



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

Közzététel időpontja: 2023. április 12. 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.

2022 negyedik negyedévében tovább lassult a világgazdasági növekedés, ugyanakkor az európai uniós országok többségében a GDP bővülése a vártnál kedvezőbben alakult. A globális növekedési kilátásokat továbbra is kettősség jellemzi. Az egyes bankok stabilitásával kapcsolatos piaci aggodalmak felerősödése, az elhúzódó orosz-ukrán háború és az általánosan emelkedő kamatkörnyezet lefelé mutató kockázatokat okoz. Ezzel szemben az enyhe téli időjárás, valamint a gáztárolók kedvező töltöttségi szintje enyhíti az európai energiaválság negatív hatásait, ami a növekedési kilátások javulását vetíti előre.

Egyre több országban figyelhető meg az infláció lassú, de egyértelmű csökkenése. A világgazdaság lassulása, a kereslet gyengülése, a globális energia- és nyersanyagárak korrekciója, illetve a nemzetközi szállítási költségek mérséklődése a globális áremelkedés további mérséklődésének irányába mutat.

Az előző kamatdöntés óta romlott a befektetői hangulat. Március közepétől az egyes bankok stabilitásával kapcsolatos félelem felerősödése a globális kockázatok fokozódását okozta, ennek eredményeként érdemben megváltoztak a meghatározó jegybankok további lépéseivel kapcsolatos várakozások, valamint romlott a feltörekvő piaci eszközök kockázati megítélése.

A Federal Reserve (Fed) 25 bázispontos, az Európai Központi Bank (EKB) pedig 50 bázispontos kamatemelést hajtott végre márciusban. A Fed a bankcsődök nyomán kialakult pénzpiaci turbulenciára reagálva új finanszírozási programot indított, valamint több jegybankkal összehangoltan, dollárswap-megállapodásokon keresztül növelte a likviditást. Az EKB közleményében hangsúlyozta, hogy az eurozóna bankrendszere ellenálló, erős tőke- és likviditási pozícióval rendelkezik. Az MNB februári döntése óta a régiós jegybankok nem változtattak a monetáris kondíciókon.

A magyar gazdaság növekedése 2022-ben 4,6 százalék volt. Az év utolsó negyedévében a növekedési dinamika lassult. A részletes adatok alapján a tavalyi év utolsó három hónapjában 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. Januárban a kiskereskedelmi forgalom és az építőipari kibocsátás nagyobb, míg az ipari termelés kisebb mértékben csökkent. A felmérések alapján a termelési kilátások az elmúlt hónapban

össességében javultak, míg a lakossági bizalmi indikátor 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, ugyanis a magas infláció csökkenti a lakossági jövedelmek vásárlóértékét, ami a fogyasztás további lassulását okozza. A vállalati költségek emelkedése és a bizonytalan keresleti kilátások várhatóan a beruházások elhalasztását, átütemezését eredményezik. 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. Februárban az éves összevetésben számított infláció 25,4, míg a maginfláció 25,2 százalék volt. Az infláció 0,3 százalékponttal lassult az előző hónapoz képest, amihez legnagyobb mértékben az üzemanyagok árcsökkenése és a feldolgozott élelmiszerek árdinamikájának lassulása járult hozzá. Februárban az élelmiszer-infláció második hónapja lassult, mind a feldolgozott, mind a feldolgozatlan élelmiszerek éves árindexe enyhén mérséklődött. Az inflációs várakozások változatlanul magas szinten alakulnak, ugyanakkor a kiskereskedelmi értékesítésekre, illetve a szolgáltatásokra vonatkozó vállalati árvárakozások hónapok óta a tavaly nyári csúcserkéik alatt tartózkodnak.

A következő hónapokban a fogyasztóiár-index előbb lassú, majd egyre gyorsabb ütemű mérséklődése várható. A szigorú monetáris kondíciók egyre szélesebb körben fejtik ki dezinflációs hatásukat, az infláció érdemi lassulását okozva. Az energia- és a nyersanyagárak, valamint a szállítási költségek jelentősen mérséklődtek, az értékláncokban lévő feszültségek oldódtak, emellett a globális konjunktúra lassulása is tovább fékezi a külső inflációt. A belső kereslet csökkenése szűkíti a vállalatok árazási mozgásterét, miközben a Gazdasági Versenyhivatal aktív fellépése is az egyre fegyelmezettebb árazási magatartás irányába hat. 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.

Az előzetes pénzügyi számla statisztika alapján teljesült a 2022. évi hiánycél. A következő években is folytatódik a költségvetési hiány mérséklődése. A 2023. évi deficitre vonatkozó költségvetési előirányzat 3,9 százalék, míg a 2024. és a 2025. évi tervek rendre 2,5 és 1,5 százalékot tesznek ki. A hiánycélok elérését segíti az energiaárak csökkenése, ugyanakkor a célok teljesítéséhez feszes költségvetési gazdálkodásra van szükség. Az államadósság-ráta 2022 végére az előzetes adatok alapján a GDP 73,6 százalékára mérséklődött, majd az idei évben 69 százalékra, az előrejelzési

horizont végére pedig 65 százalék közelébe csökkenhet. 2023-tól folyamatosan csökken a folyó fizetési mérleg hiánya – a tavaly novemberi 1,7 milliárd eurós mélyponthoz képest idén januárra 0,9 milliárd euróval javult az egyenleg –, ami a csökkenő energiaárak miatt javuló energiaegyenleg mellett az élénk exportra, valamint a beruházási és fogyasztási dinamika lassulása miatt fékeződő importbővülésre vezethető vissza. 2024-ben a normalizálódó világgazdasági környezettel, valamint az elmúlt időszakban kiépült új exportkapacitások termelésbe állásával folytatódik a külkereskedelmi egyenleg javulása. Ezek eredményeként a folyó fizetési mérleg hiánya 2023-ban megfelelődik, majd az előrejelzési horizont végére az ország finanszírozási képessége újra pozitívá válik.

2022. október közepe óta a magyar gazdaság kockázati megítélése javult. Ugyanakkor az elmúlt hetekben a globális bankrendszer egyes szereplőivel kapcsolatos aggodalmak növelték a bizonytalanságot a nemzetközi pénzpiacokon, ami a feltörekvő piacokon erőteljes volatilitással járt. Az MNB kiemelt figyelemmel követi a kockázati környezetben bekövetkező változások mértékét és tartósságát.

A magyar bankrendszer tőke- és likviditási helyzete stabil, a bankok a rendszeresen végzett stressztesztok alapján robusztus tartalékokkal, folyamatosan teljesítik a szabályozói követelményeket, és képesek kielégíteni a gazdaság finanszírozási igényét. A pénzügyi turbulenciák a banki részvényárfolyamok általános esésével jártak együtt a világban. Az európai bankrendszer stabilitása azonban az utóbbi évtizedben jelentősen erősödött, részben a korábbiaknál jóval szigorúbb szabályozás eredményeként.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok, valamint a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a márciusi monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács értékelése szerint a globális növekedési kilátásokat továbbra is kettősség jellemzi. A tanácstagok megítélése alapján új külső kockázati tényezőként jelentek meg az egyes amerikai és európai bankok stabilitásával kapcsolatos aggodalmak, miközben az elhúzódó orosz-ukrán háború és az általánosan emelkedő kamatkörnyezet továbbra is lefelé mutató kockázatot hordoz. Az enyhe téli időjárás, valamint az európai energiaproblémák oldódása ugyanakkor javítja a kilátásokat. A tanácstagok megjegyezték, hogy egyre több országban indult meg az infláció csökkenése, és több tényező is a globális áremelkedés folytatódó lassulását vetíti előre.

A hazai reálgazdasági folyamatokat illetően a Monetáris Tanács megállapította, hogy 2022 utolsó negyedében tovább lassult a gazdaság. Az ideai növekedés kapcsán többen felhívták a figyelmet az időbeli és a szerkezeti kettősségre. Az időbeliség kapcsán egyes tanácstagok hangsúlyozták, hogy az infláció csökkenésének dinamikája és a beruházások újbóli élénkülése alapvetően meghatározza

majd a növekedés visszatérésének időpontját. A szerkezeti dualitással összefüggésben néhányan rámutattak, hogy az idei évi kibocsátást a belső keresleti tételek lassítják, miközben a nettó export növekedési hozzájárulása várhatóan pozitív lesz. A külső egyensúlyi folyamatokkal összefüggésben a Tanács megállapította, hogy az elmúlt év végén trendszerű javulás indult el. A folyó fizetési mérleg hiánya 2023-ban várhatóan megfeleződik, 2025-től pedig az ország finanszírozási képessége ismét pozitívvá válik.

A Monetáris Tanács egyetértett abban, hogy a hazai infláció tetőzése januárban megtörtént. Az élelmiszer-infláció január után februárban is mérséklődött, ami az infláció folytatódó csökkenését vetíti előre. A tanácstagok egyöntetűen amellet érveltek, hogy az infláció a következő hónapokban előbb lassan, majd egyre gyorsuló ütemben mérséklődik. Több tanácstag is kiemelte a monetáris politika erősödő, árazási döntéseket fegyelmező hatását – a szigorú monetáris kondíciók egyre több piac és termékkör esetében gyorsítják a deflációs folyamatot. Egyes tanácstagok rámutattak, hogy a nemzetközi tapasztalatok alapján a magas infláció gyors megtörése fegyelmezett és összehangolt gazdaságpolitikával érhető el. Az infláció kapcsán a döntéshozók üdvözltek a Gazdasági Versenyhivatal egyre aktívabb fellépését.

A tanácstagok egyöntetű véleménye szerint a jegybank tavaly ősszel bevezetett egynapos jegybanki eszközeinek, valamint a bankközi forintlikviditás tartós lekötését célzó intézkedéseinek hatására erősödött a pénzpiaci stabilitás a különböző részpiacokon. A Tanács ugyanakkor egyetértett abban, hogy az elmúlt hetek globális bankrendszerrel kapcsolatos eseményei a feltörekvő piacokon is erőteljes volatilitást okoztak. Ennek következtében a döntéshozók különös figyelemmel kísérik ezen hatások mértékét és tartósságát, valamint a magyar gazdaság kockázati megítélésének ezzel összefüggő lehetséges változásait. Az egyes fejlett piaci bankokat érintő fejlemények kapcsán a Monetáris Tanács tagjai általánosan kiemelték, hogy a hazai bankrendszer tőke- és likviditási mutatói rendkívül stabilak, és a hazai bankok kiemelkedően teljesítik a szabályozói követelményeket.

A Tanács egyetértett abban, hogy a kötelező tartalékráta április 1-től érvényes emelése egyszerre erősíti a pénzügyi stabilitást és a monetáris transzmissziót. Egyes tanácstagok kiemelték, hogy a sávós kamatozású rendszer – amelynek értelmében az MNB az opcionálisan választható tartaléokra az egynapos betéti gyorstender kamatát fizeti – ösztönzi a hosszabb távon lekötött likviditás részarányának növelését.

A tanácstagok egyöntetűen úgy vélték, hogy a transzmisszió hatékonyságának erősítése és a piaci stabilitás támogatása a jövőben is kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez. A döntéshozók amellet érveltek, hogy a rendszeres jegybanki diszkontkötvény-aukciókat, valamint a hosszú

futamidejű betéti tendert, a piaci stabilitást célzó eszközök közül pedig az egynapos betéti gyorstendereket és devizacsere-ügyleteket a következő időszakban is szükséges alkalmazni. A Tanács egyetértett abban, hogy az energiaimporthoz kapcsolódó euroeladási eszköz elérte célját, így az energiaárak normalizálódásával párhuzamosan a tanácstagok arról döntöttek, hogy az eszköz március végéig marad elérhető. Egyes tanácstagok ugyanakkor hangsúlyozták annak fontosságát, hogy a jegybank a jövőben is folyamatosan monitorozza az energiaimport fedezéséből eredő devizapiaci konverziók hatásait, és indokolt esetben álljon készen az euroeladási eszköz újbóli használatára.

A Monetáris Tanács értékelése szerint a monetáris kondíciók alakításában továbbra is a türelmes megközelítés indokolt. Ennek megfelelően a tanácstagok egybehangzóan amellet érveltek, hogy az alapkamat jelenlegi szintjének tartós fenntartása és az egynapos betéti eszköz esetében a továbbiakban is a 18 százalékos kamat alkalmazása szükséges. Egyes tanácstagok felhívták a figyelmet, hogy a monetáris transzmisszió megfelelő működése és a különböző részpiacok stabilitása előrettekintve is elengedhetetlen az árstabilitás eléréséhez. A Tanács egyetértett abban, hogy az október közepén bevezetett egynapos eszközök kondícióinak meghatározása során a kockázati megítélésben bekövetkező tartós változásokat szükséges figyelembe venni.

A Monetáris Tanács a 2023. március 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 hitelkamat 25 százalékos szintje nem változott.

A Monetáris Tanács a márciusi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül négy alternatív forgatókönyvet emelt ki. A lassuló globális konjunktúrával számoló kockázati forgatókönyv az alappályánál alacsonyabb növekedési és inflációs pályát feltételez. A másodkörös inflációs hatások kockázatának emelkedését bemutató forgatókönyv az alappályához képest magasabb inflációs és némiképp magasabb növekedési pályával számol. A feltörekvő piacokról történő tőkekivonást feltételező alternatív pálya esetében magasabb infláció és visszafogottabb növekedés valósul meg. Az óvatosabb fogyasztói magatartás következtében alacsonyabb fogyasztást feltételező kockázati forgatókönyv az alappályához képest alacsonyabb inflációs és növekedési pályát eredményez.

Az MNB tavaly ősszel bevezetett, a bankközi forintlikviditás tartós lekötését célzó eszközei – 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, így a kedvező tapasztalatok alapján a jegybank ezen eszközeit a következő időszakban is alkalmazza az árstabilitási cél elérése érdekében.

A Monetáris Tanács korábbi bejelentésével összhangban a kötelező tartalékráta emelésével és kamatozásának átalakításával április 1-jétől tovább szigorítja a kötelező tartalékeszköz bankközi likviditásra gyakorolt hatását. A januári döntés értelmében a kötelező tartalékráta 10 százalékra emelkedik, illetve a Tanács februári döntése értelmében a tartalékszámra vonatkozóan lépcsős kamatozású rendszer lép érvénybe, ami ösztönzi a tartósan lekötött likviditás részarányának növelését, tovább erősítve a monetáris transzmissziót.

Az MNB a monetáris transzmisszió erősítésén túl a pénzügyi stabilitás biztosítása érdekében a következő időszakban is alkalmazza az egynapos betéti gyorstendereket és devizacsere-ügyleteket. Emellett a jegybank a negyedév végén átnyúló futamidejű, eurolikviditást nyújtó swapeszköz és a jegybanki diszkontkötvény segítségével elősegíti a piaci folyamatok stabilitását.

A Monetáris Tanács értékelése szerint az energiaimporthoz kapcsolódó euroeladási eszköz hatékonyan járult hozzá a devizapiaci stabilitás megteremtéséhez. Az energiapiaci árak elmúlt hónapokban látott csökkenése az energiaegyenleg fokozatos javulását eredményezi, amellyel összhangban érdemben csökkent az energiaimportőr vállalatok devizafedezési szükséglete. Az eszköz célját, valamint a piaci folyamatok alakulását figyelembe véve a Monetáris Tanács arról döntött, hogy az eszköz 2023. március 31-ig marad elérhető. A Magyar Nemzeti Bank a jövőben is szoros figyelemmel követi az energiaimport fedezéséből adódó devizakonverziók piaci hatásait, indokolt esetben pedig kész az euroeladási eszköz újbóli használatára.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az alapkamat jelenlegi szintjének tartós fenntartása szükséges, ami biztosítja az inflációs várakozások horgonyozását 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. A jegybank kiemelt figyelemmel követi a nemzetközi pénzügyi piacokon megnövekedett bizonytalanság kockázati környezetre gyakorolt hatásait. Az MNB az október közepén bevezetett egynapos eszközök kondícióinak alakítása során továbbra is a kockázati megítélésben bekövetkező tartós változásokat 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:	8	Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Kovács Zoltán, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Kovács Zoltán

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2023. április 25-én tartja, amelyről 2023. május 10-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.