



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2022. MÁJUS 31-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2022. június 15. 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 orosz-ukrán háború alapvetően megváltoztatta a geopolitikai helyzetet és a világgazdasági kilátásokat. A földrajzi közelség és az érintett felekkel folytatott külkereskedelem nagy súlya miatt a hatások Európában, és különösen a kelet-közép-európai régióban erőteljesek. Az infláció számos országban – több évtizedes csúcspontot elérve – tovább emelkedett és kétszámjegyű tartományban alakul. A háború a magasabb nyersanyag- és energiaárakon keresztül növeli az inflációt, amit a továbbra is fennálló ellátási nehézségek is súlyosbítanak.

Az előző kamatdöntés óta a globális befektetői hangulat változékonyan alakult. 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 árai továbbra is magas szinten tartózkodnak. Az elmúlt hónap során a kőolaj világpiaci ára emelkedett.

Az egyre tartósabbá váló magas inflációra reagálva a globálisan meghatározó jegybankok az elmúlt hónapokban a romló növekedési kilátások mellett is szigorították a monetáris kondíciókat. A Fed májusban a várakozásoknak megfelelően folytatta az irányadó ráta emelését, valamint döntése alapján júniusban megkezdte mérlegének csökkentését. Az Európai Központi Bank áprilisban az eszközvásárlási program (APP) 2022 harmadik negyedében történő leállításáról döntött. Régióinkban a cseh, a lengyel és a román jegybank is folytatta az irányadó ráták emelését.

Az előzetes adatok alapján a hazai GDP 2022 első negyedében 8,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, az előző negyedévhez képest pedig 2,1 százalékos volt a bővülés. A magyar gazdaság növekedése a háborús környezetben is élénk maradt, a növekedéshez szinte valamennyi nemzetgazdasági ág hozzájárult. Márciusban az ipari és az építőipari termelés tovább bővült éves bázison. A kiskereskedelmi üzletek forgalma márciusban kétszámjegyű növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest. A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony.

A magyar gazdaság növekedési képessége erős. A rövid távú gazdasági kilátásokat a háború és a bevezetett szankciós politikák következményei, valamint a kormányzat 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. A valós idejű adatok alapján az év eleji élénk növekedés a második negyedévben is fennmarad, viszont előretekintve a külső piacok visszafogott növekedése, a bizonytalanabbá váló gazdasági kilátások és a magas energiaárak következtében lassulás várható.

2022 áprilisában az éves összevetésben számított infláció 9,5, míg a maginfláció 10,3 százalék volt. Az élelmiszerárak ismét kétszámjegyű emelkedést mutattak az előző év azonos időszakához képest. Áprilisban is a szokásosnál lényegesen nagyobb átárázások történtek, amelynek közel felét az élelmiszerek magyarázták. A külső, költségoldali hatások továbbra is gyorsan épülnek be a fogyasztói árakba, így 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 változatlanul magas szinten alakulnak.

A következő hónapokban az erőteljes negatív kínálati hatások várhatóan tovább emelik mind az inflációt, mind a maginflációt. Az élelmiszerárak növekedése meghatározó szerepet fog játszani az emelkedésben. Az inflációs dinamika az őszi hónapoktól fokozatosan mérséklődni kezd.

2022 első negyedévének végén az MNB előzetes pénzügyi számla államháztartási adatai szerint a hazai adósságráta a GDP 77,3 százalékára emelkedett, amely meghaladta a 2021 végi 76,6 százalékos arányt. A kormány által bejelentett intézkedések hozzájárulnak az idei és a jövő évi költségvetési célok eléréséhez. Az első negyedévben a folyó fizetési mérleg hiánya is növekedett. Exportoldalón a háború miatt gyenge külső kereslet, míg importoldalón a magas energiaárak idén egyaránt a külkereskedelmi egyenleg romlásának irányába hatnak.

Az orosz-ukrán háború fejleményei, valamint a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások növelik a nemzetközi környezetet övező bizonytalanságot, ami a szokásosnál nagyságrendileg nagyobb kockázatot jelent az inflációs kilátásokra. Ebben a környezetben a Monetáris Tanács az inflációs várakozások horgonyozása és a másodkörös inflációs kockázatok mérséklése érdekében a monetáris kondíciók szigorítását és az alapkamat-emelési ciklus fokozatos folytatását tartja szükségesnek. A következő negyedévekben a monetáris politika fő feladata azon optimális kamatszint kialakítása, amely biztosítja az inflációs cél fenntartható elérését.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A döntéshozók kiemelték, hogy az infláció számos országban kétszámjegyű tartományba emelkedett. Hangsúlyozták továbbá, hogy a hazai inflációs

folyamatokat a szokásosnál lényegesen nagyobb átárzások jellemezték, ezek közel felét az élelmiszerek árváltozása adta. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az erőteljes negatív kínálati hatások következtében a következő hónapokban az infláció tovább emelkedik. Megjegyezték továbbá, hogy az élelmiszerárak emelkedése a következő időszakban is jelentős tényező lesz az infláció alakulásában. A tanácstagok kitértek arra is, hogy a munkaerőpiac feszessége miatt éven belüli átbérezések is történhetnek. Több döntéshozó is kiemelte, hogy bár nagyrészt külső, kínálati hatások miatt emelkedik az infláció, az inflációs várakozások további emelkedése és a másodkörös hatások ellen fel kell lépnie a jegybanknak.

A tanácstagok kitértek arra, hogy a nemzetközi környezetet a recessziós félelmek, a meghatározó jegybankok monetáris politikájának alakulása, illetve az ellátási zavarok erősen befolyásolják. Emellett több tanácstag is felhívta a figyelmet arra, hogy a nemzetközi kilátásokat növekvő bizonytalanság övezi, a pénzügyi piaci szereplők érzékenyen reagálnak az eseményekre.

A döntéshozók a következő hónapokat meghatározó hazai kockázatokat is értékelték. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az orosz-ukrán háború időbeli alakulása továbbra is fontos kockázatot jelent. Továbbá a döntéshozók rámutattak arra, hogy az európai uniós források körül kialakult vita fejleményei erőteljesen befolyásolják a hazai pénzügyi kondíciókat. Ezen kockázati tényezők alakulását a Monetáris Tanács folyamatosan értékeli és az inflációs kilátások változása mellett hangsúlyosan figyelembe veszi jövőbeli döntéseiben.

A tanácstagok közül többen hangsúlyozták, hogy az MNB az elsők között indította el kamatemelési ciklusát és azóta az egyik legnagyobb mértékben növelte az effektív rátát, minden hónapban emelve a kamatszintet. Az elmúlt hónapok 100 bázispontos emelése elengedhetetlenek voltak a markánsan megváltozó piaci környezetben az infláció elleni küzdelemben. A tanácstagok egységesen azon a véleményen voltak, hogy a következő negyedévekben a monetáris politika fő feladata azon optimális kamatszint kialakítása, amely biztosítja az inflációs cél fenntartható elérését. Ezt a kamatszintet az alapkamatban kisebb lépésekkel indokolt közelíteni, az ülésen a Tanács ennek megfelelően egyhangúlag az alapkamat 50 bázispontos emeléséről döntött.

A döntéshozók kihangsúlyozták, hogy habár az alapkamat-emelési ütem mérséklődik, azonban az inflációs cél fenntartható eléréséhez szükséges kamatszint nem került lejjebb. Emellett jelezték, hogy az egyhetes betéti kamat emelésével a korábbi ütemben, havi döntésekkel érdemes továbbhaladni. A Tanács változatlanul fontosnak tekinti, hogy az alapkamat fokozatosan felzárkózzon az egyhetes betéti kamat következő hónapokban kialakuló szintjéhez. Jelezték továbbá, hogy folyamatosan értékeli a pénzügyi kockázatok alakulását is, és az MNB szükség esetén a jegybanki eszköztár minden elemével készen áll rugalmasan beavatkozni. A Monetáris

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.

A Monetáris Tanács május 31-i döntése értelmében az alapkamat 50 bázisponttal 5,90 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács az O/N betéti kamatot 50 bázisponttal 5,90 míg az O/N és az egyhetes fedezett hiteleszköz kamatát 50 bázisponttal 8,90 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. Az alapkamat fokozatosan felzárkózik az egyhetes betéti kamat következő hónapokban kialakuló szintjéhez.

A jegybank továbbra is nagy 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. Ezen cél megvalósítása érdekében az MNB június elejétől ismét aktívan használja a devizalikviditást nyújtó swapeszközét. Az aktív piaci jelenlét révén a negyedév végén esetlegesen jelentkező swappiaci feszültségek kezelésével a jegybank erősíti a monetáris transzmisszió hatékonyságát, ezen keresztül támogatva az árstabilitás elérését és fenntartását.

A nemzetközi szinten növekvő bizonytalanság, a fundamentális inflációs kockázatok, valamint az inflációs cél fenntartható elérése szempontjából optimális kamatszint kialakítása az alapkamat-emelési ciklus fokozatos folytatását teszi 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 5,90 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 8,90 százalékra emelése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 5,90 százalékra emelése mellett:	8	Gottfried Péter, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Gottfried Péter

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Parragh Bianka

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2022. június 28-án tartja, amelyről 2022. július 13-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.