



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2022. DECEMBER 20-I  
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2023. január 4. 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 negyedévben 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.

Globálisan egyre több országban indult meg az infláció lassú mérséklődése. A világgazdaság lassulása, a kereslet gyengülése, a világpiaci energia- és nyersanyagárak, illetve a nemzetközi szállítási költségek csökkenése és a termelési láncokat érintő nehézségek oldódása 2023-tól a globális áremelkedés lassulásának folytatódását vetítik előre.

A befektetői hangulat változékonyan alakult az előző kamatdöntés óta. A kockázatvállalási hajlandóságot a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikai döntései és a gazdasági kilátások alakulása befolyásolták. Az orosz-ukrán háborúval kapcsolatos fejlemények továbbra is jelentős bizonytalanságot okoznak a kelet-közép-európai régióban.

A Federal Reserve és az Európai Központi Bank a korábbi lépésekhez képest kisebb mértékű, 50 bázispontos kamatemelést hajtott végre decemberben. Emellett az EKB bejelentette, hogy 2023 márciusától megkezdje az eszközvásárlási program keretében felépített portfólió csökkentését. Régióinkban a lengyel jegybank változatlanul tartotta a kamatkondíciókat.

2022 harmadik negyedévében lassult a magyar gazdaság növekedése. Októberben az ipari termelés növekedett éves bázison, míg az építőipar kibocsátása mérséklődött. A kiskereskedelmi forgalom március óta lassuló ütemben bővül, miközben az üzemanyag-kereskedelem nélkül számított értékesítések már csökkentek. A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta alacsony. A 2022-es éves növekedés összességében a korábban vártnál kedvezőbben alakul, miközben a magas frekvenciájú adatok az év végére a GDP bővülésének további lassulását vetítik előre.

A jövő évi növekedést mind belső, mind külső keresleti tényezők lassítják. A reáljövedelmek mérséklődése, az emelkedő vállalati költségek, az állami beruházások visszafogása és a szigorúbb kamatkörnyezet egyaránt hútik a belföldi keresletet. Az elmúlt hónapokban tovább mérséklődtek a nemzetközi termelési láncokat érintő nehézségek, ugyanakkor a háború és az azzal összefüggő

szankciók továbbra is jelentős bizonytalanságot eredményeznek. A visszafogott globális konjunktúra mellett a növekvő hazai exportkapacitásoknak köszönhetően külpiazi részesedésünk emelkedése és a nettó export javulása várható, amit az akkumulátorgyártás dinamikus bővülése is támogat. A hazai GDP 2022-ben 4,5–5,0 százalékkal, 2023-ban 0,5–1,5 százalékkal, 2024-ben 3,5–4,5 százalékkal, míg 2025-ben 3,0–4,0 százalékkal bővül.

2022 novemberében az éves összevetésben számított infláció 22,5, míg a maginfláció 23,9 százalék volt. Az infláció növekedését döntően az élelmiszerár-emelkedés gyorsulása magyarázta. Az inflációs várakozások változatlanul magas szinten alakulnak, ugyanakkor a kiskereskedelmi értékesítési árakra, illetve a szolgáltatásokra vonatkozó vállalati árvárakozások hónapok óta a nyári csúcsértékeik alatt tartózkodnak.

Az üzemanyagokra érvényes ársapka kivezetése és a vártnál magasabb élelmiszer-infláció miatt az inflációs pálya a szeptemberi várakozásokhoz képest érdemben magasabban alakul. A jövő év elejétől az infláció lassulását külső és belső tényezők is támogatják. Az energia- és a nyersanyagárak, valamint a szállítási költségek várható mérséklődése, az értékláncokban lévő feszültségek oldódása és a globális konjunktúra lassulása tovább fékezi a külső inflációt. A belső tényezők közül az adóintézkedések bázishatásának kifutása, illetve a belső kereslet csökkenésének árazásokat fegyelmező hatása 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 kormány által bejelentett intézkedések és azok végrehajtása várhatóan biztosítja a Pénzügyminisztérium által jelzett ideai költségvetési cél elérését. Így az államadósság-ráta 2022 végére GDP-arányosan 74 százalék közelébe csökken. Az őszi hónapokban a gázárak mérséklődésével és a belső kereslet alkalmazkodásával párhuzamosan megkezdődött a folyó fizetési mérleg hiányának mérséklődése. 2023-tól a fizetési mérleg energiaegyenlegen kívüli tételeinek növekvő többlete és az egyre szélesebb körű energiapiaci alkalmazkodás gyors javulást eredményezhet. A normalizálódó világgazdasági környezet és cserearányok, valamint az elmúlt időszakban kiépült új exportkapacitások termelésbe állásával a külkereskedelmi egyenleg érdemben javulhat, ami a folyó fizetési mérleg hiányának további csökkenését eredményezi. A magyar Helyreállítási és Ellenállóképességi Terv elfogadása jelentősen mérsékelte az európai uniós forrásokkal kapcsolatos bizonytalanságot.

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

reálgazdasági folyamatokkal kapcsolatban több döntéshozó rámutatott, hogy a magas frekvenciájú adatok a GDP további lassulását jelzik. A beérkezett ipari adatok és az új exportrendelések kedvező alakulása alapján számos döntéshozó egyetértett abban, hogy a hazai exportszektor teljesítménye a lassuló külső konjunktúra ellenére is erős maradt. A tanácstagok véleménye szerint az exportszektor kedvező teljesítményének fennmaradását az elmúlt években kiépült exportkapacitások is támogatják, ami a belső kereslet csökkenésével mérséklődő importon keresztül a nettó export növekedését eredményezi. Néhány döntéshozó felhívta a figyelmet, hogy az energiaegyenlegen kívüli tételek egyenlege pozitív tartományban alakul, miközben az energiaárak csökkenése, az energiapiaci alkalmazkodás és a növekvő nettó export szintén a folyó fizetési javulásának irányába hat.

A Monetáris Tanács tagjai az inflációs kilátásokkal kapcsolatban egyetértettek, hogy az üzemanyagokra érvényes ársapka kivezetése, valamint a magas élelmiszerár-emelkedés miatt a szeptemberi előrejelzéshez képest felfelé tolódott az inflációs pálya. Ugyanakkor a tanácstagok rámutattak, hogy továbbra is 2023 első felében várható az inflációs fordulat. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a nemzetközi folyamatok alapján a globális infláció már elérhette tetőpontját. Többen kiemelték, hogy a világgazdasági növekedés 2023-tól várható lassulása önmagában is dezinflációt okoz, miközben az energia- és a nyersanyagárak mérséklésén keresztül közvetetten is fékezi az áremelkedés ütemét. A döntéshozók megállapították, hogy a külső tényezők mellett a bázishatások és a mérséklődő belső kereslet is a hazai inflációs fordulat bekövetkezését vetíti előre. Az üzemanyagár-emelkedés miatt az infláció decemberben még emelkedik, és a következő hónapokban magas szinten marad. A fenti tényezők alapján a Monetáris Tanács egyöntetűen úgy véli, hogy az infláció csökkenése 2023 második negyedévében felgyorsul, így a jövő év végére újra egyszámjegyű tartományba kerül, majd 2024-ben a toleranciasávba mérséklődik. A tanácstagok abban is egyetértettek, hogy az inflációs kilátásokat övező kockázatok szimmetrikusak.

A Monetáris Tanács tagjai egybehangzóan a szigorú monetáris kondíciók tartós fenntartása mellett érveltek. A döntéshozók közül többen felhívták a figyelmet, hogy a globálisan meghatározó jegybankok szigorítása továbbra is kockázatot jelent a régiós jegybankok szempontjából. A tanácstagok értékelése szerint a kamatkondíciók jelenlegi szintje biztosítja az inflációs cél fenntartható elérését, miközben a felfelé tolódott inflációs pálya miatt változatlanul kulcsfontosságú a másodkörös hatások elkerülése és a várakozások horgonyzása. Kiemelték továbbá, hogy folyamatosan értékelni kell a beérkező adatokat és az inflációs kilátások alakulását, és a kockázatok fokozódása esetén készek megtenni a megfelelő lépéseket. A Monetáris Tanács

tagjai arra is rámutattak, hogy a kockázati megítélés alakulása továbbra is kiemelten fontos, amellyel kapcsolatban kedvező fejlemény az Európai Unióval való megállapodás létrejötte. A döntéshozók ugyanakkor amellet érveltek, hogy türelmes megközelítés indokolt, ezért a kockázati megítélés trendszerű, tartós javulásáig fenn szükséges tartani az MNB célzott intézkedéseit, valamint az egynapos betéti gyorstender 18 százalékos kamatszintjét.

A tanácstagok szerint a transzmisszió erősítése és a piaci stabilitás megőrzése változatlanul kiemelt szempont, amelynek tekintetében a jegybanki eszköztár minden eleme és minden transzmissziós csatorna kulcsszerepet játszik. A szigorú kamatkondíciók fenntartása mellett a likviditásszűkítő intézkedések célzottan erősítik a monetáris transzmisszió hatékonyságát, ami az év végére meghirdetett eszközökkel és az MNB aktív piaci jelenlétével tovább folytatódik. Emellett a tanácstagok rámutattak, hogy a betéti és devizacsere-tendereken keresztül a csökkenő likviditásnak köszönhetően a jegybank egy dinamikus változó, háborús környezetben esetlegesen bekövetkező markáns kockázatiprémium-sokkra rugalmas eszközökkel, hatékonyan reagálhat. Ezek mellett a devizapiaci stabilitás fenntartása érdekében a jegybank a következő hónapokban is biztosítja az energiaszámlához köthető, a piaci egyensúlyhoz szükséges devizalikviditási igényt.

A Monetáris Tanács a december 20-i ülésén az alapkamatot 13,00 százalékon tartotta. Ezenkívül az O/N betéti kamat 12,50 százalékos és az O/N fedezett hiteleszköz kamat 25,00 százalékos szintje nem változott.

A Monetáris Tanács a decemberi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül két 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.

Az alapkamat jelenlegi szintje megfelelő a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére, miközben a monetáris szigorítás a bankközi likviditás szűkítésével tovább folytatódik. Az MNB november végén 2 hónapos futamidejű betéti tendert tartott a bankrendszer likviditásának tartós lekötésére, továbbá december elejétől ismét megkezdődtek az év végén átnyúló futamidejű eurolikviditást nyújtó devizaswaptenderek és diszkontkötvény-aukciók. Az MNB az aktív piaci jelenléttel erősíti a monetáris transzmisszió hatékonyságát.

A jegybank október közepén hozott célzott intézkedései a gyorsan változó kockázati környezetben erősítették a pénzügyi stabilitást. Az egynapos betéti gyorstender- és devizacsere-ügyletek a

hozamgörbe rövidebb szegmensében szigorúbb kamatkondíciókat eredményeznek. Az MNB a következő hónapokban is biztosítja az energiaszámlához köthető, a piaci egyensúly eléréséhez szükséges devizalikviditási igényt.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az alapkamat jelenlegi szintjének tartós fenntartása szükséges az árstabilitási cél monetáris politikai horizonton történő eléréséhez. A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező adatokat és az inflációs kilátások alakulását, és a kockázatok fokozódása esetén kész megtenni a megfelelő lépéseket. A bankközi forintlikviditást szűkítő eszközök folytatódó alkalmazása célzottan erősíti a monetáris transzmissziót. A piaci stabilitás fenntartása előretekintve is kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez. A Monetáris Tanács megítélése szerint az európai uniós forrásokhoz kapcsolódó megegyezés kedvező fejlemény. Az MNB azonban továbbra is a pénzügyi piaci helyzet tartós elmozdulásaira fókuszál, és az október közepén bevezetett eszközeit a kockázati megítélés trendszerű javulásáig alkalmazza. A szigorú monetáris kondíciók tartós fenntartása szükséges, ami biztosítja az inflációs várakozások horgonyzását és az inflációs cél fenntartható módon történő elérését.

**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, Matolcsy György, Parragh Bianka, Patai Mihály, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

**Jelen voltak:**

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Parragh Bianka

Patai Mihály

Virág Barnabás

**A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2023. január 24-én tartja, amelyről 2023. február 8-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**