



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

Közzététel időpontja: 2022. április 6. 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.

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 nyersanyag- és az energiaárak emelkedésén keresztül további inflációnövelő hatásokat okoz, amit az ellátási nehézségek újbóli erősödése is súlyosbít.

A globális befektetői hangulat jelentősen romlott az orosz-ukrán háború hatására. A kockázatvállalási hajlandóságot a háborúval kapcsolatos hírek, az emelkedő nyersanyag- és energiaárak, az inflációs kockázatok növekedése, a jegybankok monetáris politikai reakciói, valamint a koronavírus-járvány következményei határozták meg. A háború és az Oroszországot érintő szankciók hatására az előző kamatdöntés óta rendkívül változékonyan alakultak a nyersanyagárak: a kőolaj világpiaci ára előbb nyolc éves csúcsára, 130 dollár közelébe emelkedett, majd nagy volatilitás mellett korigált. A földgáz ára az időszak során historikus csúcsára emelkedett Európában.

A globálisan meghatározó jegybankok az emelkedő növekedési és inflációs kockázatok mellett is szigorúbb monetáris politikai irányultság felé mozdultak el. A Federal Reserve márciusban megkezdte az irányadó ráta emelését. A döntéshozók jelezték, hogy a következő üléseken megkezdhetik az állampapírok, valamint a jelzálogfedezetű értékpapírok állományának leépítését is. Az Európai Központi Bank korábbi kommunikációjával összhangban 2022 első negyedévének végéig lezárja vészhelyzeti eszközvásárlási programját (PEPP), emellett a Kormányzótanács márciusban az eszközvásárlási program (APP) korábban tervezettnél gyorsabb ütemű lezárásáról döntött. Régióinkban az elmúlt hónapban a lengyel jegybank tartott kamatdöntő ülést, ahol tovább emelte irányadó rátáját. A hónap során a régiós jegybankok piacstabilizáló intézkedéseket hajtottak végre az orosz-ukrán háború kedvezőtlen pénzpiaci hatásainak ellensúlyozására.

A magyar gazdaság helyreállása 2021 során erőteljes volt. A hazai GDP 2021-ben 7,1 százalékkal növekedett, ami az európai élmezőnyhöz tartozó bővülésnek számít. Az élénk növekedés 2022 elején, az orosz-ukrán háború kirobbanásáig tartó időszakban is folytatódott. Januárban az ipari és

az építőipari termelés is felülmúlta a járvány előtti szintjét. A munkanélküliségi ráta nemzetközi összevetésben változatlanul alacsony.

A magyar gazdaság növekedési képessége változatlanul erős. Ugyanakkor a rövid távú gazdasági kilátásokat nagyfokú bizonytalanság övezi. A gazdasági aktivitást a következő negyedévekben a háború, a bevezetett szankciós politikák és a kormányzatok ezen rendkívüli helyzetre adott válasza befolyásolják erőteljesen. A háború következményei közvetlenül a külkereskedelmi csatornákon és a nemzetközi termelési láncok nehézségein keresztül fejtik ki a legerősebb növekedést fékező hatást. Ezen felül a nyersanyagárak és a vállalati költségek emelkedése, illetve a bizonytalanság általánosan magas szintje is visszafogja a növekedést. 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 ellátási láncok töredezettsége mellett az export a korábban vártnál kisebb mértékben járul hozzá a GDP bővüléséhez. A külső piacok és a termelési láncok helyreállításával 2022 végétől újból jelentősen emelkedhet a kivitel, amit az elmúlt években kiépült új exportkapacitások termelésbe állása is erősít. A háztartások fogyasztását a bérek emelkedése és a lakossági jövedelmet bővítő kormányzati intézkedések egyaránt növelik. A beruházások növekedési üteme lassul, azonban a beruházási ráta magas szinten marad. 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 februárjában az éves összevetésben számított infláció 8,3, míg a maginfláció 8,1 százalék volt. Az előző hónaphoz képest az infláció 0,4, míg a maginfláció 0,7 százalékponttal emelkedett. Január után februárban is a szokásosnál nagyobb átárzások történtek a termékek és a szolgáltatások széles körében. Az élelmiszerárak februárban is kétszámjegyű emelkedést mutattak az előző év azonos időszakához képest. A maginfláció részteteleinek árindexei általánosan emelkedtek. Az üzemanyagokat, egyes alapvető élelmiszereket és a lakossági energiaárakat érintő kormányzati intézkedések tompítják a globális nyersanyagár-emelkedés hazai inflációban való megjelenését. Az inflációs várakozások ugyanakkor magas szinten alakulnak.

A következő negyedévben erőteljes negatív kínálati hatások emelik az inflációt. A rövid távon várható inflációs pálya a háború időtartamától, a szankciók mértékétől és fennmaradásának hosszától, valamint az ezekre adott kormányzati válaszlépésektől függ. Az energia- és nyersanyagárak emelkedése költségoldalról tovább növeli az inflációt, ezért az inflációs ráta csökkenésének megindulása a második félévre tolódik. Éves átlagban az infláció idén várhatóan 7,5–9,8 százalék között alakul. A maginfláció a következő hónapokban tovább emelkedik. A háború

és a szankciók elsőköros hatásainak lecsengése, a külső inflációs hatások mérséklődése és a proaktív 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 77,3 százalékra csökkent a 2020. év végi 80,0 százalékos értékről. Az orosz-ukrán háború több csatornán keresztül is növeli a költségvetési kockázatokat, de az előrejelzési horizont végére főként a gazdasági növekedésnek köszönhető fokozatos mérséklődést követően 70 százalékra csökkenhet az adósságráta. Exportoldalon a gyenge külső kereslet, míg importoldalon a magas energiaárak egyaránt a külkereskedelmi egyenleg romlásának irányába hatnak. Összességében idén várhatóan romlik a folyó fizetési mérleg egyenlege. 2023-tól a külső egyensúlyi folyamatokban gyors javulás kezdődhet, aminek hatására a folyó fizetési mérleg egyenlege az előrejelzési horizont végére többletbe fordulhat.

Az orosz-ukrán háború a szokásosnál nagyságrendileg nagyobb kockázatot jelent az inflációs kilátásokra. Az inflációs kockázatok fokozódása a monetáris kondíciók további szigorítását indokolja. A Monetáris Tanács ezért a monetáris kondíciók általános, folytatódó szigorítását és az alapkamat-emelési ciklus korábbiánál nagyobb lépéssel történő folytatását tartja szükségesnek. Az alapkamat fokozatosan felzárkózik az egyhetes betéti kamat következő hónapokban kialakuló szintjéhez. A tartós negatív kínálati hatások miatt emelkedő másodköros inflációs kockázatok kezelése érdekében a szigorúbb monetáris kondíciók hosszabb ideig történő fenntartása indokolt. 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.

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 a koronavírus-járványt követő újranyitás óta sorozatos és jelentős globális (energiaár-, élelmiszerár-, a háborúval pedig nyersanyagár-emelkedés okozta) költségsokkok növelik az inflációt. A legfrissebb hazai adatokkal kapcsolatban hangsúlyozták, hogy január után februárban ismét a szokásosnál nagyobb átárazások történtek. Egyes döntéshozók rámutattak, hogy a maginfláció résztételei általánosan drágultak. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az élelmiszerárstop és az üzemanyagokra bevezetett árplafon részben ellensúlyozza a külső inflációs hatásokat, ennek ellenére az inflációs várakozások továbbra is magas szinten tartózkodnak.

Néhány döntéshozó kiemelte, hogy a következő negyedévekre várható inflációs pályát az orosz-ukrán háború, a háború következményeként kivetett szankciók, valamint a rendkívüli ármozgásokra adott kormányzati válaszlépések is befolyásolják. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az inflációs pálya jelentősen feljebb toldott, így a mutató csak az idei év második felétől indulhat csökkenésnek, majd a külső sokkhatások mérséklődésével és a határozott jegybanki lépéseknek köszönhetően 2023 második felében tér vissza a toleranciasávba.

A Tanács megállapította, hogy az inflációs kilátásokat övező kockázatokat az orosz-ukrán háború az ellátási nehézségek mélyülésén és a nyersanyagárak folytatódó emelkedésén keresztül tovább erősítette. Egyes tanácstagok felhívták a figyelmet arra, hogy a háború kitörésével az inflációban ismét döntően negatív kínálati hatások lesznek meghatározóak.

A döntéshozók egyöntetűen amellet érveltek, hogy a decemberi kilátásokhoz képest érdemben emelkedő új inflációs előrejelzés a monetáris kondíciók szigorításának a korábbinál nagyobb lépésben történő folytatását indokolja. A várhatóan hosszabb ideig a jegybanki cél fölött alakuló áremelkedés a várakozásokat is tartósan növelheti, így a monetáris politika célja változatlanul a másodkörös inflációs hatások elkerülése. Ennek megfelelően a tanácstagok egyetértettek abban, hogy az alapkamatot a korábbinál nagyobb mértékben emelik, miközben a szigorúbb monetáris kondíciók hosszabb ideig történő fenntartása indokolt. Az alapkamat előretétele fokozatosan felzárkózik az egyhetes betéti kamat következő hónapokban kialakuló szintjéhez. Az ülésen a Tanács az alapkamat-emelés mértékére vonatkozóan több lehetőséget is tárgyalt, amelyek közül egyhangúlag a legszigorúbb, 100 bázispontos lépés mellett döntött.

A tanácstagok egyöntetű véleménye szerint különösen fontos, hogy a swappiacon a kondíciók a monetáris politikai célokkal összhangban alakuljanak. Ennek megfelelő eszköze a devizaliquiditást nyújtó swapeszköz, amit az MNB március elejétől ismét aktívan alkalmaz. A Tanács továbbra is kulcsfontosságúnak tekinti az állampapírpiacon stabilitásának biztosítását. Ennek megfelelően szükség esetén kész átmeneti és célzott állampapír-vásárlásokkal beavatkozni, ami nem jelenti a monetáris politikai irányultság megváltozását.

A Tanács az alapkammattal történő monetáris szigorítás mellett fontosnak tartja, hogy az áru- és pénzügyi kockázatok fokozódása esetén az MNB továbbra is készen álljon az egyhetes betéti kamattal gyorsan és rugalmasan reagálni.

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 várakozások horgonyzása és a másodkörös inflációs kockázatok mérséklése érdekében a Monetáris Tanács 2022. március 22-i döntése értelmében az alapkamat 100 bázisponttal 4,40 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács az O/N betéti kamatot 100 bázisponttal 4,40, míg az O/N és az egyhetes fedezett hiteleszköz kamátát 100 bázisponttal 7,40 százalékra növeli. Az egyhetes betéti eszköz kamátát az MNB változatlanul a heti tenderek keretében határozza meg.

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. Ezen cél érdekében az MNB 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 újbóli elérését támogassa. 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 orosz-ukrán háború kirobbanásával tovább erősödtek a felfelé mutató inflációs kockázatok: a nyersanyag- és az energiaárak további emelkedése egy elhúzódó, magas külső inflációs környezet irányába mutat. Ezenkívül belső inflációs hatásként a magas infláció tartósabban fennmaradhat, ha az erőteljes árdinamika beépül a gazdasági szereplők várakozásaiba, másodkörös inflációs hatásokat eredményezve.

A megnövekedett fundamentális inflációs kockázatok mérséklése és a várakozások megfelelő alakítása a monetáris kondíciók folytatódó szigorítását és az alapkamat-emelési ciklus korábbinál nagyobb lépéssel történő 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 pénzügyi környezetben elsődleges, árstabilitási célja mellett az MNB kiemelt feladata a piaci stabilitás biztosítása is. A Tanács az elmúlt hónap során a kamatfolyosó kiszélesítésével bővítette a rendelkezésre álló monetáris politikai mozgásteret, ami a jelen helyzetben kulcsfontosságú. 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 4,40 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 7,40 százalékra emelése  és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 4,40 százalékra emelése mellett:	8	Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

**Jelen voltak:**

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Parragh Bianka

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

**A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2022. április 26-án tartja, amelyről 2022. május 11-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**