



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2022. ÁPRILIS 26-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2022. május 11. 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.

A február végén kirobbant orosz-ukrán háború alapvetően megváltoztatta a világgazdasági kilátásokat. A földrajzi közelség és az érintett felekkel folytatott külkereskedelem nagyobb súlya miatt a várható hatások Európában, és különösen a kelet-közép-európai régióban erőteljesebbek lehetnek. Az infláció számos országban – több évtizedes csúcsokat elérve – tovább emelkedett. A háború a magasabb nyersanyag- és energiaárakon keresztül növeli az inflációt, amit a továbbra is fennálló ellátási nehézségek is súlyosbítanak.

A globális befektetői hangulat az előző kamatdöntés óta vegyesen alakult. A kockázatvállalási hajlandóságot a háborúval kapcsolatos hírek és az amerikai jegybank (Fed) kamatemelési pályájára vonatkozó várakozások, valamint a koronavírus-járvány fejleményei határozták meg. A háború és az Oroszországot érintő szankciók hatására eleinte nagy volatilitás mellett megugrottak a nyersanyagárak, amit áprilisban korrekció követett: a kőolaj világpiaci ára 105 dollár közelébe csökkent, ugyanakkor a földgáz ára továbbra is magas szinten tartózkodik.

Az egyre tartósabbá váló magas inflációra reagálva a globálisan meghatározó jegybankok az elmúlt hónapokban a romló növekedési kilátások mellett is szigorúbb monetáris politikai irányultság felé mozdultak el. A Fed márciusban megkezdte az irányadó ráta emelését. Az Európai Központi Bank március végén lezárta vészhelyzeti eszközvásárlási programját (PEPP), emellett a Kormányzótanács áprilisban az eszközvásárlási program (APP) 2022 harmadik negyedévében történő leállításáról döntött. Régiókban a cseh, a lengyel és a román jegybank is folytatta az irányadó ráták emelését.

A hazai GDP 2021-ben 7,1 százalékkal növekedett. A jelentős áthúzódó hatás mellett a magyar gazdaság növekedése 2022 elején a háborús környezetben is élénk maradt. Nagyfrekvenciás adatok alapján az éves növekedési ütem – az EU-átlagot továbbra is érdemben meghaladva – az európai élmezőnyben alakult. Februárban tovább bővült az ipari és az építőipari termelés, továbbá a kiskereskedelmi üzletek forgalma is nagymértékben emelkedett. A munkanélküliségi ráta nemzetközi összevetésben változatlanul alacsony.

A magyar gazdaság növekedési képessége változatlanul erős. A rövid távú gazdasági kilátásokat a háború és a bevezetett szankciós politikák következményei, valamint a kormányzatok ezen rendkívüli helyzetre adott válaszai határozzák meg. A növekedés szerkezetét jellemző kettősség a következő időszakban is fennmarad. Az élénk belső kereslet részben ellensúlyozhatja az orosz-

ukrán háború negatív növekedési hatásait. 2022-ben az export a korábban vártnál kisebb mértékben járul hozzá a GDP bővüléséhez, ugyanakkor a külső piacok és a termelési láncok helyreállításával 2022 végétől újból emelkedhet a kivitel. A háztartások fogyasztását a bérek emelkedése és a lakossági jövedelmet bővítő kormányzati intézkedések egyaránt növelik. A bizonytalanabbá váló gazdasági kilátások és az emelkedő kamatkörnyezet miatt általánosan lassulhat a hitelnövekedés. A háború és a szankciós politikák időbeli lefutásától függően a GDP 2022-ben a korábban vártnál lassabb ütemben, 2,5–4,5 százalékkal, míg 2023-ban 4,0–5,0 százalékkal, 2024-ben pedig 3,0–4,0 százalékkal bővül.

2022 márciusában az éves összevetésben számított infláció 8,5, míg a maginfláció 9,1 százalék volt. Az előző hónaphoz képest az infláció 0,2, a maginfláció 1,0 százalékponttal emelkedett. Az év első hónapjai után márciusban is a szokásosnál nagyobb átárázások történtek, amelynek oka, hogy a globális nyersanyag- és energiaárak emelkedése gyorsan és széles termékkörben jelenik meg a fogyasztói árakban. A külső, költségoldali hatások meghatározóak az infláció rövid távú alakulásában. Az üzemanyagokat, egyes alapvető élelmiszereket és a lakossági energiaárakat érintő kormányzati intézkedések érdemben tompítják a globális nyersanyagár-emelkedés hazai inflációban való megjelenését. Az inflációs várakozások továbbra is magas szinten alakulnak.

2022 második negyedévében az erőteljes negatív kínálati hatások várhatóan tovább emelik az inflációt. Az idei évi inflációs pálya leginkább a háború és a szankciók nyersanyagpiaci hatásaitól, valamint a rendkívüli helyzetre adott kormányzati válaszlépésektől függ. A maginfláció a következő hónapokban szintén tovább emelkedik. A háború és a szankciók első körös hatásainak lecsengése, a külső inflációs hatások mérséklődése és a jegybanki lépések következtében az infláció várhatóan 2023 második felében tér vissza a jegybanki toleranciasávba, majd 2024 első félévében éri el a 3 százalékos jegybanki célt. A fogyasztóiár-index 2023-ban 3,3–5,0 százalékon, 2024-től pedig az inflációs céllal összhangban alakul.

A költségvetés hiánya és az államadósság-ráta 2021-ben csökkenő pályára állt. A GDP-arányos államadósság 2021 végén 76,8 százalékra csökkent. Az orosz-ukrán háború több csatornán keresztül is növeli a költségvetési kockázatokat, de a költségvetési hiánycélok tartása az erős nominális növekedés mellett biztosíthatja az adósságráta további csökkenését. Exportoldalon a háború miatt gyenge külső kereslet, míg importoldalon a magas energiaárak idén egyaránt a külkereskedelmi egyenleg romlásának irányába hatnak. 2023-tól megkezdődhet a külső egyensúlyi folyamatok gyors javulása, aminek hatására a folyó fizetési mérleg egyenlege az előrejelzési horizont végére várhatóan ismét többletbe fordul.

Az orosz-ukrán háború a szokásosnál nagyságrendileg nagyobb kockázatot jelent az inflációs kilátásokra. A Monetáris Tanács az inflációs várakozások horgonyzása és a másodkörös inflációs kockázatok mérséklése érdekében a monetáris kondíciók szigorítását és az alapkamat-emelési ciklus határozott lépéssel történő folytatását tartja szükségesnek.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a magyar gazdaság növekedési képessége változatlanul erős, ugyanakkor az orosz-ukrán háború rendkívüli kockázatot jelent a makrogazdasági kilátásokban. A márciusi inflációs adatokkal kapcsolatban a döntéshozók hangsúlyozták, hogy január és február után ismét a szokásosnál lényegesen nagyobb átárzások történtek, több termékkörben a korábbi évek átlagához képest háromszor nagyobb áremelés volt megfigyelhető. Az élelmiszer- és az üzemanyagárak emelkedése az éves alapú ráta közel 50 százalékat magyarázta. Néhány tanácstag megjegyezte, hogy a rendkívüli helyzetre adott kormányzati válaszlépések érdemben tompítják a globális nyersanyagár-emelkedés hazai inflációban való megjelenését.

A döntéshozók egyöntetűen amellet érveltek, hogy az infláció 2022 második negyedében az erőteljes negatív kínálati hatások következtében várhatóan tovább emelkedik. A márciusi Inflációs jelentés előrejelzése alapján az infláció 2022-ben a 7,5 és 9,8 százalék közötti sávban alakulhat. A tanácsstagok aktuális értékelése szerint az éves infláció az előrejelzési sáv felső harmadában várható. A tanácsstagok egyöntetű véleménye szerint az inflációs pályát a következő hónapokban is jelentősen befolyásolják majd a kialakult geopolitikai és nyersanyagpiaci helyzetre adott kormányzati válaszlépések.

Több tanácstag is felhívta a figyelmet a makrogazdasági egyensúlyok helyreállításának fontosságára. A tanácsstagok egyhangúlag amellet érveltek, hogy bár nagyrészt külső, kínálati hatások miatt emelkedik az infláció, a másodkörös hatások ellen fel kell lépnie a jegybanknak. Hangsúlyozták továbbá, hogy a jegybank által eddig megtett határozott szigorító lépések 2023-tól várhatóan egyre inkább kifejtik deflációs hatásukat.

A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a fiskális egyensúly javításának időzítése jelentős hatással van hazánk kockázati feláaira és ezzel a monetáris politika jövőbeli pályáját is befolyásolhatja. Ezen felül több tanácstag rámutatott, hogy az európai uniós források körül kialakult vita alakulása szintén érdemben befolyásolja Magyarország befektetői megítélését. A Tanács egybehangzó véleménye szerint a belső egyensúlyi mutatók mellett a külső egyensúly fokozatos javítását is a

fókuszban kell tartani. Ezen kockázati faktorok alakulását a Monetáris Tanács folyamatosan értékeli és az inflációs kilátások változása mellett hangsúlyosan figyelembe veszi jövőbeli döntéseiben.

A Monetáris Tanács az inflációs várakozások horgonyzása és a másodkörös inflációs kockázatok mérséklése érdekében a monetáris kondíciók további szigorítását és az alapkamat-emelési ciklus határozott lépéssel történő folytatását tartotta szükségesnek. Az ülésen a Tanács ennek megfelelően egyhangúlag az alapkamat 100 bázispontos emeléséről döntött. A Monetáris Tanács az alapkamattal történő szigorítás mellett fontosnak tartja, hogy az áru- és pénzpiaci kockázatok fokozódása esetén az MNB továbbra is készen álljon az egyhetes betéti kamattal gyorsan és rugalmasan reagálni.

A tanácstagok egyöntetű véleménye szerint különösen fontos, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon, főként a swappiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. A Tanács a továbbiakban is kulcsfontosságúnak tekinti az állampapírpiacon stabilitásának biztosítását, ezért szükség esetén kész átmeneti és célzott állampapír-vásárlásokkal beavatkozni. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy az eseti vásárlások nem jelentik a monetáris politikai irányultság megváltozását.

A Tanács megítélése szerint a kamatemelési ciklus folytatása mindaddig szükséges, amíg az inflációs kilátások fenntartható módon a jegybanki célon stabilizálódnak, és az inflációs kockázatok a monetáris politika időhorizontján újra kiegyensúlyozottá válnak. Az alapkamat előzetekintve fokozatosan felzárkózik az egyhetes betéti kamat következő hónapokban kialakuló szintjéhez. A döntéshozók hangsúlyozták, hogy az egyhetes betéti eszköz kamatát a jegybank továbbra is a heti tenderek keretében határozza meg. Ugyanakkor a tanácstagok amellett érveltek, hogy amennyiben a piaci kockázatok alakulása máshogy nem indokolja, az eszköz kamatáról célszerű havi rendszerességgel dönteni.

A Monetáris Tanács április 26-i döntése értelmében az alapkamat 100 bázisponttal 5,40 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács az O/N betéti kamatot 100 bázisponttal 5,40 míg az O/N és az egyhetes fedezett hiteleszköz kamatát 100 bázisponttal 8,40 százalékra növeli. 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. Az egyhetes betéti eszköz kamatát az MNB változatlanul a heti tenderek keretében határozza meg, ugyanakkor az egyhetes betéti kamatról a jegybank alapesetben havi rendszerességgel dönt.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az MNB aktív piaci jelenlétével tompította a negyedév végi nemzetközi swappiaci feszültségek hazai begyűrűzését, valamint elősegítette a pénzügyi

rendszerben lévő likviditás hatékony sterilizációját, hozzájárulva a monetáris kondíciók szigorításához. A jegybank a korábbinál is nagyobb hangsúlyt helyez arra, 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.

A Monetáris Tanács kiemelten fontosnak tartja, hogy a jegybanki monetáris politikai eszköztár minden eleme az árstabilitás újbóli elérését támogassa. A keretösszeg kimerülésével és a kibocsátói tárgyalások realizálásával lezárult a Növekedési Kötvényprogram (NKP). A Monetáris Tanács értékelése szerint az NKP elérte a program elindításakor kitűzött célokat.

A Monetáris Tanács számára továbbra is kulcsfontosságú az állampapírpiacon stabilitásának biztosítása, ennek megfelelően szükség esetén készen áll átmeneti és célzott állampapírvásárlásokkal beavatkozni, ami nem jelenti a monetáris politikai irányultság megváltozását.

A megnövekedett fundamentális inflációs kockázatok mérséklése és a várakozások megfelelő alakítása a következő időszakban is az alapkamat-emelési ciklus folytatását teszi szükségessé. Az alapkamat fokozatosan felzárkózik az egyhetes betéti kamat következő hónapokban kialakuló szintjéhez. A tartós negatív kínálati hatások miatt emelkedő másodkörös inflációs kockázatok kezelése érdekében a szigorúbb monetáris kondíciók hosszabb ideig történő fenntartása indokolt. A jelenlegi turbulens pénzpiaci környezetben elsődleges, árstabilitási célja mellett az MNB kiemelt feladata a piaci stabilitás biztosítása is. Az MNB szükség esetén az eszköztár minden elemével készen áll beavatkozni a pénzügyi piacok stabilitásának biztosítása érdekében. 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 5,40 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 8,40 százalékra emelése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 5,40 százalékra emelése mellett:	8	Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszký György, Matolcsy György, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellen szavazat:	0	

Jelen voltak:

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszký György

Matolcsy György

Parragh Bianka

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2022. május 31-én tartja, amelyről 2022. június 15-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.