



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

Közzététel időpontja: 2022. december 7. 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 elhúzódó orosz-ukrán háború, az európai energiaválság és az általánosan emelkedő kamatkörnyezet hatására tovább növekedett a recesszió kockázata a világgazdaságban. A rendkívüli európai aszályhelyzet hatásai rövid távon várhatóan még emelik az inflációs rátákat, azonban a nyersanyagpiacokon már egyértelműen megjelentek a közelgő fordulatra utaló jelek. Az erősödő recessziós kockázatok, az ezzel párhuzamosan csökkenő világpiaci energia- és nyersanyagárak, illetve a mérséklődő nemzetközi szállítási költségek 2023-tól a globális áremelkedés lassulását vetítik előre.

A kockázatvállalási hajlandóság jelentős volatilitást mutatott az elmúlt hónap során. Az időszak elején a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikai döntései, illetve a beérkező európai és amerikai makrogazdasági adatok hatására eleinte erősödött a kockázatkerülés, majd javult a kockázatvállalási hajlandóság, ugyanakkor a háborúval kapcsolatos fejlemények továbbra is jelentős bizonytalanságot okoznak a régióban. A legtöbb nyersanyag világpiaci ára csökkent az elmúlt hónapokban, de továbbra is magas szinten tartózkodik. Az olajárak kismértékben csökkentek, míg az európai tőzsdei gázárak nem változtak számottevően az előző kamatdöntés óta.

A Federal Reserve és az Európai Központi Bank a várakozásoknak megfelelő mértékű kamatemelést hajtott végre. Régióinkban a cseh és a lengyel jegybank nem változtatott a kamatkondíciókon. A román jegybank folytatta alapkamat-emelési ciklusát.

2022 harmadik negyedévében lassult a magyar gazdaság növekedése. A GDP 4 százalékkal nőtt éves összevetésben, amihez főként az ipar és a piaci szolgáltató ágazatok járultak hozzá, miközben a mezőgazdasági kibocsátás jelentős visszaesése fékezte a növekedést. Szeptemberben az ipari és az építőipari termelés is bővült éves bázison. A kiskereskedelmi forgalom március óta csökkenő ütemben bővül, miközben az üzemanyag-kereskedelem nélkül számított értékesítések július óta mérséklődnek. A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta alacsony. A konjunktúra mérséklődése és a magas energiaárak hatása egyre jobban megmutatkozik a hangulati indikátorok általános romlásában.

Az idei év egészében a belső keresleti tételek járulnak hozzá leginkább a növekedéshez. 2023-ban az erősödő óvatosság és a korábbiaknál magasabb energia- és élelmiszerárak a lakossági fogyasztás mérséklődését okozzák. Az emelkedő költségek és a bizonytalanabbá váló keresleti kilátások

következtében a vállalatok elhalaszthatják beruházásaikat, miközben az állami fejlesztések átütemezése is visszafogja a beruházási aktivitást. A nettó export a külső piacok és az ellátási láncok helyreállításával párhuzamosan a jövő év végétől járulhat hozzá ismét pozitívan a GDP növekedéséhez. A hazai GDP 2022-ben 3,0–4,0 százalékkal, 2023-ban 0,5–1,5 százalékkal, míg 2024-ben 3,5–4,5 százalékkal bővíthet.

2022 októberében az éves összevetésben számított infláció 21,1, míg a maginfláció 22,3 százalék volt. Az infláció növekedését döntően az élelmiszerár-emelkedés gyorsulása magyarázta. A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció üteme szeptemberhez képest magasabban alakult, ugyanakkor továbbra is elmarad a nyári hónapok kiugróan magas értékeitől. Az inflációs várakozások változatlanul magas szinten alakulnak, ugyanakkor a kiskereskedelmi értékesítési árakra, illetve a szolgáltatásokra vonatkozó vállalati árvárakozások hónapok óta a nyári csúcserkéik alatt tartózkodnak.

A hazai inflációt az elmúlt hónapokban döntően a monetáris politika hatókörén kívül eső tényezők határozták meg. A rendkívüli aszályhelyzet és a magas energiaárak begyűrzésének eredményeként az infláció a következő hónapokban csökkenő ütemben, de tovább emelkedik. A külső inflációs nyomás, illetve a szállítási költségek és a nyersanyagárak felől érkező költségsokkok enyhülése, a globális gazdaság növekedésének lassulása és a mérséklődő belső kereslet árleszorító hatása 2023 elejétől várhatóan egyre markánsabban jelenik meg a hazai árak alakulásában, az infláció fokozatos fordulatát okozva. A szigorú monetáris kondíciók segítik a másodkörös inflációs hatások elkerülését és az inflációs várakozások horgonyzását. Az inflációs kilátásokat szimmetrikus kockázatok övezik. A fogyasztóiár-index 2022-ben átlagosan 13,5–14,5 százalék között alakulhat. A hazai infláció 2023 első felében lassan, majd az év közepétől jelentősebben csökken. A fogyasztóiár-index 2024 első felében tér vissza a jegybanki toleranciasávba.

A kormány által bejelentett intézkedések és azok végrehajtása várhatóan biztosítja a Pénzügyminisztérium által jelzett idei költségvetési cél elérését. Így az államadósság-ráta 2022 végére GDP-arányosan 76 százalék közelébe csökken. Az őszi hónapokban a gázárak csökkenésével és a belső kereslet alkalmazkodásával párhuzamosan megkezdődött a folyó fizetési mérleg hiányának mérséklődése, ugyanakkor a magas energiaárak importnövelő hatása miatt a hiány 2022-ben összességében átmenetileg tovább emelkedik. Ezt követően a fizetési mérleg energiaegyenlegén kívüli tételeinek növekvő többlete és az egyre szélesebb körű energiapiaci alkalmazkodás gyors javulást eredményezhet, amit az energiaárak csökkenése támogat. 2024-re a világgazdasági környezet normalizálódásával és az elmúlt években kiépült jelentős új

exportkapacitások termelésének felfutásával a külső egyensúlyi pozíció számottevő javulása várható.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a világgazdaságban továbbra is fennállnak a recessziós kockázatok, és a globális áremelkedés lassulásának jelei már láthatóak. Néhány tanácsstag kiemelte, hogy októberben a világ országainak közel felében már az infláció lassulását vagy megállását regisztrálták. A befektetői hangulatot illetően a döntéshozók úgy ítélték meg, hogy a kockázatvállalási hajlandóság az októberi kamatdöntés óta összességében változékonyan alakult, ugyanakkor a háborúval kapcsolatos fejlemények továbbra is jelentős bizonytalanságot okoznak a régióban.

A döntéshozók megállapították, hogy 2022 harmadik negyedévében megindult a hazai GDP-növekedés lassulása. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a magas frekvenciás adatok a belső kereslet további lassulását jelzik, miközben az ipari termelés még bővült szeptemberben, és ezek együttesen a folyó fizetési mérleg egyenlegének javulását vetítik előre. Néhányan kiemelték, hogy a folyó fizetési mérleg hiánya már túl lehet a mélyponton.

Több tanácsstag is rámutatott, hogy az elmúlt hónapokban a hazai infláció növekedését döntően az élelmiszerár-emelkedés gyorsulása magyarázta. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a külső költségsokkok enyhülése, a globális növekedés lassulása és a mérséklődő belső kereslet árleszorító hatása 2023 elejétől várhatóan egyre markánsabban jelenik meg a hazai árak alakulásában, az infláció fokozatos fordulatát okozva.

A döntéshozók megállapították, hogy a 13 százalékos alapkamatszint megfelelően kezeli a fundamentális inflációs kockázatokat. Rámutattak, hogy az október közepén hozott célzott jegybanki intézkedések erősítették a pénzügyi stabilitást, mely változatlanul kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez. Több tanácsstag kiemelte, hogy a bankközi forintlikviditás szűkítésében, és ezáltal a monetáris szigorítás folytatásában fontos szerepe lesz a november végi 2 hónapos futamidejű betéti tendernek és a december eleji, év végén átnyúló futamidejű eurolikviditást nyújtó devizaswaptendereknek, valamint diszkontkötvény-aukcióknak.

A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy az alapkamat jelenlegi szintjének tartós fenntartása indokolt, ami mellett a bankközi likviditás szűkítésének folytatása tovább erősíti a monetáris transzmissziót. Több döntéshozó is hangsúlyozta, hogy a pénzügyi piaci helyzet tartós elmozdulásaira célszerű fókuszálni, így az október közepén bevezetett célzott eszközöket a kockázati megítélés trendszerű javulásáig kell alkalmazni. Kiemelték továbbá, hogy a monetáris

transzmisszió megfelelő működésének szempontjából minden transzmissziós csatorna, köztük az árfolyamcsatorna is kulcsfontosságú.

A Monetáris Tanács korábbi kommunikációjával összhangban a november 22-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 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 az év végéig közvetlenül biztosítja a nettó energiaimport fedezése kapcsán felmerülő jelentősebb devizalikviditási igényt, miközben a jegybank előretekintve is folyamatosan szem előtt tartja a devizatartalék megfelelőségével kapcsolatos szempontokat. Az elmúlt hónapok során az energiafogyasztás csökkenésével megindult a hazai gazdasági szereplők energiapiaci alkalmazkodása, ami az energiaárak csökkenése mellett lehetővé teszi, hogy a devizapiaci egyensúly a korábban vártnál kisebb mértékű devizalikviditás nyújtással is megőrizhető maradjon.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az alapkamat jelenlegi szintjének tartós fenntartása van összhangban az árstabilitási cél monetáris politikai horizonton történő elérésével. Az év végére meghirdetett, bankközi forintlikviditást szűkítő eszközök tovább erősítik a monetáris transzmissziót. A gyorsan változó kockázati környezetben a piaci stabilitás fenntartása változatlanul kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez. Az MNB a pénzügyi piaci helyzet tartós elmozdulásaira fókuszál, és az október közepén bevezetett eszközeit a kockázati megítélés trendszerű javulásáig alkalmazza. A szigorú monetáris kondíciók tartósan fennmaradnak, 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, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Parragh Bianka

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2022. december 20-án tartja, amelyről 2023. január 4-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.