végére újra egyszámjegyű tartományba kerül, majd 2024-ben a toleranciasávba mérséklődik.

A Monetáris Tanács tagjai egységesen a szigorú monetáris kondíciók tartós fenntartása mellett érveltek, hangsúlyozva, hogy az alapkamat jelenlegi szintje alkalmas a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a jegybank ősszel bevezetett, bankközi likviditás tartós lekötését célzó eszközei sikeresen támogatták a monetáris transzmissziót az év végén. Ezért a transzmisszió további erősítése érdekében a kötelező tartalékráta 10 százalékra emelése mellett döntöttek, valamint folytatják az egyhetes futamidejű diszkontkötvény és a hosszú futamidejű betéti tender rendszeres alkalmazását.

A monetáris transzmisszió hatékonyságának fontossága mellett több döntéshozó felhívta a figyelmet a pénzügyi stabilitás és a magyar gazdaság kockázati megítélésének kiemelt szerepére is. A tanácsstagok egyetértettek, hogy a jegybank továbbra is alkalmazza az október közepén meghirdetett egynapos betéti gyorstendereket és devizacsere-ügyleteket. A döntéshozók ismét megerősítették korábbi döntésüket, miszerint a jegybank biztosítja az energiaszámlához köthető, a piaci egyensúlyhoz szükséges devizalikviditási igényt. A kockázati megítélést befolyásoló tényezők áttekintése során több döntéshozó jelezte, hogy az elmúlt időszak javuló tendenciái ellenére a meghatározó jegybankok további szigorításának feltörekvő gazdaságokra gyakorolt hatása, az orosz-ukrán háború következményei, az EU-s megállapodás részleteivel kapcsolatos bizonytalanság, a folyó fizetési mérleg hiánya, valamint a változékony pénzügyi környezet továbbra is kockázatot jelent. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a jegybank az október

közepén bevezetett eszközeinek aktuális kondícióit a kockázati megítélés trendszerű javulásáig tartja fenn.

A Monetáris Tanács január 24-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 az ősszel bevezetett, a bankközi likviditás tartós lekötését célzó eszközeivel – az átalakított kötelező tartalékrendszerrel, az egyhetes futamidejű diszkontkötvénnyel és a hosszú futamidejű betéti tenderrel – az év végi időszakban is erőteljesen támogatta a monetáris transzmisszió hatékonyságának fenntartását. A kedvező tapasztalatok alapján a jegybank ezen eszközeit a következő időszakban rendszeresen fogja alkalmazni. Ennek keretében a hosszú futamidejű betéti eszközt január 25-én hirdeti meg, míg február 1-től a diszkontkötvény-aukciókat heti rendszerességgel fogja megtartani. A monetáris transzmisszió erősítése mellett a jegybank a pénzügyi stabilitás érdekében továbbra is alkalmazza az egynapos betéti gyorsendereket és devizacsere-ügyleteket, továbbá a következő hónapokban is biztosítja az energiaszámlához köthető, a piaci egyensúly eléréséhez szükséges devizalikviditási igényt.

A Monetáris Tanács folyamatosan értékeli a beérkező adatokat és 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 tartós elmozdulásaira fókuszál, és az október közepén bevezetett eszközeinek jelenlegi kondícióit a kockázati megítélés trendszerű javulásáig tartja fenn. A szigorú monetáris kondíciók tartós fenntartása szükséges, ami biztosítja az inflációs várakozások horgonyzását és az inflációs cél fenntartható módon történő elérését.

**Szavazatok:**

<b>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:</b>	9	Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
<b>ellenszavazat:</b>	0	

**Jelen voltak:**

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Parragh Bianka

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

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