



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2022. JÚNIUS 28-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2022. július 13. 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 elhúzódó orosz-ukrán háború általánosan rontja a világgazdaság kilátásait. A magasabb nyersanyag- és energiaárak következtében számottevően emelkedett a globális infláció, amihez a továbbra is fennálló ellátási nehézségek is hozzájárulnak.

Május vége óta általánosan romlott a befektetői hangulat. A kockázatvállalási hajlandóságot a háborúval kapcsolatos hírek, a globálisan meghatározó jegybankok kamatemelési pályájára vonatkozó várakozások, a tartósan magas infláció okozta aggodalmak, a recessziós félelmek, valamint a koronavírus-járvány fejleményei határozták meg. A fontosabb nyersanyagok világpiaci árai továbbra is magas szinten tartózkodnak.

A tartósan magas inflációra reagálva mind a globálisan meghatározó, mind a régiós jegybankok tovább szigorították a monetáris kondíciókat. A Fed júniusban nagyobb lépéssel folytatta az irányadó ráta emelését, emellett megkezdte mérlegének szűkítését. Az Európai Központi Bank jelezte, hogy júliusban leállítja az eszközvásárlási programját (APP) és megkezdte az irányadó ráta emelését. A régiós jegybankok közül a lengyel jegybank 75, a cseh jegybank pedig 125 bázisponttal emelte az irányadó rátát.

A magyar gazdasági növekedés a romló külső konjunktúra hatására lassul, ugyanakkor az éves dinamika továbbra is élénk. Áprilisban az ipari és az építőipari termelés tovább bővült éves bázison. A kiskereskedelmi üzletek forgalma áprilisban kétszámjegyű növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest. A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony.

A hazai GDP időbeli lefutását és szerkezetét 2022-ben erős kettősség jellemzi. A bővülés üteme az év második felében várhatóan mérséklődik. Az idei évben a belső keresleti tételek – elsősorban a lakossági fogyasztás – járulnak hozzá a növekedéshez, míg a nettó export visszafogja a bővülést. Előretekintve azonban a fogyasztás és a beruházás dinamikája is érdemben lassul, míg a nettó export a külső piacok és az ellátási láncok helyreállításával ismét pozitívan járulhat hozzá a GDP bővüléséhez. A beruházási ráta az átmeneti mérséklődés ellenére is magas szinten, 27 százaléknál felett stabilizálódik az előrejelzési horizonton. A hazai GDP 2022-ben 4,5–5,5 százalékkal, 2023-ban 2,0–3,0 százalékkal, míg 2024-ben 3,0–4,0 százalékkal bővíthet.

2022 májusában az éves összevetésben számított infláció 10,7, míg a maginfláció 12,2 százalék volt. Az élelmiszerárak 20 százalékot meghaladó ütemben emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az átárzások májusban is lényegesen meghaladták a szokásos mértéket, aminek közel fele az élelmiszer-áremelésekhez köthető. A külső hatások továbbra is gyorsan beépülnek a fogyasztói árakba. Az üzemanyagokat és a lakossági energiaárakat érintő kormányzati intézkedések érdemben tompítják a globális nyersanyagár-emelkedés hazai inflációra kifejtett hatását. Az inflációs várakozások ugyanakkor magas szinten alakulnak.

Az energia-, a nyersanyag- és az élelmiszerárak emelkedése költségoldalról tovább emeli a hazai inflációt. Az árdinamika várhatóan az őszi hónapokban tetőzik, majd ezt követően lassan mérséklődik. A tetőpont idejére és az ezt követő inflációs pályára az árstop-intézkedések jövőbeli alakulása jelentős hatást gyakorol. Az inflációs cél elérése szempontjából kulcsfontosságú a másodkörös hatások kivédése és az inflációs várakozások horgonyozása. A háborús feszültségek első körös hatásainak lecsengése, a külső inflációs hatások mérséklődése, a júniusban bejelentett adóintézkedések inflációs hatásának kifutása és a proaktív jegybanki lépések következtében az infláció várhatóan 2023 végén tér vissza a jegybanki toleranciasávba, majd 2024 első félévében éri el a 3 százalékos jegybanki célt. A fogyasztóiár-index az idei évben 11,0 és 12,6 százalék között, 2023-ban 6,8 és 9,2 százalék között, 2024-től pedig az inflációs céllal összhangban alakul.

A kormány által bejelentett intézkedések és azok végrehajtása várhatóan biztosítja az idei és a jövő évi költségvetési célok elérését. Az államadósság-ráta az előző év végi 76,6 százalékról a gazdasági növekedés és a mérséklődő hiány következtében 2022-ben a GDP 75 százaléka alá csökkenhet, amit ezt követően évente további mintegy 2,5 százalékpontos mérséklődés követhet. A folyó fizetési mérleg hiánya 2022-ben átmenetileg tovább emelkedik. A külkereskedelmi egyenleg idei csökkenése a magas energiaárak miatt romló cserearányra, a külső piacok lassulására és az élénk belső kereslet importigényére vezethető vissza. Ugyanakkor az elmúlt években jelentős új exportkapacitások épültek ki, ennek eredményeként a világgazdasági környezet normalizálódásával a külső egyensúlyi folyamatokban gyors javulás kezdődhet. A magyar gazdaság finanszírozási képessége az előrejelzési horizont végére ismét pozitív tartományba emelkedhet.

Az inflációs kockázatok tovább erősödtek az elmúlt negyedév során. Ennek megfelelően az MNB által aktuálisan várt inflációs pálya a márciusi előrejelzéshez képest feljebb tolódott. A globális infláció évtizedes csúcsra emelkedett, ami a pénzpiaci volatilitással párosulva nagyobb kockázatot jelent a hazai inflációs kilátásokra.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok, valamint az Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. Több

tanácsstag kiemelte, hogy az elmúlt időszakban romlott a globális befektetői hangulat, miközben a pénzügyi piacokon a bizonytalanság mértéke továbbra is jelentős. Kiemelték, hogy az MNB-nek továbbra is készen kell állnia pénzügyi turbulencia esetén a hazai piaci folyamatok stabilizálására.

A döntéshozók hangsúlyozták, hogy a júniusi Inflációs jelentés inflációs pályája a márciusi előrejelzéshez képest feljebb tolódott. A júniusi kilátások alapján az infláció az őszi hónapokban tetőzhet, azonban több döntéshozó felhívta a figyelmet arra, hogy a tetőzés pontos időpontját és az infláció ezt követő lefutását nagyban meghatározza az árszempont-intézkedések jövőbeli alakulása. A tanácsstagok megállapították, hogy a felfelé mutató kockázatok tovább erősödtek az elmúlt negyedév során, miközben az inflációs várakozások továbbra is magas szinten tartózkodnak.

A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a jelenlegi környezetben az MNB legfontosabb feladata az infláció elleni küzdelem folytatása. Hangsúlyozták, hogy a jegybanknak meg kell akadályoznia a másodkörös inflációs hatások intenzív érvényesülését, ezzel biztosítva az inflációs várakozások hatékony, jegybanki célon való horgonyozását. Néhány döntéshozó kiemelte, hogy ehhez kulcsfontosságú lesz az árdinamikában bekövetkező fordulat, ugyanis az inflációs adat mérséklődésének hatására a gazdasági szereplők várakozásai is csökkennek. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy elengedhetetlen az elkötelezett és kitartó monetáris politikai szigorítás. Ezzel kapcsolatban több döntéshozó kiemelte, hogy az MNB pontosan egy évvel korábban kezdte meg kamatemelési ciklusát, az Európai Unió tagállamok között elsőként.

A Tanács áttekintette és értékelte az elmúlt év kamatpolitikáját és a kilátásokat övező kockázatokat. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a monetáris szigorítást júniusban határozott lépéssel szükséges folytatni. Kiemelték, hogy az inflációs pálya feljebb tolódása, az inflációs kockázatok további erősödése, valamint a megemelkedett pénzügyi volatilitás egyaránt az alapkamat és az egyhetes betéti kamat június végi összehárását teszi szükségessé. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a két kamat azonos szintre történő emelkedése világosan jelzi a jegybank erős elköteleződését az infláció elleni küzdelemben. Kiemelték, hogy az MNB indokolt esetben az egyhetes betéti kamatot a heti tenderek alkalmával tovább emelheti, ugyanakkor ebben az esetben az alapkamat a soron következő ülésen leköveti ezeket a kamatváltozásokat, így összességében a két kamat együtt emelkedik tovább. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az MNB-nek a rövid távú kockázatok emelkedése esetén az egyhetes betéti eszköz kamatával továbbra is készen kell állnia gyorsan és rugalmasan reagálni.

Több tanácsstag kiemelte, hogy az MNB aktív piaci jelenlétével a korábbi negyedévekhez hasonlóan sikeresen kezelte a jellemzően negyedévek végén jelentkező feszültségeket a swappiacon. A

tanácstagok egyetértettek abban, hogy a fokozott nemzetközi pénzügyi kockázatok hatására ki kell terjeszteni a jegybank devizaliquiditást nyújtó swapeszközét, készen állva az eszköz negyedéven belüli alkalmazására. A döntéshozók meglátása szerint a lépés hozzájárul ahhoz, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak.

A tanácstagok rámutattak, hogy az infláció elleni küzdelem sikere érdekében szükség van a gazdaságpolitikai ágak együttműködésére, ugyanis a költségvetési és a folyó fizetési mérleg pozíciójának javítása a monetáris politika hatásosságát is javítja, ami elősegíti az infláció letörését. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a júniusi döntéssel az MNB határozott lépést tett az árstabilitás megteremtése felé. Végül a Monetáris Tanács változatlan formában fogalmazta meg előretekintő iránymutatását, amely szerint a kamatemelési ciklust addig folytatja, ameddig az inflációs kilátások fenntartható módon a jegybanki célon stabilizálódnak, és az inflációs kockázatok a monetáris politika időhorizontján újra kiegyensúlyozottá válnak.

A megnövekedett kihívások miatt a Monetáris Tanács az alapkamat és az egyhetes betéti kamat összezárását tartja szükségesnek. A Tanács az inflációs várakozások horgonyzása és a másodkörös inflációs kockázatok mérséklése érdekében a kamatemelési ciklust határozott lépéssel folytatja. Emellett megítélése szerint a kamatdöntést követő heti tender alkalmával az egyhetes betéti kamatnak az alapkamat szintjére történő emelése volt indokolt. Az MNB továbbra is készen áll az egyhetes betéti eszköz kamatával gyorsan és rugalmasan reagálni, amennyiben azt a rövid távú pénz- és árupiaci kockázatok emelkedése indokolja.

A Monetáris Tanács június 28-i döntése értelmében az alapkamat 185 bázisponttal 7,75 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács az O/N betéti kamatot 135 bázisponttal 7,25, míg az O/N és az egyhetes fedezett hiteleszköz kamatát 135 bázisponttal 10,25 százalékra növeli.

A jegybank a devizaliquiditást nyújtó swapeszköz használatát 2022 júliusától kiterjeszti és a továbbiakban készen áll negyedéven belül is alkalmazni. A lépés célja, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon – ezek között is kiemelten a swappiacon – és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. Az aktív piaci jelenlét révén az MNB erősíti a monetáris transzmisszió hatékonyságát, ezen keresztül támogatva az árstabilitás elérését és fenntartását.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az elmúlt negyedév során tovább erősödtek a felfelé mutató inflációs kockázatok. A tartósan magas nyersanyag- és energiaárak kockázata egy elhúzódó, magas külső inflációs környezet irányába mutat. Ezenkívül a magas infláció tartósan rögzülhet, ha az

erőteljes ár- és bérdinamika beépül a gazdasági szereplők várakozásaiba, másodkörös inflációs hatásokat eredményezve.

A Magyar Nemzeti Bank egy évvel ezelőtt, az európai uniós jegybankok között elsőként kezdte meg kamatemelési ciklusát. Az infláció további emelkedése és az elhúzódó inflációs kockázatok a szigorítási ciklus határozott folytatását teszik szükségessé. Az MNB folyamatosan figyelemmel követi a pénzpiaci kockázatok alakulását is, és szükség esetén az eszköztár minden elemével kész rugalmasan beavatkozni. A tartós negatív kínálati hatások miatt emelkedő másodkörös inflációs kockázatok kezelése érdekében a szigorúbb monetáris kondíciók hosszabb ideig történő fenntartása indokolt. A Monetáris Tanács a kamatemelési ciklust addig folytatja, ameddig az inflációs kilátások fenntartható módon a jegybanki célon stabilizálódnak, és az inflációs kockázatok a monetáris politika időhorizontján újra kiegyensúlyozottá válnak.

**Szavazatok:**

az alapkamatláb 7,75 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 10,25 százalékra emelése  és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 7,25 százalékra emelése mellett:	9	Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	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 2022. július 26-án tartja, amelyről 2022. augusztus 10-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**