



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2022. FEBRUÁR 22-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2022. március 9. 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.

2021 negyedik negyedévében a gazdasági kilábalás országonként eltérő képet mutatott: Kínában lassult, míg az Egyesült Államok és az euroövezet esetében gyorsult a gazdaság növekedési üteme. A koronavírus-járvány és az eltérő kilábalási mintázatok továbbra is kockázatot jelentenek a globális gazdaság helyreállása szempontjából. Az elmúlt hónapokban az infláció a legtöbb ország esetében több évtizedes csúcsra emelkedett, amelyet a nyersanyag-, a termény- és az energiaárak tartós növekedése mellett az egyre több piacon megfigyelhető ellátási nehézségek is súlyosbítottak.

A globális befektetői hangulat az előző kamatdöntés óta változékonyan alakult. A kockázatvállalási hajlandóságot az emelkedő inflációs folyamatok, a jegybankok monetáris politikai lépései, a nyersanyag- és az energiaárak alakulása, az erősödő geopolitikai feszültségek, valamint a koronavírus-járvánnyal kapcsolatos fejlemények határozták meg. A kőolaj világszerte árfolyama februárban hétéves csúcsára emelkedett és meghaladta a 95 dolláros hordónkénti árat. Az európai áramárak szintén nőttek, míg a gázárak mérséklődtek. Az árak mindkét esetben érdemben meghaladják a koronavírus-járvány kitörése előtti szinteket.

A globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikai irányultsága szigorodott. A Federal Reserve januári kommunikációja alapján az irányadó ráta emelése hamarosan megkezdődhet. Az Európai Központi Bank 2022 márciusában lezárja vészhelyzeti eszközvásárlási programját (PEPP). Régióinkban a cseh, a lengyel és a román jegybank is tovább emelte irányadó rátáját.

2021 negyedik negyedévében folytatódott a magyar gazdaság élénk növekedése, a hazai GDP a várakozásokat meghaladva 7,2 százalékkal bővült. A növekedéshez leginkább a piaci szolgáltatások járultak hozzá. Decemberben az ipari kibocsátás újra felülmúlta a járvány előtti szintjét, míg az építőipari termelés már meghaladta a válság előtti trendet. A munkanélküliségi ráta nemzetközi összehasonlításban változatlanul alacsony. A magyar gazdaság erőteljes helyreállást mutatott 2021 során. A hazai GDP 2021-ben 7,1 százalékkal növekedett, ami európai élmezőnyhöz tartozó bővülésnek számít.

A magyar gazdaság növekedési képessége erős. A GDP-növekedés 2022-ben 5 százalék körüli bővüléssel folytatódhat. A gazdasági növekedés szerkezetét kettősség jellemzi, amely a következő időszakban is fennmarad. A tovább erősödő belső kereslet ellensúlyozza a nemzetközi termelési

láncok zavaraiából, valamint az emelkedő nyersanyag-, termény- és energiaárakból adódó negatív növekedési hatásokat. Folytatódik a háztartások fogyasztásának emelkedése, amit a minimálbér-emelés és a lakossági jövedelmet bővítő kormányzati intézkedések is támogatnak. A minimálbér emelése mellett a feszes munkaerőpiac is az élénk bérdinamika fennmaradása irányába hat. Bár a magasabb nyersanyag- és energiaárak, valamint a mérsékeltebb külső kereslet 2022-ben visszafogják a vállalatok beruházási aktivitását, ugyanakkor a beruházási ráta – EU-s összevetésben is – magas szinten stabilizálódik. A külső tényezők hatására átmenetileg lassuló export és az élénkebb belső kereslet következtében a nettó export 2022-ben közel semleges hatást fejt ki a GDP-re. A külső piacok és az ellátási láncok helyreállításával párhuzamosan az export gyors visszapattanása várható az év második felében, amit a kiépült új exportkapacitások is támogatnak.

2022 januárjában az éves összevetésben számított infláció 7,9, míg a maginfláció 7,4 százalék volt. Az előző hónaphoz képest az infláció 0,5, míg a maginfláció 1,0 százalékponttal emelkedett. A beérkező adatok meghaladták a várakozásokat. Az infláció és a maginfláció növekedéséhez a feldolgozott élelmiszerek, kisebb részben pedig az iparcikkek és a piaci szolgáltatások számottevő áremelkedése járult hozzá. Januárban a termékek és a szolgáltatások széles körében a szokásosnál lényegesen nagyobb mértékű átárzások történtek. Az átárzás magasabb üteme általánosan megfigyelhető, melynek oka, hogy a globális nyersanyag- és energiaárak emelkedése gyorsan átgyűrűzik a fogyasztói árakba. Az üzemanyagokat, egyes alapvető élelmiszereket és a lakossági energiaárakat érintő kormányzati intézkedések tompítják a globális nyersanyagár-emelkedés hazai inflációban való megjelenését. Az élelmiszerek árindexe kétszámjegyű emelkedést mutatott az előző év azonos időszakához képest. Az üzemanyagok továbbra is jelentős mértékben járultak hozzá az éves inflációhoz, ugyanakkor a kormányzati intézkedések lassítják az árindex növekedését. 2022 elején erősödött az inflációs nyomás, miközben az inflációs várakozások emelkedtek az elmúlt hónapokban.

Az előző kamatdöntés óta az inflációs kockázatok erősödtek. Az inflációs ráta csökkenésének megindulása a korábban várthoz képest kitolódik. Előretekintve a maginfláció a következő hónapokban tovább emelkedhet. Az erős belső kereslet mellett a vállalkozások viszonylag rövid idő alatt beépítik áraikba a megemelkedett nyersanyag- és bérköltségeket. A következő hónapok átárzásai mind az infláció, mind a maginfláció idei évi dinamikájában meghatározóak lesznek.

A költségvetés hiánya és az államadósság-ráta 2021-ben csökkenő pályára állt. Az előzetes adatok alapján a GDP-arányos államadósság-ráta 2021. év végén 78,2 százalékra csökkent a 2020. év végi 80,0 százalékos értékről. A Kormány a 2022. évi hiánycélt 5,9 százalékról 4,9 százalékra mérsékelte, ami a vártnál magasabb GDP-növekedéssel együtt az államadósság-ráta gyorsabb ütemű

csökkentését is lehetővé teszi. A folyó fizetési mérleg hiánya 2021-ben – részben a nyersanyag- és energiaárak megrugásával, részben az ellátási láncok töredezettségével összefüggésben – a GDP mintegy 3 százaléka körül alakult. Az egyenleg a külső piacok és az ellátási problémák helyreállításával párhuzamosan az év második felétől fokozatosan javul, amit az elmúlt években kiépült új exportkapacitások is támogatnak. Ezzel párhuzamosan a gazdaság külső finanszírozási képessége – a 2021-22-es átmeneti csökkenést követően – emelkedik, és az előrejelzési horizont végén a GDP 1 százaléka körül alakul.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A hazai inflációs folyamatokkal kapcsolatban a döntéshozók megállapították, hogy az infláció a várakozásokat meghaladó mértékben emelkedett januárban. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a vártnál gyorsabban növekvő fogyasztóiár-indexet leginkább a feldolgozott élelmiszerek, kisebb mértékben pedig az iparcikkek és a piaci szolgáltatások számottevő áremelkedése magyarázza. Az év első hónapjában a szokásosnál lényegesen nagyobb áremelések a termékek és szolgáltatások széles körében általánosan megfigyelhetők voltak. A döntéshozók hangsúlyozták, hogy a kormányzat üzemanyagokat, egyes alapvető élelmiszereket és a lakossági energiaárakat érintő intézkedései visszafogják a globális nyersanyagár-emelkedés hazai inflációban való megjelenésének dinamikáját.

A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a januári kamatdöntés óta erősödtek az inflációs kockázatok. A fogyasztóiár-index csökkenésének kezdete a korábban várthoz képest kitolódik és a maginfláció a következő időszakban tovább nőhet. A tanácstagok kiemelték, hogy a következő hónapok átárazásainak mértéke meghatározó lesz a márciusi inflációs előrejelzés szempontjából. Több tanácstag rámutatott, hogy a jelenlegi geopolitikai feszültségek eskalálódása az áru- és pénzügyi kockázatok újbóli felerősödését vonhatja maga után, ami magasabb inflációs pályát eredményezhet.

A másodkörös inflációs kockázatok mérséklése és a várakozások horgonyozása az alapkamat-emelési ciklus havi ütemű folytatását teszi szükségessé. A tanácstagok egybehangzó véleménye szerint a monetáris kondíciók szigorítását az egyhetes betéti eszköz kamatának emelésével is szükséges folytatni, miközben az alapkamat felzárkózik az egyhetes betéti eszköz következő hónapokban kialakuló szintjéhez. A Monetáris Tanács tagjai a tartós inflációs kockázatok emelkedésére reagálva egyhangúan az alapkamat 50 bázisponttal történő emelése és az alapkamatnak az egyhetes betéti eszköz kamatához történő fokozatos felzárkóztatásának folytatása mellett foglaltak állást. Ugyanakkor a Tanács tagjai azt is jelezték, hogy ha a geopolitikai feszültségek növekedése miatt fokozódnak az áru- és pénzügyi kockázatok, akkor a november óta

működő keretben a jegybank készen áll az egyhetes betéti kamattal reagálni a kialakult helyzetre. A Monetáris Tanács kiemelten fontosnak tartja, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban az általa optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. Ezért a tanácstagok egyetértettek abban, hogy március elejétől az MNB ismét aktívan használja a devizalikviditást nyújtó swapeszközét.

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 inflációs kockázatok a monetáris kondíciók további szigorítását indokolják. A Monetáris Tanács ezért szükségesnek tartja az alapkamat-emelési ciklus havi ütemű folytatását az alapkamatnak az egyhetes betéti kamat szintjéhez történő fokozatos felzárkóztatása mellett. 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 inflációs várakozások horgonyzása és a másodkörös inflációs kockázatok mérséklése érdekében a Monetáris Tanács februári döntése értelmében az alapkamat 50 bázisponttal 3,40 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács az O/N betéti kamatot 50 bázisponttal emelve 3,40, míg az O/N és egyhetes fedezett hiteleszköz kamatát 50 bázisponttal emelve 5,40 százalékban határozta meg. Az egyhetes betéti eszköz kamatát az MNB változatlanul a heti tenderek keretében határozza meg és szükség esetén készen áll azt tovább emelni. A Monetáris Tanács a szigorító monetáris politikával összhangban az MNB korábbi hitelezést támogató eszközeihez kapcsolódó preferenciális betét 2022. április 1-től történő kivezetéséről döntött.

A jegybank számára továbbra is kiemelt szempont, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. Ezen cél érdekében az MNB már március elejétől ismét aktívan használja a devizalikviditást nyújtó swapeszközét.

A Monetáris Tanács kiemelten fontosnak tartja, hogy a jegybanki monetáris politikai eszköztár minden eleme az árstabilitás minél gyorsabb újbóli elérését támogassa. A jegybank decemberben befejezte a válságkezelő programok kivezetését. Ezzel összhangban az MNB nem vásárolt több állampapírt. A Monetáris Tanács számára továbbra is kulcsfontosságú az állampapírpiacon stabilitásának biztosítása, ennek megfelelően szükség esetén készen áll átmeneti és célzott állampapír-vásárlásokkal beavatkozni, ami nem jelenti a monetáris politikai irányultság megváltozását.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs kilátásokat övező kockázatok erősödtek és továbbra is felfelé mutatnak. A beérkező adatok alapján növekedett a magasabb külső inflációra vonatkozó alternatív pálya megvalósulásának kockázata. A tartósan magas nyersanyag-, termény-, élelmiszer- és energiaárak, valamint a magas nemzetközi szállítmányozási költségek tartós külső inflációs nyomás irányába mutatnak. Eközben a feszes munkaerőpiac az élénkülő bérdinamikával és a magasabb inflációs környezettel párosulva az inflációs várakozások további emelkedését és a másodkörös inflációs kockázatok erősödését eredményezheti.

A másodkörös inflációs kockázatok mérséklése és a várakozások megfelelő alakítása az alapkamat-emelési ciklus havi ütemű folytatását teszi szükségessé. Ebben a folyamatban az alapkamat fokozatosan felzárkózik az egyhetes betéti eszköz következő hónapokban kialakuló kamatához. Ugyanakkor az egyhetes betét kamatának alakításával a szükséges esetben az MNB továbbra is készen áll a rövid távú pénz- és árupiaci kockázatokra gyorsan és rugalmasan reagálni. 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 3,40 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 5,40 százalékra emelése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 3,40 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. március 22-én tartja, amelyről 2022. április 6-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.