



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2026. SZEPTEMBER 22-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2026. október 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 2026 májusától két részre tagolódnak. Az első rész a Monetáris Tanács helyzetértékelését és a döntés mögött álló megfontolásokat mutatja be. A második rész számos olyan makrogazdasági és pénzüpiaci háttérinformációt ismertet ábrakészlet formájában, amely a döntéshozók helyzetértékelésének alapjául szolgált.

A rövidített jegyzőkönyvek elérhetők az MNB honlapján:

<https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei/2026>

1. A TANÁCS HELYZETÉRTÉKELÉSE ÉS KAMATDÖNTÉSE

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. Az inflációs cél 2028. január 1-jétől 2,5 százalékra módosul, a ± 1 százalékpontos toleranciasáv fenntartása mellett. A jegybank elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi stabilitás fenntartását és a Kormány gazdaság-, illetve környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatok, valamint a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a kamatdöntési javaslat részleteit. A nemzetközi folyamatok kapcsán elhangzott, hogy jelenleg az infláció az eurózána több országában a jegybanki cél felett alakult. Több tanácstag felhívta a figyelmet arra, hogy a világpiaci energiaárak magasak és változékonyak, ami nemzetközi szinten inflációs kockázatot jelent. Egyes döntéshozók jelezték, hogy az európai gázárak számottevően emelkedtek, és a gáztárolók feltöltése magasabb áron történhet meg. Többen kiemelték, hogy a globálisan meghatározó jegybankok részéről az elmúlt időszakban kamatemelések valósultak meg, és a piaci várakozások alapján valószínűsíthető az irányadó ráták további emelkedése. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a geopolitikai feszültségek bizonytalan világgazdasági környezetet okoznak, ami a hazai monetáris politika mozgásterére is hatással van.

Az inflációs folyamatokkal kapcsolatban több tanácstag megállapította, hogy az áremelkedés üteme év eleje óta folyamatosan a toleranciasáv alsó szélé közelében vagy az alatt alakult. A hazai infláció európai összehasonlításban is alacsony, azonban a magasabb külső inflációs környezet kockázatot jelent az inflációs pályára. Több tanácstag kiemelte, hogy az infláció alakulása szempontjából kulcsfontosságú lesz az év végi bértárgyalások kimenetele. Egyes tanácstagok rámutattak, hogy a lakossági és vállalati inflációs várakozások alacsonyabbak az év elejénél, és az árstabilitásra jellemző szintek közelében tartózkodnak. Ugyanakkor több döntéshozó felhívta a figyelmet arra, hogy bár az inflációs tényadatok historikus és európai uniós összevetésben is mérsékeltek, a monetáris politika számára a középtávú inflációs kilátások a mérvadók. Ezzel kapcsolatban több döntéshozó kiemelte, hogy a szeptemberi Inflációs jelentés szerint az áremelkedés üteme 2027-ben átmenetileg 3 százalék fölé emelkedik.

2028-tól a jegybank középtávú inflációs célja 2,5 százalékra módosul, amit a Monetáris Tanács a szeptemberi döntésnél már figyelembe vett. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy elkötelezettek az inflációs cél fenntartható elérése mellett, ami a jelenlegi környezetben körültekintő és óvatos monetáris politikát igényel.

A Tanács megállapította, hogy a hazai eszközök kockázati felárait relatív stabilitás jellemzi. A döntéshozók kiemelték, hogy a devizaárfolyam az elmúlt hónapokra jellemző erősebb sávban maradt, és változatlanul deflációs hatású. A Tanácsban egyetértés volt azt illetően, hogy a kedvező hazai folyamatok mellett a külső környezet inflációs kockázatai jelentősen befolyásolják az inflációs kilátásokat. Egyesek rámutattak, hogy a pénzügyi piacok, kiemelten a devizapiac stabilitásának fenntartása támogatja az inflációs várakozások horgonyzását, ezáltal hozzájárulva az árstabilitási cél eléréséhez. A tanácsstagok között egyetértés volt abban, hogy előretekintve a hazai kockázati megítélést a költségvetési pályára és az euróbevezetésre vonatkozó várakozások, illetve a külső piaci környezet befolyásolja leginkább. Többen rámutattak, hogy a költségvetési kilátásokat övező bizonytalanság az ősz során csökkenhet, ami a kockázati felárak alakulása szempontjából is kiemelten fontos.

A szeptemberi kamatdöntés során a Monetáris Tanács egyetlen döntési javaslatot tárgyalt, az alapkamat 5,50 százalékon tartását, amit valamennyi tanácsstag támogatott. A döntéshozók hangsúlyozták, hogy a bizonytalan világgazdasági és pénzügyi piaci környezetben az inflációs cél fenntartható elérése érdekében a szeptemberi döntés során az alapkamat változatlanul tartása indokolt. Ugyanakkor több tanácsstag kiemelte, hogy az infláció mérsékelte, miközben a hazai eszközök kockázati felára stabil. A döntéshozók rámutattak arra is, hogy a hazai reálkamatszint még meghaladja a régiós szinteket. Egyesek azonban megjegyezték, hogy a fejlett gazdaságokban az előretekintő, azaz a várt inflációból és kamatszintből számított reálkamatszint emelkedő trendet mutat.

Több tanácsstag kiemelte, hogy az elkövetkező hónapok során számos olyan információ várható, amely érdemben alakíthatja az inflációs kilátásokat vagy a hazai kockázati megítélést. Ennek megfelelően a döntéshozók támogatták az adatvezérelt megközelítéshez való visszatérést, és egyetértettek abban, hogy a következő hónapok során körültekintően és adatvezérelten szükséges dönteni az alapkamat mértékéről.

Szavazatok:

az alapkamatláb 5,50 százalékon tartása, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának 6,50 százalékon tartása és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 4,50 százalékon tartása mellett:	11	Banai Péter Benő, Búza Éva, Dancsó József, Gottfried Péter, Kardkovács Kolos, Kovács Zoltán, Kurali Zoltán, Mager Andrea, Palotai Dániel, Sipos-Tompa Levente, Varga Mihály
--	-----------	---

Jelen voltak:

Banai Péter Benő

Búza Éva

Dancsó József

Gottfried Péter

Kardkovács Kolos

Kovács Zoltán

Kurali Zoltán

Mager Andrea

Palotai Dániel

Sipos-Tompa Levente

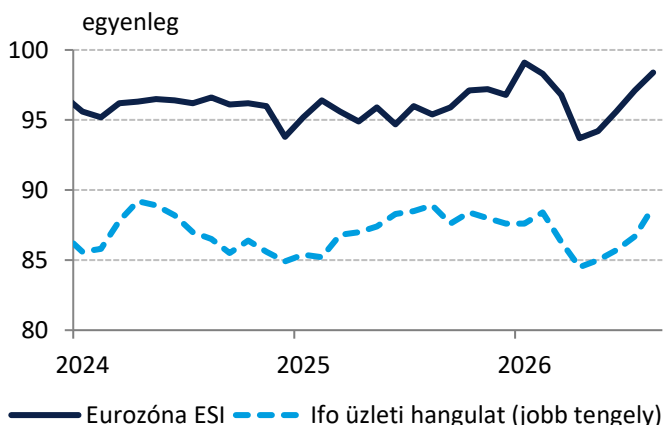
Varga Mihály

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2026. október 20-án tartja, amelyről 2026. november 4-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.

2. MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

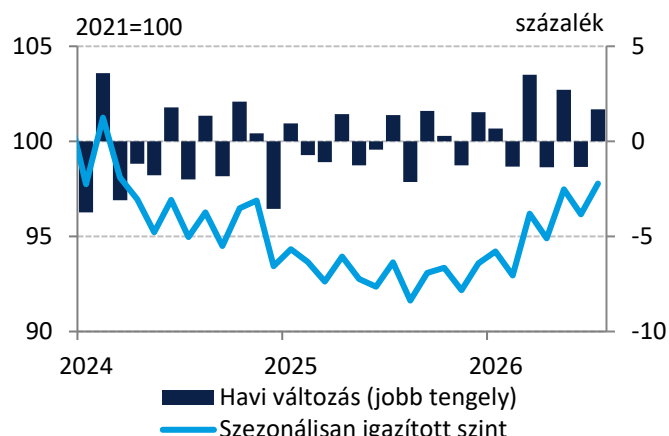
Makrogazdasági folyamatok

1. ábra: Konjunktúraindikátorok felvevőpiacainkon



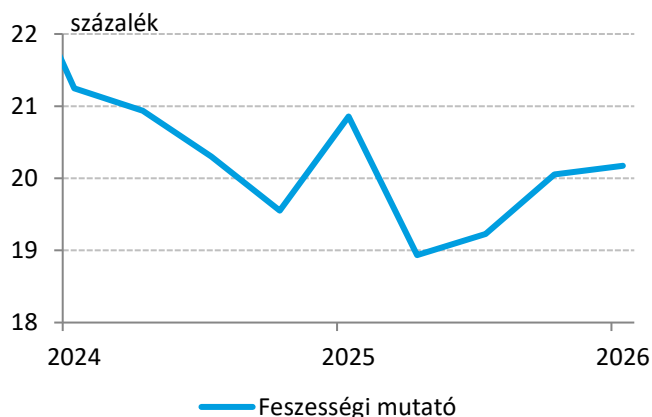
Forrás: Európai Bizottság, Ifo

2. ábra: Hazai ipari termelés



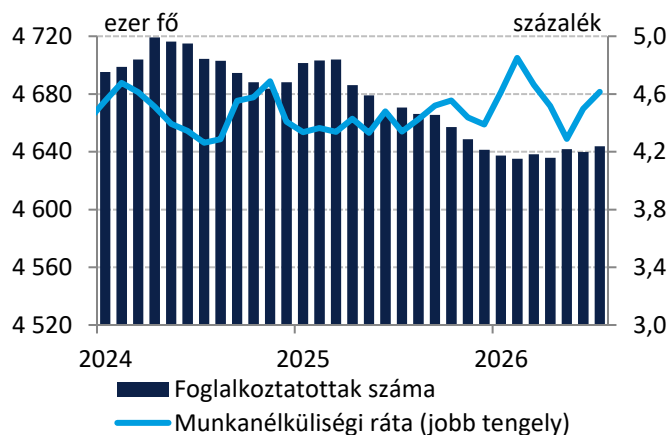
Forrás: KSH

3. ábra: Munkaerőpiaci feszesség



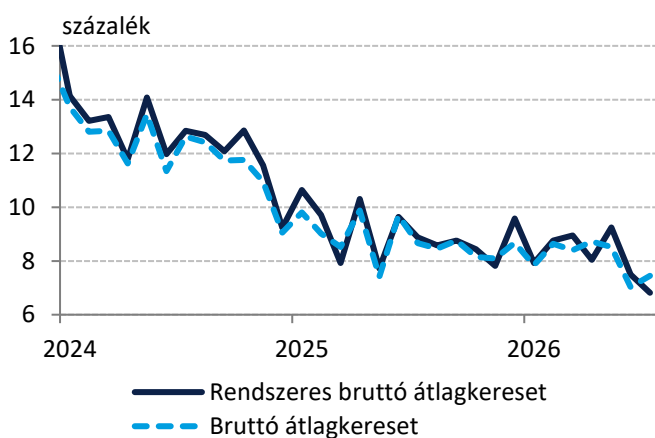
Megjegyzés: A versenyszféra üres álláshelyek a munkanélküliek százalékában. Szezonálisan igazított negyedéves adatok. Forrás: KSH, MNB-számítás

4. ábra: Foglalkoztatottság és munkanélküliségi ráta



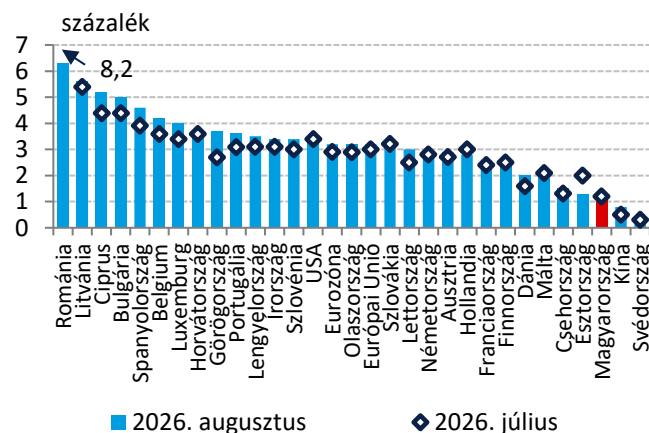
Megjegyzés: A KSH háromhavi mozgóátlagos módszertanán alapuló adatok. A foglalkoztatottság esetén szezonálisan és naptárhatással igazított adatok. Forrás: KSH, MNB

5. ábra: Bérdinamika a versenyszférában



Forrás: KSH

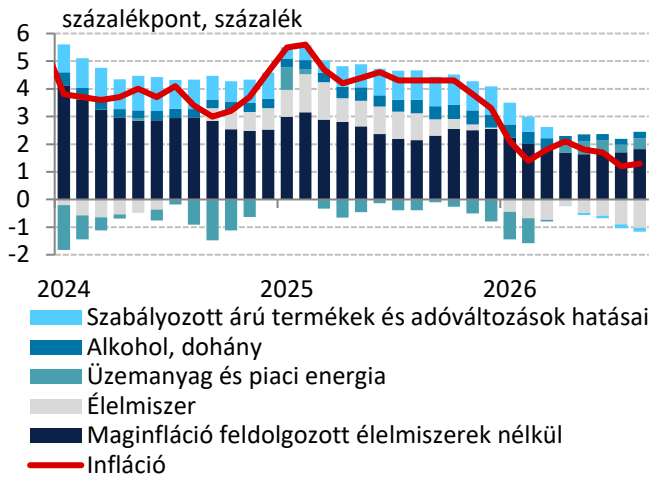
6. ábra: Nemzetközi inflációs környezet



Megjegyzés: Az Európai Unió országai esetén HICP, Magyarország és a többi ország esetén CPI inflációs ráták.

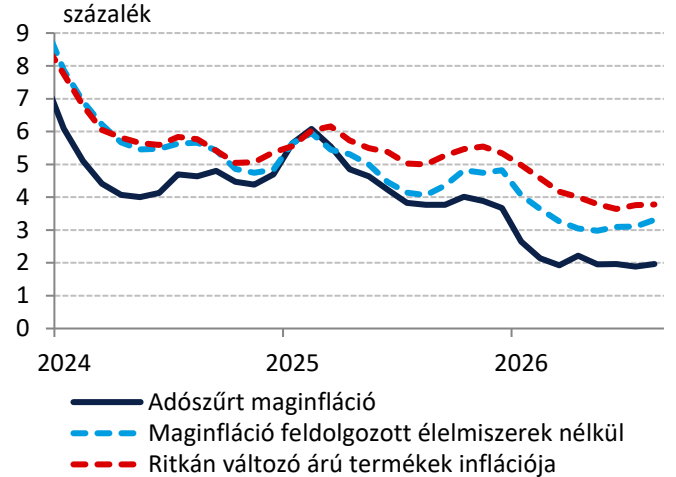
Forrás: Eurostat, Trading Economics, KSH

7. ábra: Infláció dekompozíciója



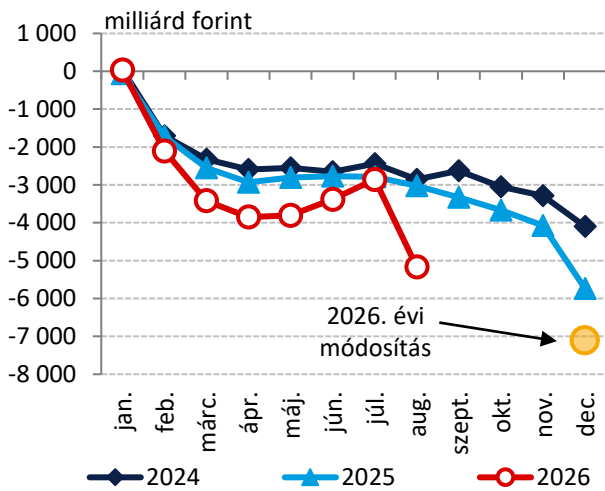
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

8. ábra: Inflációs alaphatások



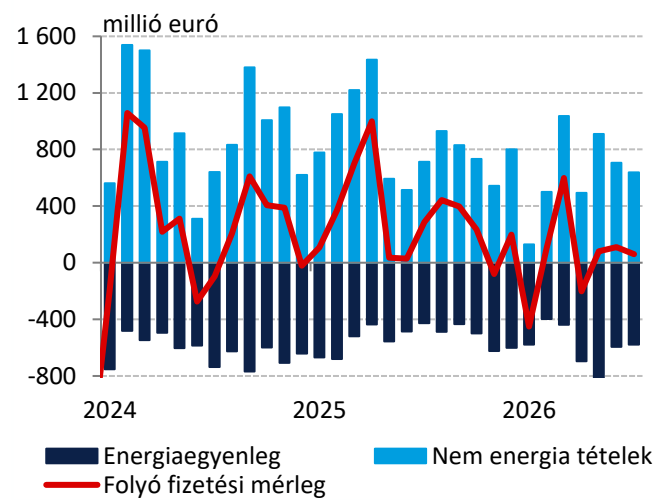
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

9. ábra: Évekzáró kumulált pénzforgalmi egyenleg



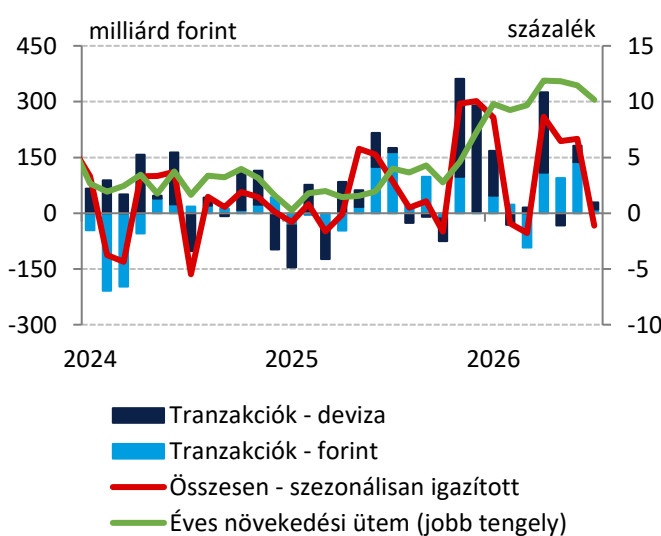
Forrás: Magyar Államkincstár, 2026. évi módosított költségvetési törvényjavaslat

10. ábra: Folyó fizetési mérleg és energiaegyenleg



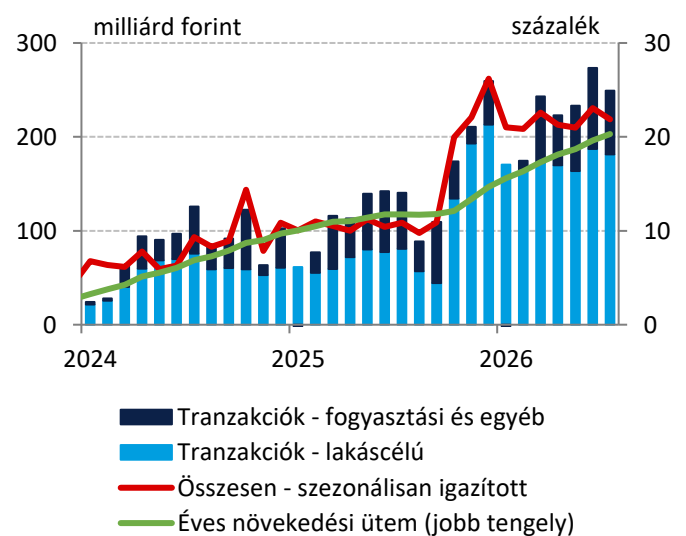
Forrás: MNB, KSH

11. ábra: Nem-pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

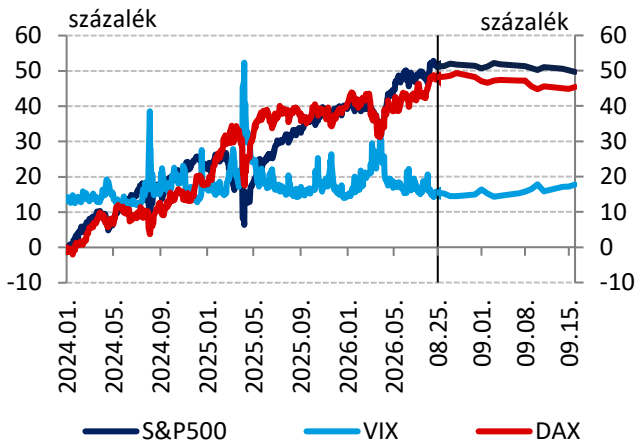
12. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

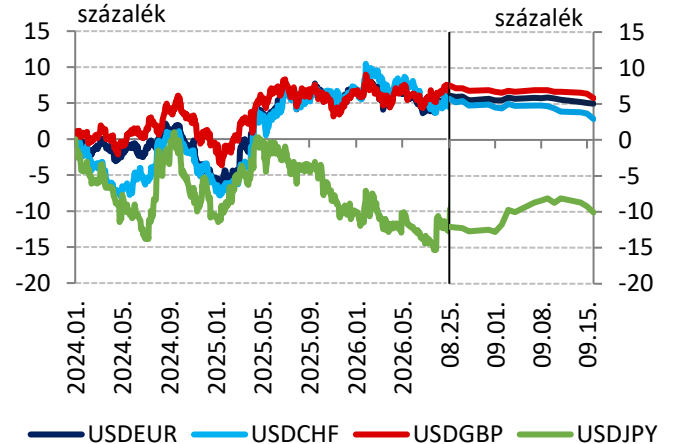
Pénzügyi piaci folyamatok

13. ábra: Részvényindexek és VIX



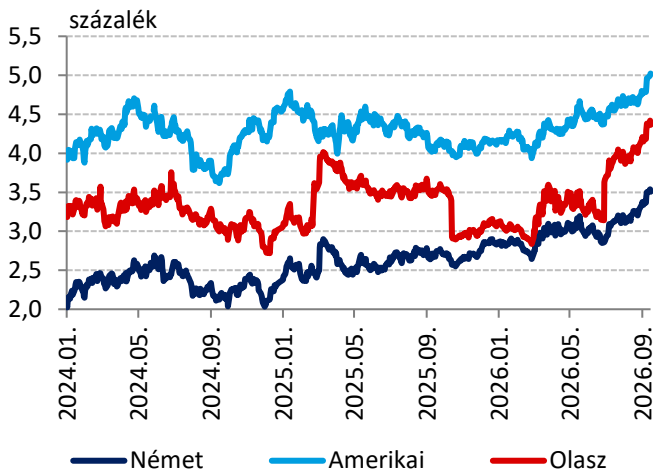
Megjegyzés: A részvényindexek (S&P500 és DAX) 2024. év elejéhez normalva. Forrás: Bloomberg

14. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok



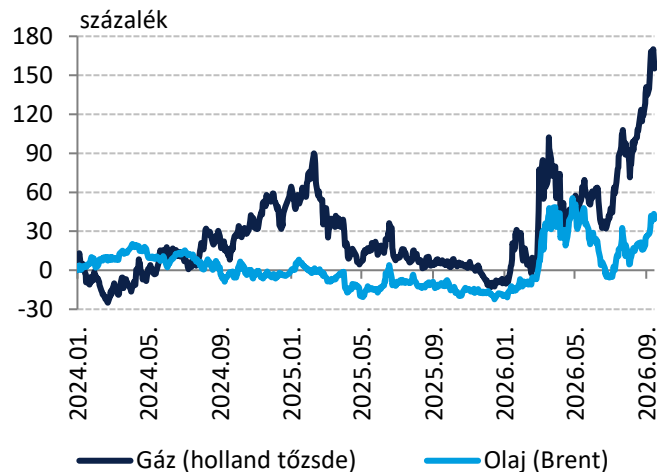
Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik. Forrás: Bloomberg

15. ábra: Tíz éves zérókupon állampapírhozamok



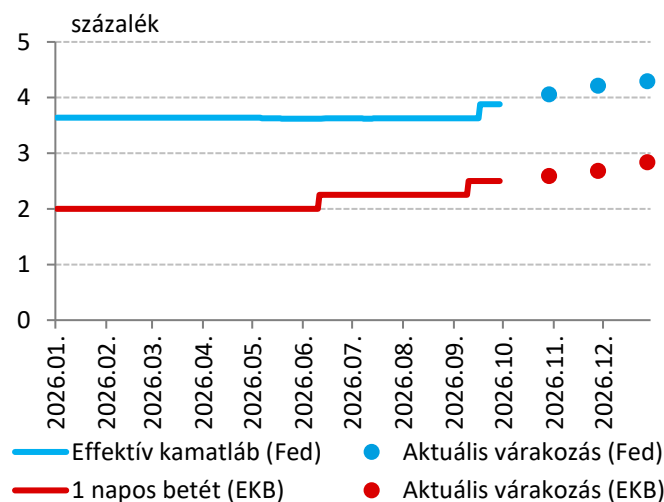
Forrás: Bloomberg

16. ábra: Világpiaci energiaárak



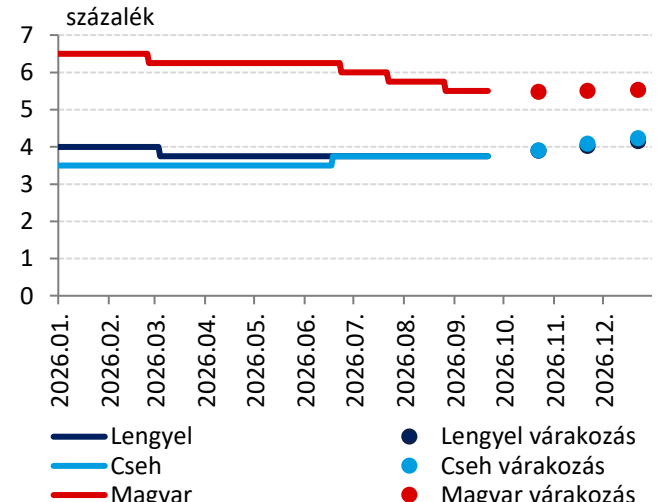
Megjegyzés: A mutatók 2024. január elejéhez normalva. Forrás: Bloomberg

17. ábra: Piaci kamatváradások a Fed és az EKB esetében



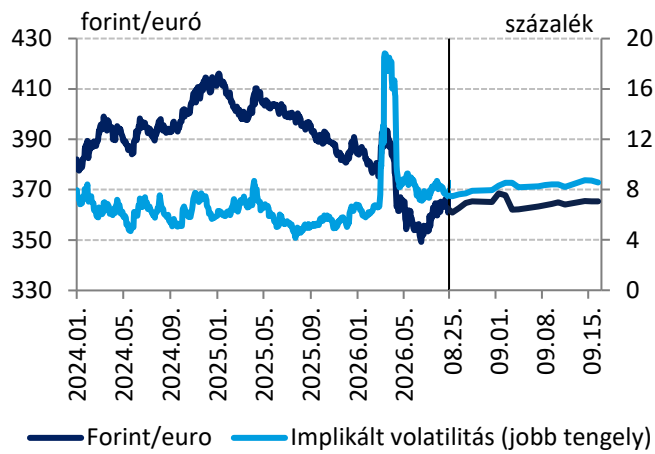
Forrás: Bloomberg

18. ábra: Régiós piaci kamatváradások



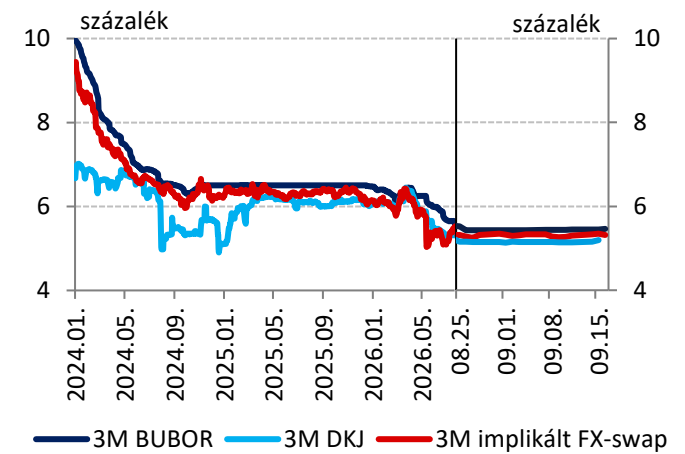
Megjegyzés: Forward árazások alapján. Forrás: Bloomberg

19. ábra: Forintárfolyam és implikált volatilitás



Forrás: Bloomberg

20. ábra: 3 hónapos forinthatamok



Forrás: MNB, Reuters