



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2022. SZEPTEMBER 27-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2022. október 12. 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 és az európai energiaválság hatására növekedett a recesszió kockázata a világgazdaságban. A magas nyersanyagárak, illetve az európai aszályhelyzet rövid távon tovább emelheti az inflációt, azonban megjelentek a fordulat első jelei. Az erősödő recessziós kockázatok, valamint az ezzel párhuzamosan csökkenő nyersanyag-, energiaárak és szállítási költségek 2023-tól a globális infláció mérséklődését vetítik előre.

A befektetői hangulat általánosan romlott. A kockázatvállalási hajlandóságot a háborúval kapcsolatos hírek, a globálisan meghatározó jegybankok kamatemelési pályájára vonatkozó várakozások, a tartósan magas infláció okozta aggodalmak és a recessziós félelmek határozták meg. A legtöbb nyersanyag világpiaci ára csökkent az elmúlt időszakban, de továbbra is magas szinten tartózkodik. A tőzsdei gázárak szeptembertől jelentős volatilitás mellett csökkentek. A dollár a fejlett és a feltörekvő gazdaságok devizáival szemben is tovább erősödött.

A Federal Reserve és az Európai Központi Bank is 75 bázispontos kamatemelést hajtott végre szeptemberben. Eközben a régiós jegybankok elkezdtek a globálisan meghatározó jegybankoknál jóval korábban elindított kamatemelési ciklusuk lassítását, illetve leállítását. A lengyel jegybank szeptemberben 25 bázisponttal emelte az alapkamatot és a további lépéseket a bejövő adatoktól tette függővé. A cseh jegybank augusztusban már leállította a kamatkondíciók szigorítását, miközben a román jegybank az előzetes várakozásoknál kisebb mértékben, 75 bázisponttal emelte az irányadó rátát.

Az év első felében a magyar gazdaság élénk növekedést mutatott, ugyanakkor a magas frekvenciájú adatok június eleje óta a konjunktúra egyértelmű lassulását jelzik. Júliusban az ipari és az építőipari termelés is bővült éves bázison. A kiskereskedelmi üzletek forgalma az április óta tartó havi csökkenést követően stagnált. A munkaerőpiac változatlanul feszes. A világgazdasági konjunktúra mérséklődése és a magas energiaárak hatása azonban egyre jobban megmutatkozik a hangulati indikátorok általános romlásában.

A hazai GDP lefutását és szerkezetét 2022-ben erős kettősség jellemzi. Az éves dinamika az év második felében jelentősen mérséklődik. Az év egészében a belső keresleti tételek járulnak hozzá a növekedéshez, míg a nettó export visszafogja a bővülést. 2023-ban csökken a lakossági fogyasztás. Az emelkedő költségek és a bizonytalanabbá váló keresleti kilátások mérséklik a

vállalati beruházásokat, 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 bővülhet.

2022 augusztusában az éves összevetésben számított infláció 15,6, míg a maginfláció 19,0 százalék volt. Az infláció 1,9 százalékponttal emelkedett, ami leginkább az élelmiszerek áremelkedéséhez köthető. A maginfláció növekedéséhez legnagyobb mértékben a feldolgozott élelmiszerek járultak hozzá. A termelői árak emelkedése közel teljes mértékben begyűrűzött a kiskereskedelmi árakba. Az inflációs várakozások magas szinten alakulnak.

A hazai infláció az őszi hónapokban döntően a monetáris politika hatókörén kívül eső tényezők következtében tovább emelkedik. A rendkívüli aszályhelyzet, az energiapiaci árrobbanás és a hatósági energiaár-szabályozás változása egyaránt az infláció rövid távú emelkedését okozzák. Az árkorlátozó intézkedések 2023. január 1-ig történő meghosszabbítása az év végéig fékezi az áremelkedést.

A külső inflációs nyomás enyhülése és a lassuló kereslet árleszorító hatása 2023 elejétől jelenhet meg a hazai inflációban, az árdinamika lassú fordulatát okozva. A szállítási költségek, a nyersanyag- és energiaárak határidős árak alapján várható csökkenése, valamint a globális gazdaság növekedésének lassulása egyaránt a külső infláció fékeződése irányába hat. Eközben a visszaeső fogyasztói kereslet egyre erősebb fegyelmező erővel bír a vállalatok árazási döntéseire. A szigorú monetáris kondíciók segítik a másodkörös inflációs hatások elkerülését és az inflációs várakozások horgonyzását. 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 ideai költségvetési cél elérését. Így az államadósság-ráta 2022 végére GDP-arányosan 76 százalék közelébe csökken. A folyó fizetési mérleg hiánya a magas energiaárak importnövelő hatása miatt 2022-ben átmenetileg tovább emelkedik. Az energiaegyenleg romlásán kívül, a fizetési mérleg többi tételében összességében javulás figyelhető meg. 2024-re a világgazdasági környezet normalizálódásával és az elmúlt években kiépült jelentős új exportkapacitások termelésének felfutásával a külső egyensúlyi pozíció várhatóan gyorsan és jelentős mértékben javul.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok, valamint az Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az elmúlt időszakban emelkedett a globális recesszió kockázata. Több döntéshozó rámutatott, hogy látszanak már az előjelei a globális infláció fordulatának. A fontosabb nyersanyagok és energiahordozók árai érdemben csökkentek a csúcstértékükhöz képest, miközben a szállítási költségek is mérséklődtek az elmúlt időszakban. Néhányan megemlítették, hogy az európai uniós országok közül is egyre több tagország esetén már az infláció csökkenése volt megfigyelhető.

A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a hazai növekedési kilátásokat övező kockázatok lefelé mutatnak. A döntéshozók kiemelték, hogy az idei GDP-növekedés szerkezetét erős kettősség jellemzi, míg az év első felében élénk volt a növekedés, addig június óta a magas frekvenciájú adatokban már egyértelműen megjelentek a gazdasági lassulás jelei. Egyes tanácstagok hangsúlyozták azt is, hogy a folyó fizetési mérleg hiányának emelkedése döntően a magas energiaárak importnövelő hatásának következménye, miközben az energiatételeken kívüli tényezők összességében már a külső egyenleg javulása irányába hatnak.

A döntéshozók szerint az őszi hónapokban a hazai infláció még tovább emelkedik, ami döntő részben a hatósági energiaár-szabályozás változásának, valamint az aszály miatti élelmiszerár-emelkedésnek a következménye. Mindkét hatás a monetáris politika hatókörén kívül esik. A globális infláció enyhülése és a lassuló kereslet árleszorító hatása 2023 elejétől egyre markánsabban jelenhet meg a hazai inflációban. A fogyasztóiár-index a bázishatások megjelenésével 2023 közepétől érdemben csökken, és az alapelőrejelzésben 2024-ben tér vissza a jegybanki toleranciasávba. A Monetáris Tanács négy kockázati forgatókönyvet kezelt kiemelten, amelyek alapján a tanácstagok megállapítása szerint az inflációs kilátásokat övező kockázatok szimmetrikussá váltak.

A Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az inflációs cél elérése érdekében továbbra is kulcsfontosságú marad a másodkörös hatások kivédése és az inflációs várakozások horgonyozása, amihez a szigorú monetáris politika tartós fenntartása szükséges. A döntéshozók hangsúlyozták, hogy a jegybank monetáris politikája két pillérre épül: a szigorú kamatpolitikára, valamint a likviditás jelentős szűkítésén keresztül a transzmisszió erősítésére.

A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek, hogy szeptemberben a monetáris kondíciók határozott lépéssel történő szigorítása indokolt. A döntéshozók szerint így a kellően szigorú kamatkörnyezet az eddigi és a szeptemberi határozott kamatlépéssel biztosítottá válik. A tanácstagok a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésének és az azt övező kockázati eloszlás ismeretében az alapkamat-

emelési ciklus lezárása mellett döntöttek. Többen hangsúlyozták, hogy a szigorú kamatkörnyezet hosszabb ideig történő fenntartása biztosítja az infláció tartós csökkenését, valamint az inflációs várakozások horgonyzását.

A döntéshozók hangsúlyozták, hogy az alapkamat-emelési ciklus lezárása nem jelenti a jegybank monetáris politikai irányultságának megváltozását. A Monetáris Tanács a monetáris kondíciók szigorítását a bankközi likviditás szűkítésével tovább folytatja. Egyes tanácstagok kiemelték, hogy az MNB október 1-től jelentősen szűkíti a bankközi likviditást a kötelező tartalékráta emelésével, a diszkontkötvény-aukciók rendszeres meghirdetésével, valamint a hosszú futamidejű betéti eszköz bevezetésével. A döntéshozók rámutattak, hogy a kötelező tartalékráta emelése az előzetes 1800 milliárd forintos várakozásokhoz képest jelentősen több, várhatóan közel 2700 milliárd forintnyi likviditást fog lekötöni. Többen rámutattak, hogy az új eszközök megfelelő kihasználtsága mellett az egyhetes betéti eszköz állománya kevesebb mint a felére csökkenhet. A Tanács tagjai az intézkedések bejelentése óta eltelt piaci folyamatok alapján megállapították, hogy a likviditásszűkítő eszközöknek köszönhetően a rövid pénzpiaci kamatok szorosabban követik az emelkedő alapkamatot. A tanácstagok megjegyezték azt is, hogy a monetáris transzmisszió folyamatos erősítése elősegíti, hogy a magas hazai alapkamat minden részpiacon még erőteljesebben érvényesüljön. Többen rámutattak, hogy előretekintve a jegybank további eszközöket is alkalmazhat a bankközi likviditás szűkítése és a monetáris kondíciók további szigorítása érdekében.

A döntéshozók hangsúlyozták, hogy a magyar gazdaságot jelenleg gyorsan változó geopolitikai és kockázati környezet jellemzi. Az EU-s forrásokkal kapcsolatos fejlemények egyértelmű előrelépést hoztak, így a Monetáris Tanács arra számít, hogy az európai uniós forrásokat érintően a megállapodás az idei évben megszületik.

A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a fenti tényezők összességében az alapkamat-emelési ciklus lezárását támogatják, miközben az alapkamat szeptemberi határozott lépéssel történő emelése biztosítja az inflációs cél fenntartható elérését a monetáris politika horizontján. A tanácstagok szerint a kamatemelések egy határozott lépésben történő lezárása összhangban van a jegybank szigorú monetáris politikájával, továbbá a kialakult kamatszint tartós fenntartása egy kiszámítható kamatkörnyezetet eredményez. Emellett többen hangsúlyozták, hogy a monetáris kondíciók szigorítása a kamatemelések leállítását követően a bankközi likviditás érdemi szűkítésével folytatódik.

A Monetáris Tanács áttekintette a reálgazdasági és a pénzpiaci folyamatokat, valamint a kamatemelési ciklus eddigi és potenciális jövőbeli eredményeit. Ezek alapján a Tanács határozott szeptemberi kamatlépésről döntött.

A Monetáris Tanács szeptemberi döntése értelmében az alapkamat 125 bázisponttal 13,00 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács az O/N betéti kamatot 125 bázisponttal 12,50, míg az O/N és az egyhetes fedezett hiteleszköz kamatát 125 bázisponttal 15,50 százalékra növeli. A Monetáris Tanács megítélése szerint az egyhetes betéti eszköz kamatának az alapkamatéval azonos mértékű emelése indokolt.

A Magyar Nemzeti Bank az elsők között kezdte meg a monetáris kondíciók szigorítását és 2021 júniusa óta több mint 12 százalékponttal emelte az alapkamatot. Ezzel a kamatkondíciók kellően szigorúvá váltak. A monetáris kondíciók szigorítása a likviditás szűkítésével folytatódik.

Október 1-jétől a kötelező tartalékráta emelésével, a rendszeres jegybanki diszkontkötvény-aukciókkal és a hosszabb futamidejű betéti eszköz elindításával az MNB jelentősen szűkíti a forintlikviditást. Emellett az MNB a napi rendszerességgel tartott devizalikviditást nyújtó tenderekkel a swaphozamok emelkedésén keresztül is növeli a monetáris transzmisszió hatékonyságát. E jegybanki intézkedések tovább szigorítják a monetáris kondíciókat, így az eddigi alapkamat-emelések dezinflációs hatása számottevően fokozódik.

A Monetáris Tanács megállapította, hogy a szeptemberi Inflációs jelentés inflációs előrejelzése körüli kockázati eloszlás szimmetrikussá vált. A lassuló globális konjunktúra lehetőségét, illetve az energia- és nyersanyagárak nagyobb korrekcióját bemutató alternatív forgatókönyv az alappályánál alacsonyabb, míg az energia- és nyersanyagárak tartósan magasabb szinten ragadását, valamint a másodkörös inflációs hatások erősödését bemutató forgatókönyv az alappályánál magasabb inflációt feltételez. A növekedési kockázatok összességében alacsonyabb GDP-pálya irányába mutatnak.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az alapkamat jelenlegi szintjével a kamatkondíciók kellően szigorúvá váltak, ami biztosítja az inflációs cél elérését. A Monetáris Tanács a szeptemberi lépést követően az alapkamat-emelési ciklus leállításáról döntött. A szigorú monetáris kondíciók tartósan fennmaradnak, ami biztosítja az inflációs várakozások horgonyzását és az inflációs cél fenntartható módon történő elérését. Előretekintve a likviditás szűkítése és a monetáris transzmisszió további erősítése kerül az MNB fókuszpontjába, aminek érdekében a jegybank a jövőben újabb intézkedésekről dönthet.

Szavazatok:

az alapkamatláb 13,00 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 15,50 százalékra emelése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 12,50 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. október 25-én tartja, amelyről 2022. november 9-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.