

## AZ INFLÁCIÓ GYORS LETÖRÉSE MELLETT A PÉNZÜGYI STABILITÁST IS MEGŐRIZZÜK INTERJÚ VIRÁG BARNABÁSSAL, AZ MNB ALELNÖKÉVEL

Lambert Gábor (Magyar Biztosítók Szövetsége), gabor.lambert@mabisz.hu

### ÖSSZEFOGLALÓ

Virág Barnabás 2020. június 22. óta a Magyar Nemzeti Bank (MNB) monetáris politikáért és pénzügyi stabilitásért felelős alelnöke. 2015-től az alelnöki kinevezéséig az MNB Monetáris politikáért és közgazdasági elemzésekért felelős ügyvezető igazgatója volt. 2013 és 2015 között az MNB Közgazdasági elemzésekért felelős igazgatója. Jelen interjú 2023. május közepén került véglegesítésre.

### SUMMARY

Barnabás Virág Deputy Governor of the Magyar Nemzeti Bank responsible for monetary policy and financial stability since 22 June 2020. From 2015 until his appointment as Deputy Governor he served as Executive Director of the MNB responsible for monetary policy and economic analysis. Between 2013 and 2015 he was Director of the MNB responsible for economic analysis. This interview was finalized middle of May 2023.

**Kulcsszavak:** monetáris politika, infláció, válság, tőkepuffer  
**Key words:** monetary policy, inflation, crisis, capital buffer

**JEL:** E52

**DOI:** 10.18530/BK.2023.1-2.6  
<http://dx.doi.org/10.18530/BK.2023.1-2.6>

Áprilisban járunk, és a biztosítási szakma éppen mostanában fogalmazta meg javaslatait a kormány, illetve a jegybank felé a hazai pénzügyi stabilitást is erősítő biztosítási penetráció növelése érdekében. Az egyik kezdeményezés arra vonatkozik, hogy a biztosítók is hozzáférhessenek a kedvező kamatozású állampapírokhoz, amelyeket például a nyugdíjbefektetések mögé tudnának tenni. Ezáltal még jobban motiválhatnák az ügyfeleiket, hogy hosszú távú megtakarításokba kezdjenek.

**Mi erről az Ön véleménye?**

Az irány, hogy a magyar államadósság finanszírozásában a hazai intézményi szereplők is minél nagyobb arányban vegyenek részt, mindenképpen támogatandó. Jegybanki oldalról is több, e területet célzó javaslattal álltunk már elő az elmúlt évek versenyképességi elemzéseiben. Ennek azonban nem lehet terepe a lakossági állampapír-szegmens. Ezek olyan speciális papírok, ahol a kibocsátó (ÁKK) célja, hogy a lakosságot direktben éri el, és vonják be a hazai államadósság-finanszírozásba. Az elmúlt 10 évben komoly sikereket értünk el ezen a területen. A lakossági megtakarítások aránya az államadósság-finanszírozásban 5-ről 20 százalékra emelkedett. Nemzetközi példák alapján azonban az is látszik, hogy érdemes párbeszédet indítani arról, hogyan tudjuk a hazai intézményi szereplőket aktivizálni az államadósság finanszírozásában. Itt még komoly lehetőségek vannak, és széles tárház áll rendelkezésre. Míg Magyarországon a hitelintézeteken kívüli pénzügyi szektor részaránya az államadósság-finanszírozásban 10 százalék alatti, addig Csehországban ez az arány 25 százalékos.

**A jegybank diszkontkötvénye is kedvezőbb hozam elérésére adott volna lehetőséget. Az, hogy ebből a hazai intézményi befektetők kizárásra kerültek, milyen hatással van a monetáris transzmisszióra?**

A diszkontkötvény bevezetésének célja a monetáris transzmisszió erősítése volt. A hazai infláció hónapok óta húsz százalék fölött van, amit szeretnénk minél gyorsabban letörni annak érdekében, hogy a gazdaság működése visszatérjen a normális kerékvágásba. Minél erősebb a monetáris transzmisszió, annál gyorsabban leszünk képesek letörni az inflációt. Ehhez arra van szükségünk, hogy a kamatok emelésével a forintmegtakarításokat ösztönözzük. Ebből a szempontból a diszkontkötvény forgalmazásának korlátozása a hazai megtakarítók felé homokot szór a monetáris transzmisszió működésébe. A magyar pénzügyi piacok mélyek, és az egyes részpiacok könnyedén átjárhatók. Az elmúlt hetek adatai alapján látható, hogy a hazai pénzügyi szereplők egyre inkább megkerülik a szabályozást, így az infláció elleni küzdelemhez indokolt kamatkörnyezet a hazai szereplők felé mégiscsak érvényesül. A különbség, hogy a forintlikviditás egy része a diszkontkötvény helyett más részpiacokon (leggyakrabban a devizacsere ügyletek piacán) keresztül éri el az jegybank eszköztárát.

Az MNB számára kiemelten fontos, hogy a monetáris transzmisszió hatékonysága megmaradjon, és ezzel minél gyorsabb dezinflációt érjünk el. Ez a nemzetstratégiai érdek. Biztos vagyok benne, hogy azok a lépések, amiket eddig megtettünk, a következő

hónapokban a pénzpiacok stabilizálódása mellett az infláció egyre gyorsabb süllyedésében is beérnek. Egyre meredekebb inflációs lejtő felé tartunk.

## Az MNB számára kiemelten fontos, hogy a monetáris transzmisszió hatékonysága megmaradjon, és ezzel minél gyorsabb deflációt érjünk el.

**Milyen háttérül szolgál mind ehhez a nemzetközi környezet? Mivel számolnak: például a Federal Reserve szigorító programja meddig tarthat?**

A nemzetközi pénzpiacokon év eleje óta havonta váltják egymást a kilátásokat meghatározó narratívák. Januárban olyan helyzetből indultunk, ahol a nagy gazdaságok jegybanki döntéshozói azt jelezték, hogy jó eséllyel mögöttünk van a munka nagy része az infláció letörését illetően. Aztán februárban hirtelen minden megváltozott. Olyan adatok jöttek ki, melyek azt jelezték, hogy mégsem süllyed gyorsan az infláció. Hirtelen a kamatvárakozások elkezdtek jelentősen emelkedni. Március az amerikai bankproblémákat hozta, amelyek utána az európai bankpiacra is átgyűrűztek. A bankrendszerrel kapcsolatos kihívások felerősítették a recessziós veszélyt, ami ismét a lazább tónus irányába mozgatta a meghatározó jegybankok döntéshozóit. Az aktuális piaci várakozások szerint a Fed jó eséllyel májusban eléri kamatciklusának csúcspontját, miközben az EKB esetében is már csak néhány kisebb emelés várható. A bankpiacot érintő stresszhelyzettel kapcsolatban az aktuális adatok azt mutatják, hogy egyedi esetekkel állunk szembe, nincs szó rendszerszintű problémákról.

**Az MNB egy egyszeri inflációs hullámmal számol a nagyvilágban? Mert vannak azért olyan közgazdasági elemzések is, amelyek szerint nem egyszeri jelenséggel állunk szemben, hanem az erős inflációs nyomás visszatérhet a közeljövőben is.**

Bizonyos, hogy a 2020-as évtized karaktere teljesen eltér majd a megelőző évtizedekétől. Egy olyan időszakból jövünk, ahol a világgazdaságban harminc évig az infláció és a kamatok is csökkenő pályán haladtak, miközben a gazdaságok az időszak nagy részében stabilan növekedtek. A koronavírus-járvánnyal minden megváltozott. Az elmúlt három évben a világ keresztülment előbb egy egészségügyi válságon, majd egy energiaválságon, miközben egy súlyos háború következményeként, a geopolitikai környezet is épp alapjaiban változik meg. A jelenlegihez részleteiben hasonló közege talán a hetvenes évtized adhat párhuzamot.

Akkor az első olajválságot követően volt egy erős inflációs hullám az évtized közepén. Miután az infláció csökkenni kezdett, a jegybankok gyorsan hátradóltek, és elkezdtek lecsavarni a monetáris szigorítást. Az évtized végén egy újabb olajársokk következtében azonban az infláció még a korábbinál is magasabb csúcsokra ugrott. Ezt már csak extrém kamatemelésekkel tudták kezelni a nagy jegybankok (csak összehasonlításképpen: a Fed az irányadó rátáját 20 százalékponttal emelte, a jelenlegi

5 százalékpont körüli kamatcsúcsokkal szemben). Az az érzésem, hogy korunk jegybanki döntéshozóinak mélyen élnek az emlékeiben ezek a tapasztalatok. Aktuálisan sokkal óvatosabb állításokat olvashatunk a tekintetben, hogy az inflációs csúcs elérését követően milyen gyorsan jöhet el a normalizáció időszaka. A 70-es évek tanulsága, hogy ha gyorsan vesszük vissza a monetáris szigorítást anélkül, hogy az inflációt megfelelően horgonyoztuk volna, akkor az jó eséllyel később ismét egy inflációs hullámot okoz. Most mindenki ezt próbálja elkerülni. Meg kell találni azt az aranyközéputat, mely egyszerre biztosítja az infláció letörését és a pénzügyi stabilitást. Egy biztos: jó lesz szárazon tartani a puskaopt!

**Az arany középút keresése tükröződik a jegybank márciusi inflációs jelentésében is, amikor a jövő évi inflációs, illetve növekedési várakozásokat a decemberi jelentéshez képest kissé módosította?**

Így van. Kiterjedt gazdaságtörténelmi kutatásokat végeztünk. Az látszik, hogy a magas infláció, alakuljon ki az bármilyen okok miatt, megtörése nagyon komoly, kellő összehangoltságot igénylő gazdaságpolitikai feladat. Több mint kétszáz eset alapján húsz százalékpont föléi inflációs tartományból egy számjegyű inflációs közeget elérni, nagyjából 2,5-3 évet vesz igénybe. Ezzel szemben mi, nagyon helyesen, egy éven belül ismét egy számjegyű inflációra vállalkozunk. A nemzetközi tapasztalatok azt mutatják, hogy ez az esetek nagyjából negyedében sikerült. Kemény meccs lesz, de jó esélyünk van rá, hogy megnyerjük. Ehhez az szükséges, hogy a megfelelő mértékű monetárist szigorít továbbra is fenntartsuk. Egyre jobban beérnek a monetáris politika deflációs hatása, ami – kiegészülve a költségvetési politika fegyelmezetttségével, illetve a versenyhatóság határozott fellépésével – a következő hónapokban egyre meredekebb inflációcsökkenést fog hozni. Az év végi egy számjegyű inflációs közeget a 2024-es évre vonatkozó ár- és bérvárakozások alakítása szempontjából is kulcsfontosságú. Minél alacsonyabb lesz az idei év végi infláció, annál könnyebben lehet a deflációs trendet majd a jövő évben is folytatni. 2024 lehet az az év, amikor az infláció ismét a jegybanki célsáv közelébe kerül, és 2025-ben érhetjük el ismét az árstabilitást jelentő 3 százalékos értéket.

**A monetáris tervezésnél hogyan tudják figyelembe venni az olyan pszichológiai tényezőket, mint, mondjuk, az amerikai és európai bankproblémákból adódó esetleges tartós bizalomvesztés vagy az inflációs várakozások? Hogyan lehet ezeket kezelni: pusztán kommunikációval vagy más technikákkal?**

A pszichológia gazdaságaink működésének alapja. Épp ezért a gazdaságpolitikában a megfelelő döntések mellett kulcsszerepet kell kapnia a nyílt és hiteles kommunikációnak is. Az amerikai és az európai bankproblémák kapcsán fontos hangsúlyozni, hogy egyedi esetekről van szó, amiben a bank menedzsmentjének hibái mellett vastagon benne voltak a felügyeleti hiányosságok is. A magyar bankrendszerre ezeknek az eseteknek nincsen közvetlen hatásuk. A legutóbbi pénzügyi válságban megtanultuk a fájdalmas

leckét, és az elmúlt évtizedben a határozott felügyeleti, szabályozói munka és a prudens banki magatartás következtében most egy erős immunrendszerrel rendelkező pénzügyi rendszerrel nézhetünk szembe a nemzetközi kihívásokkal. Bankrendszerünk bőséges likviditással és erős tőkehellyzettel rendelkezik. Ugyanakkor a márciusi események azt is megmutatták, hogy a nemzetközi bankproblémák az általános befektetői hangulatra is komoly hatással vannak. Hirtelen mindenki a kevésbé kockázatos eszközök felé mozdult, aminek hatásait érezhettük a magyar eszközök értékeltségében is. A monetáris pajzs azonban megfelelően működik. Azoknak a döntéseknek köszönhetően, amelyeket a hazai monetáris politika ebben az időszakban hozott, a helyzet a forinteszközök piacán is gyorsan normalizálódott. Amint a hangulat a világ pénzügyi piacain megnyugodott, azonnal visszatért a forinteszközök vonzereje. A nemzetközi bankpiaci hírek nem voltak tartós hatással a hazai eszközök árazására, így inflációs következményei sem lesznek ennek az időszaknak.

Az inflációs várakozások menedzselése kötelező egy ilyen időszakban. Magas inflációs közegben a várakozások könnyen visszatekintővé válnak. A gazdasági szereplők várakozásaik alakításában erősen építenek arra, hogy a legutóbbi negyedévekben mit tapasztaltak. Ezért is fontos, hogy az év második felében gyors deflációs pályát fusson be a magyar gazdaság. Az év végéhez közeledve pedig ne csak azt a kritériumot teljesítsük, hogy egy számjegyre csökken az infláció, hanem az az érzésük is stabilan meglegyen a gazdasági szereplőknek, hogy folyamatos és tartós inflációscsökkentés zajlik, aminek folytatódásával már lehet tervezni a 2024-es évre is.

## A legutóbbi pénzügyi válságban megtanultuk a fájdalmas leckét, és most egy erős immunrendszerrel rendelkező pénzügyi rendszerrel nézhetünk szembe a nemzetközi kihívásokkal.

Egyes nemzetközi várakozások azért nem igazán bizakodóak a kilátásokat illetően. A Standard & Poors Global Ratings jelentése például idén a feltörekvő országok közül az egyik legmagasabb inflációs szinttel Magyarország esetében számol, ezzel együtt fennmaradó jegybanki szigorot és visszafogott növekedést vár. Túl pesszimista a hitelminősítő?

A magyar gazdaság 2022-ben gyors, 4,6 százalékos növekedési pályát mutatott. Közben a geopolitikai környezet, az orosz-ukrán háború, illetve az annak a nyomán kialakult, egész Európát érintő energiapiaci válság több ponton is komoly ütést vitt be egyensúlyi mutatóinknak. Az infláció drasztikusan megemelkedett, a több mint kétszeresére ugró energiaszámla mellett folyó fizetési mérleg hiányunk jelentősen nőtt, miközben a költségvetés hiánya is magas maradt. A 2010-es évtizedben sikert hozó egyensúly és növekedés képlete megbomlott. Az egyensúlyromlást kezelni kell. Erről szól a 2023-as év. A trendszerű javulás az infláció és a külső egyensúlyi pozíciónk területén megindult. Az inflációt már érintettük. Jó esélyünk van, hogy a

külső egyensúlyi pozíciónk területén is idén minimum egy felezést elérjünk. A 2022-es 8 százalékos fölötti hiányt követően a folyó fizetési mérlegünk hiánya idén már 3-4 százalékos sávban lehet. A költségvetés finanszírozási igénye az év első hónapjaiban jelentős volt, de fegyelmezett gazdálkodással ezen a téren is elérhető az év végi hiánycél. Az új körülményekhez történő alkalmazkodásnak azonban természetesen vannak növekedési következményei. E téren 2023-ban a tavalyi gyors növekedést követően idén egy puha földetérés lehet az alapforgatókönyv. A 2022 közepén indult technikai recesszió várhatóan még az idei év első felében is velünk marad, majd az év közepétől jöhet ismét fellendülés. Türelmesnek kell maradnunk, hogy időt biztosítsunk a gazdaságnak a szükségszerű gyógyulási folyamatokhoz. A hitelminősítői értékelésekben is a hangsúly egyre inkább 2024-re, illetve az azt követő évekre tolódik. Fontos, hogy képesek legyünk az előző évtizedhez hasonlóan gyorsan kialakítani az új karakterű évtizedben is egyszerre egyensúlyt és növekedést biztosító képletet.

## Ugyanakkor a márciusi inflációs jelentés idén a stagnálás lehetőségét sem zárja ki. Mi vált kedvezőtlenbé decemberhez képest?

A márciusi prognózisunkban az idei évi gazdasági növekedés esetében 0-1,5 százalékos tartományra számítunk. Az idei évben leginkább a belső kereslet fogja vissza a növekedést. Egy ilyen magas inflációs közegben mindenki kétszer-háromszor meggondolja azt, hogy mire és mennyit költ. Ugyanez a hatás a beruházásoknál is látszik. Amikor bizonytalanabbá válnak a gazdasági kilátások, akkor mindenki inkább kivár a fejlesztésekkel. Ez a két hatás az idei év egészében a tavalyi magas bázisok után visszafogott belső keresleti környezetet okoz. Az exportszektor teljesítménye ezt a hatást valamelyest ellensúlyozza: főleg azok az ágazatok lehetnek felülteljesítők, amelyekben új kapacitások épültek ki az elmúlt években. Ilyen a villamos berendezések gyártása ágazat, amelyben az elektromos akkumulátorgyárak aktivitása emelkedik. Összességében az idei év egészét tekintve jó eséllyel elkerülhető a recesszió.

## Most és korábbi interjúiban is többször említette, hogy az infláció letöréséhez sok türelemre van szükség. Ezt a folyamatot az elmúlt hónapok eseményei milyen irányba befolyásolták a tekintetben, hogy az irányadó kamat és az alapkamat közötti különbség szűküljön az elkövetkező időszakban?

Az elmúlt hónapok eseményei megerősítették, hogy indokolt ez a türelem. Nemcsak amiatt, mert az infláció letörése önmagában kemény feladat, hanem mert a közeg, amiben mozgunk, nagyon gyorsan képes változni. A türelem, a trendek átfogó és körültekintő értékelése továbbra is kulcsa a monetáris döntéseinknek. Áprilisban új szakaszba lépett a monetáris politika. A normalizáció megkezdésével, amikor is az egy napos betéti gyorstender kamatát elkezdjük közelíteni az alapkamathoz, fegyelmezetten ki fogjuk várni a megfelelő időpontot. Ez akkor érkezik el, amikor olyan módon léphetünk, hogy azzal továbbra is képesek legyünk fenntartani a pénzpiacaink stabilitását és

ezen keresztül támogatni majd az árstabilitás újbóli elérését. Itt is kiemelten fontos a transzparens kommunikáció.

## A türelem, a trendek átfogó és körütekintő értékelése továbbra is kulcsa a monetáris döntéseinknek.

**Az ársapkák megmaradása segíti az inflációs folyamatokat? Hiszen például a benzinársapka kivezetésekor azt láttuk, hogy az intézkedésnek nem volt igazán komoly inflációs hatása.**

A pénzügyi piacok kapcsán már láttuk, hogy minél mélyebb, minél összetettebb egy piac, annál nehezebb árszabályozó lépésekkel fellépni. A szereplők egy idő után elkezdik keresni azokat a csatornákat, ahol a szabályozás hatásait kompenzálják vagy megkerülik. Az üzemanyagpiacon pontosan az történt, amire korábbi elemzéseink föl is hívták a figyelmet. Az ársapkával rögzített 480-as árszintről a kivezetést követően 600 forint fölé ugrott az üzemanyag ára, aminek hatása érezhetően megjelent a fogyasztói árindexben is. Ráadásul az üzemanyag-piac egyes szegmensei magasabb árrések mellett álltak helyre. Remélhetjük, hogy a piac normalizálódásával az árrések is mérséklődnek, teret adva a fogyasztói árak további csökkenésének. A mezőgazdaságban itthon és globálisan is a tavalyinál lényegesen jobbabbak a terméskilátások. Adataink szerint a tavaszi hónapokban megindul az élelmiszerek árszintjének csökkenése. A mérséklődő nyersanyagárak egyre közelebb hozzák az élelmiszerár-sapka kivezetésének lehetőségét. Minél korábban tudjuk ezt megtenni, annál gyorsabban térhet vissza a normál piaci működés.

**Az, ami az infláció tetőzésében az eddigi év eleji adatok alapján a legkedvezőbb volt, hogy az élelmiszerárak növekedési üteme megállt. Mikor mutatkoznak meg a deflációs folyamatok a maginfláció számain is?**

A maginflációs adatok óvatosságra kell, hogy intsenek mindenkit. A világon szinte mindenhol azt látjuk, hogy a maginfláció sokkal lassabban vált irányt, mint ahogy az a teljes inflációs adatok fordulatában megfigyelhető. Ennek részben az az oka, hogy az elmúlt évek globális költségnövekedése széles körű volt (az energiapiactól kezdve, a fémeken át az élelmiszerárakig bezárólag), így annak közvetlen inflációs hatásai a maginflációban is tetten érhetők (pl. feldolgozott élelmiszerek, éttermi szolgáltatások áraiban). Másrészt az ár- és bérvárokozásokon keresztül jelentkező tolvagyűrűző hatások csak késéssel, az idei évtől érzékelhetők. Biztos vagyok benne, hogy a második negyedévtől a hazai maginfláció is csökkenő pályára áll, aminek első jeleit már az áprilisi adatokban is észlelhettük.

**A jegybank elemzői a legutóbbi jelentésükben az infláció tényezői között a külső és belső okok mellett a cégek indokolható költségnövekedésen felüli áremeléseit is felsorolták. Milyen mértékben járul ez hozzá az inflációhoz?**

Az elmúlt év közepétől a reál gazdaság fokozatos hülése ellenére több ágazatban is a jövedelmezőség jelentős növekedése volt megfigyelhető. A vállalkozások nagyon sok esetben, kihasználva a magas inflációs közeget, túláraztak. Ennek több oka is lehet. Voltak cégek, akik a Covid-járvány alatt elszenvedett veszteségeiket a javuló gazdasági környezetben gyorsan próbálták helyreállítani. Azonban voltak olyan helyzetek is, amikor a verseny hiányát használták ki a szereplők. De volt olyan is, ahol egyszerűen az inflációs pszichózis működött: ha két számjegyű tartományban mozog az infláció, akkor miért ne tehetnénk meg mi is, függetlenül attól, hogy a saját költségeink hogyan alakulnak? Összességében mindez azt eredményezte, hogy az elmúlt év második felében a hazai átlagos inflációból körülbelül három százalékpontot már ez a jelenség okozott. Nagyjából 15-20 százaléka az inflációnak ebből a profitvezérelt részből származott. Ahogy a belső kereslet csökkenését mindenki érzékeli, ezek a megnövekedett profit-marginok is elkezdnek majd szűkülni, ami szintén az infláció süllyedését segíti.

**Az infláció kezelésében korábban említette a versenyhatóság szerepét. A profitvezérelt infláció letörése hatósági feladat, vagy pedig a versenypiac működéséből következik?**

Is-is. Egy szűkülő piacon mindenki abban érdekelt, hogy megtartsa a saját pozícióját. Önmagában a piaci körülmények is a fegyelmezettebb árazás irányába kényszerítik majd a cégeket. Azonban vannak olyan részpiacok, ahol ténylegesen alacsony a verseny. Itt csak néhány szereplő dominálja a piac működését, és ezeken a területeken komoly feladatai vannak a versenyhatóságnak. Helyes és nagyon időszerű döntés volt, hogy a versenyhivatal az év eleje óta egyre nagyobb aktivitást mutat e téren. Az eredmények már a következő hónapoktól látszani fognak.

**Ha már a cégek indokolatlan árfelhajtó magatartásáról esett szó, ellenpontként térjünk ki a biztosítási piac tavalyi teljesítményére is, ami az eddig elérhető adatok szerint jelentősen elmaradt a korábbi évektől. Ugyanakkor 170 százalékra esett vissza a tőke megfelelési ráta, és több esetben is tudni arról, hogy tulajdonosi beavatkozásra volt szükség. Előreláthatóan idén ez még inkább így lesz. Mindezek alapján Ön hogy ítéli meg a biztosítási piac pénzügyi stabilitását?**

A tavalyi év fő kihívása a hosszú távú intézményi befektetők, így a biztosítók számára is az emelkedő hozamkörnyezet volt, melynek következtében leértékelődtek a tartalék mögötti eszközök, ami közvetetten rontotta a tőke megfelelést. Az egyéb hatásokkal együtt ennek az lett az eredménye, hogy a korábbi 200 százalék fölötti szektorszintű tőke megfelelés az MNB által prudenciális szempontból biztonságosnak tartott, a tőkepuffer ajánlásunkban is rögzített 150 százalék közelébe csökkent. Itt fontos megjegyezni, hogy ebben a turbulens időszakban kiemelt jelentőséget kapott az elmúlt években következesen kommunikált tőkepuffer-elvárás, ami megvédte a piacot a komolyabb tőkesértésektől. A tőkecsökkenések kapcsán egyébként már 2022-ben megtörténtek a szükséges tulajdonosi intézkedések (jellemzően a tervezett osztalékfizetések

visszavonásával, tulajdonosi tőkejuttatással, esetenként viszontbiztosítási védelem erősítésével). Mi úgy látjuk, hogy 2022 végére a szektor tőkehelyzete konszolidálódott, piaci átlagban emelkedő trendet mutatva. Az MNB a tőkemegfeleléseket továbbra is szorosan figyeli, és elvárja a törvényi limit feletti puffer zóna tiszteletben tartását is, éppen a váratlan események okozta volatilitás csillapítása miatt.

### **Ebben a turbulens időszakban kiemelt jelentőséget kapott az elmúlt években következesen kommunikált tőkepuffer- elvárás, ami megvédte a piacot a komolyabb tőkesértésektől.**

Az elmúlt év eredményei alapján azért az látszik, hogy különösen az életbiztosítási ágazat volt és van nehezebb helyzetben. Az üzletkötőktől is az a visszajelzés érkezik, hogy ebben az inflációs környezetben fokozott kihívás az embereket arra motiválni, hogy hosszú távú befektetéseiket megtartsák, netán új hosszú távú, adott esetben nyugdíj-megtakarításba kezdjenek bele. Mivel tudná biztatni őket, mit tudna tanácsolni az üzletkötőknek, hogyan motiválják ügyfeleiket?

A megtakarítási megfontolásoknak minden időszakban prioritást kell élvezniük, különösen egy olyan kis, nyitott gazdaság esetében, mint Magyarország. Az elmúlt tíz év gazdaságpolitikájának az egyik legfontosabb eredménye az volt, hogy a megtakarítási rátánkat tartósan növeltük. Egyre nagyobb a verseny a megtakarítási piacon. Most a legfontosabb kérdés, hogy ki képes olyan hozamokat ajánlani, amelyek lépést tartanak az emelkedő inflációval. Ilyenkor a hosszú távú befektetéseket ajánló szereplők természetesen nehezebb helyzetben vannak. A monetáris politika célja, hogy minél gyorsabban visszatérjen az alacsony inflációs környezet, ami ismét erősíti majd a hosszú távú megfontolások szerepét a megtakarítási döntésekben. Addig is fontos a termékfejlesztéseknek nagyobb hangsúlyt adni, hogy a fellendülés a biztosítási piacon új termékeken keresztül is megindulhasson.