



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2022. JANUÁR 25-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2022. február 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.

Az elmúlt hónapokban lassult a világgazdaság kilábalása, miközben a koronavírus-járvány újabb hullámai a helyreállást övező kockázatok újbóli emelkedését okozták. Az infláció számos 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.

Az előző kamatdöntés óta vegyesen alakult a globális befektetői hangulat. A kockázatvállalási hajlandóságot az emelkedő inflációs folyamatok, a nyersanyag- és az energiaárak alakulása, valamint a koronavírus omikron variánsának terjedése határozta meg. A földgáz és az áram világpiaci ára jelentősen csökkent a tavaly év végi csúcértékekhez képest. A kőolaj árfolyama a decemberi átmeneti korrekció után januárban emelkedett, így továbbra is számottevően az egy évvel korábbi szintje fölött áll. A dollár fejlett piaci devizákkal szembeni árfolyama vegyesen alakult, míg a feltörekvőkkel szemben jellemzően gyengült.

A globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikai irányultsága szigorodott. A Federal Reserve a decemberi ülésén az eszközvásárlási programjának gyorsabb ütemű kivezetéséről döntött, amely ezáltal már 2022 márciusában lezárulhat. A piaci várakozások szerint az irányadó ráta az idei évben négyszer emelkedhet. Az Európai Központi Bank decemberben az eszközvásárlások ütemének csökkentéséről döntött. Régióinkban a cseh, a lengyel és a román jegybank is emelte irányadó rátáját, és a piaci várakozások alapján további kamatemelések várhatók.

A magyar gazdaság erőteljes növekedést mutatott 2021 során. A nagyfrekvenciás adatok 2021 negyedik negyedévében élénk gazdasági aktivitásra utalnak. Novemberben erősödött az ipari kibocsátás, és újra felülmúlta a járvány előtti szintjét, azonban a globális félvezetőhiány továbbra is kockázatot jelent. A konjunktúrafelmérések alapján az ipari termelés decemberben is kedvezően alakult, emellett a belső kereslethez kapcsolódó ágazatok (építőipari termelés, kiskereskedelmi forgalom) is dinamikusabban bővültek. A GDP éves növekedése 2021-ben meghaladhatta a decemberi Inflációs jelentés 6,3–6,5 százalékos várakozását. A munkanélküliségi ráta nemzetközi összevetésben továbbra is alacsony.

A magyar gazdaság helyreállási képessége erős. A GDP 2022-ben 4,0–5,0 százalékkal bővül, amely érték az Európai Unió élmezőnyébe tartozik. 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. 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 helyreállásával párhuzamosan az export gyors visszapattanása várható az év második felében, amit a kiépült új exportkapacitások is támogatnak.

2021 decemberében az éves összevetésben számított infláció 7,4, míg a maginfláció 6,4 százalék volt. Az előző hónaphoz képest az infláció nem változott, míg a maginfláció 1,1 százalékponttal emelkedett. Decemberben a szokásostól eltérően jelentős átárzások történtek, ami a termékek és a szolgáltatások széles körében megjelent. A gazdaságban erősödött az inflációs nyomás, az inflációs várakozások emelkedtek az elmúlt hónapokban. Az élelmiszerek áremelkedése érdemben gyorsult, miközben az iparcikkek és a szolgáltatások inflációja kisebb mértékben emelkedett. Az üzemanyagok továbbra is jelentős mértékben járultak hozzá az éves inflációhoz. 2021-ben a fogyasztói árak összességében 5,1 százalékkal emelkedtek, míg az átlagos maginfláció 3,9 százalékon alakult.

A következő hónapokban az infláció és a maginfláció eltérő irányú mozgása várható. Az infláció decemberben megközelíthette tetőpontját, ugyanakkor a korábban várthoz képest kitolódhat a ráta csökkenésének megindulása. Eközben a maginfláció a következő hónapokban tovább emelkedik. Az erős belső kereslet mellett a vállalkozások rövid idő alatt beépítik áraikba a megemelkedett nyersanyag- és bérköltségeket. Az év eleji átárzások mértéke mind az infláció, mind a maginfláció idei évi dinamikájában meghatározó lesz.

A költségvetés hiánya és az államadósság-ráta 2021-ben a rendelkezésre álló adatok alapján csökkenő pályára állt. A Kormány egyes állami beruházások átütemezésével 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. Novemberben a

külkereskedelmi egyenleg többletbe fordult, mérsékelve a folyó fizetési mérleg hiányát, amely így 3 százalékos körül alakult 2021-ben. Az egyenleg a járvány átmeneti hatásai miatt romlik, azonban a külső piacok és az ellátási láncok 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 a horizont végén a GDP 1 százalékos körül alakul.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A döntéshozók megállapították, hogy a gazdaság 2021 negyedik negyedévében erős bővülést mutathatott, ugyanakkor a növekedést továbbra is kettősség jellemzi. A nemzetközi termelési láncok zavarai, valamint a magas nyersanyagárak lassítják a világgazdaság kínálati oldalának helyreállítását. A tanácsstagok ugyanakkor felhívták a figyelmet arra, hogy az ellátási láncok helyreállításával párhuzamosan a hazai export erőteljes visszapattanása várható 2022 második felében. Több tanácsstag is hangsúlyozta, hogy a hazai belső kereslet erős, és a következő negyedévekben képes tompítani a kedvezőtlen külső tényezők hatásait. A minimálbér-emelés, valamint a lakossági jövedelmeket bővítő kormányzati intézkedések az idei év elején érdemben támogatják a belső keresletet. A bérdinamika élénkülésével a tanácsstagok a háztartások fogyasztásának növekedésére számítanak.

A hazai inflációs folyamatokra áttérve a Monetáris Tanács tagjai megállapították, hogy 2021 végén az elmúlt évektől eltérően jelentős átárzások történtek. A nagyobb áremelések a termékek és szolgáltatások széles körében általánosan megfigyelhetőek voltak. Az iparcikkek és a szolgáltatások mellett az élelmiszerek drágulása is gyorsult, míg a 2020-as szintjüknél magasabb üzemanyagárak továbbra is jelentősen hozzájárultak az éves inflációhoz. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a maginfláció érdemi gyorsulása az inflációs nyomás erősödését jelzi a gazdaságban. A döntéshozók 2022 első felében az infláció és a maginfláció eltérő irányú mozgására számítanak. Az infláció csökkenésének várt megindulása kitolódik, ugyanakkor a maginfláció az év elején várhatóan tovább emelkedik. A tanácsstagok hangsúlyozták, hogy az év eleji átárzások mértéke meghatározó lesz a középtávú inflációs folyamatok megítélésében.

A tanácsstagok egybehangzó érvelése szerint középtávon az árstabilitás elérésében kulcsszerepe van az inflációs várakozások inflációs céllal összhangban történő horgonyzásának. A tanácsstagok hangsúlyozták, hogy az inflációs várakozások emelkedtek az elmúlt hónapokban. A tartósabb külső inflációs hatások, valamint a feszes munkaerőpiac az élénkülő bérdinamikával a másodkörös inflációs kockázatok erősödését eredményezhetik. A hosszabb távú makrogazdasági hatások

mellett a döntéshozók szerint a pénz- és árupiaci kockázatok felerősödéséből eredő rövid távú inflációs hatások továbbra is kiemelt fontosságúak.

A Monetáris Tanács tagjainak egyöntetű megítélése szerint az árstabilitás biztosításához olyan monetáris politika szükséges, amely kiszámítható, és egyszerre képes reagálni a gyorsan változó pénz- és árupiaci környezetre, míg hosszabb távon az inflációs várakozásokat is megfelelően horgonyozza. A döntéshozók rámutattak, hogy a pénz- és árupiaci kockázatok némileg mérséklődtek december óta, ugyanakkor a volatilitás változatlanul magas.

A maginfláció gyors emelkedése alapján a tanácstagok a tartós inflációs hatások erősödésére számítanak. Az inflációs cél fenntartható elérése egyértelműen a monetáris kondíciók általános további szigorítását indokolja. A Monetáris Tanács tagjai a tartós inflációs kockázatok emelkedésére reagálva egyhangúan az alapkamat-emelések ütemének 50 bázispontra növelése és az alapkamatnak az egyhetes betéti eszköz kamatához történő felzárkóztatásának megkezdése mellett foglaltak állást. A Tanács megítélése szerint az alapkamat decemberinél nagyobb lépésközzel történő emelése szükséges a hosszabb távú inflációs várakozások megfelelő horgonyzásához. 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 negyedévekben kialakuló szintjéhez. Több tanácstag felhívta rá a figyelmet, hogy a rövid távú pénz- és árupiaci kockázatok jelenlegi szintje az egyhetes betéti eszköz kamatának havi ütemű emelését indokolja. Ugyanakkor a döntéshozók jelezték, hogy amennyiben azt a rövid távú pénz- és árupiaci kockázatok emelkedése szükségessé teszi, készen állnak az egyhetes betéti eszköz kamatát gyorsan és rugalmasan alakítani.

A Monetáris Tanács kiemelten fontosnak tartja az árstabilitás minél gyorsabb újbóli elérését, amit a monetáris eszköztár minden elemével támogat. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a válságkezelő programok decemberi kivezetése előretekintve a jegybankmérleg és a bankrendszeri likviditástöbblet szűkítésének irányába hat.

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. Az MNB az egyhetes betéti eszköz kamatának alakításával gyorsan és erőteljesen reagált az elmúlt hónapok pénz- és árupiaci kockázataira. Utóbbiak mérséklődtek december óta, miközben a maginfláció gyors emelkedése a tartós inflációs hatások erősödését jelzi. A Monetáris Tanács ezért indokoltnak tartja

az alapkamat felzárkóztatását az egyhetes betéti kamat szintjéhez. Ezen folyamat keretében a Tanács az alapkamat-emelési ciklust havi ütemben, a decemberinél nagyobb lépésközzel folytatja. Eközben a monetáris kondíciók további szigorítása az egyhetes betéti eszköz kamatának emelésével is folytatódik. 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 január 25-i ülésén megkezdte az alapkamat felzárkóztatását az egyhetes betéti eszköz kamatához. A januári döntés értelmében az alapkamat 50 bázisponttal 2,90 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács az O/N betéti kamatot 50 bázisponttal emelve 2,90, míg az O/N és egyhetes fedezett hiteleszköz kamatát 50 bázisponttal emelve 4,90 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 megítélése szerint az MNB aktív piaci jelenlétével tompította az év végi nemzetközi swappiaci feszültségek hazai begyűrűzését, valamint elősegítette a pénzügyi rendszerben lévő likviditás hatékony sterilizációját, hozzájárulva a monetáris kondíciók szigorításához. A jegybank számára változatlanul kiemelt szempont, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. A jegybanki kamatemelések következtében emelkedő hozamkörnyezet és az infláció várt fokozatos csökkenése a reálkamat folyamatos emelkedését eredményezi az idei évben.

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 inflációt övező kockázatok 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, a decemberinél nagyobb lépésközzel történő 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 2,90 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 4,90 százalékra emelése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 2,90 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. február 22-én tartja, amelyről 2022. március 9-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.