



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2022. AUGUSZTUS 30-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2022. szeptember 14. 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, a koronavírus-járvány esetleges újabb hulláma, a magas nyersanyagárak és a továbbra is akadozó szállítási láncok növelik a recesszió kockázatát a világgazdaságban, amit a romló bizalmi indikátorok is alátámasztanak. A tartósan magas nyersanyag- és energiaárak hatásai, illetve az európai aszályhelyzet tovább növeli a külső inflációs hatásokat a következő hónapokban, ugyanakkor a visszaeső gazdasági növekedéssel párhuzamosan 2023-tól várhatóan a nyersanyag- és energiaárakkal együtt a globális infláció is mérséklődik.

A befektetői hangulat változóképpen alakul. 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. Az idei év első felében több nyersanyag világpiacon árára historikus csúcsára emelkedett, majd az elmúlt időszakban csökkenni kezdett, ugyanakkor továbbra is magas szinten tartózkodik. Az európai piacokon a gáz és az áram ára viszont nagymértékben tovább emelkedett.

A Federal Reserve július végén 75 bázispontos kamatemelést hajtott végre. A régiós jegybankok közül a cseh jegybank augusztusban nem emelte tovább az alapkamatot, míg a román jegybank 75 bázisponttal emelte az irányadó rátáját.

Az év első felében a magyar gazdaság élénk növekedést mutatott: 2022 második negyedévében a bruttó hazai termék 6,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A növekedéshez a mezőgazdaság kivételével valamennyi nemzetgazdasági ág hozzájárult. Júniusban az ipar kibocsátása tovább bővült éves bázison, míg az építőipari termelés volumene mérséklődött. A kiskereskedelmi üzletek forgalma az év eleji dinamikus növekedést követően április óta fokozatosan csökken. A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. A magas frekvenciájú adatok június eleje óta a gazdasági növekedés egyértelmű lassulását jelzik. A világgazdasági konjunktúra mérséklődése és a magas energiaárak hatása egyre jobban megmutatkozik a hangulati indikátorok általános romlásában.

A hazai GDP időbeli lefutását és szerkezetét 2022-ben erős kettősség jellemzi. Az éves dinamika az év második felében jelentősen mérséklődik. Az év egészében a belső keresleti tételek – elsősorban a lakossági fogyasztás – járulnak hozzá a növekedéshez, míg a nettó export visszafogja a bővülést.

Előretekintve azonban a fogyasztás és a beruházás dinamikája is érdemben lassul, míg a nettó export a külső piacok és az ellátási láncok helyreállításával ismét pozitívan járulhat hozzá a GDP bővüléséhez.

2022 júliusában az éves összevetésben számított infláció 13,7, míg a maginfláció 16,7 százalék volt. Az infláció 2,0 százalékponttal emelkedett, amely leginkább az élelmiszerek, az iparcikkek és az alkohol-, dohánytermékek áremelkedéséhez köthető. A havi árváltozás közel felét az élelmiszerek árnövekedése okozta. A termelői árak továbbra is gyors ütemben emelkednek, és széles körben beépülnek a fogyasztói árakba. Az inflációs várakozások magas szinten alakulnak.

Az őszi hónapokban a globális inflációs közeg alakulásához hasonlóan hazánkban is még az infláció további növekedése várható. A rendkívüli aszályhelyzet, az energiapiaci árrobbanás és a hatósági energiaár-szabályozás változása egyaránt hozzájárulnak a fogyasztói árak emelkedéséhez. Ugyanakkor a globális recessziós félelmek erősödése és az abból fakadó nyersanyagár-csökkenés várhatóan az év végétől mérsékli a külső inflációs hatásokat. Az inflációs cél elérése szempontjából változatlanul kulcsfontosságú a másodkörös hatások kivédése és az inflációs várakozások középtávú horgonyzása.

Az államháztartás központi alrendszere 2022. júliusban jelentős, több mint 250 milliárd forintos pénzforgalmi többlettel zárt. A kormány által bejelentett intézkedések és azok végrehajtása várhatóan biztosítja az idei és a jövő évi költségvetési célok elérését. Az államadósság-ráta az előző év végi 76,7 százalékról a gazdasági növekedés és a mérséklődő hiány következtében 2022-ben a GDP 75 százaléka alá csökkenhet, amit ezt követően évente további mintegy 2,5 százalékpontos mérséklődés követhet. A folyó fizetési mérleg hiánya 2022-ben átmenetileg tovább emelkedik. A külkereskedelmi egyenleg idei csökkenése a magas energiaárak miatt romló cserearányra, a külső piacok lassulására és az élénk belső kereslet importigényére vezethető vissza. Ugyanakkor az elmúlt években jelentős új exportkapacitások épültek ki, amelyek termelésének felfutásával a külső egyensúlyi folyamatokban gyors javulás kezdődhet.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az orosz-ukrán háború, a magas nyersanyagárak és az akadozó szállítási láncok növelik a recesszió kockázatát a világgazdaságban, emellett azonban az európai energiaár-robbanás és a rendkívüli aszályhelyzet az inflációs hatásokat is emeli. A legtöbb nyersanyag ára mérséklődött az idei első féléves csúcstértékhez képest, de továbbra is magas szinten tartózkodik. Több tanácsstag hangsúlyozta, hogy az őszi hónapokban a hazai infláció várhatóan még emelkedő pályán halad, amihez egyre nagyobb arányban a monetáris politika hatókörén kívüli tényezők járulnak hozzá.

Ellenben a tanácstagok rámutattak, hogy 2023-tól a globális konjunktúra lassulása, a nyersanyagárakban bekövetkező korrekció és az idei magas inflációhoz kötődő bázishatások következtében a külső infláció mérséklődése várható. Egyes tanácstagok kiemelték, hogy bár az év első felében a magyar gazdaság élénk növekedést mutatott, ugyanakkor a magas frekvenciájú adatok június eleje óta a gazdasági növekedés egyértelmű lassulását jelzik.

A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az inflációs cél elérése érdekében kulcsfontosságú a másodkörös hatások kivédése és az inflációs várakozások horgonyozása. A Monetáris Tanács tagjai hangsúlyozták, hogy az infláció további emelkedése és az elhúzódó inflációs kockázatok augusztusban a szigorítási ciklus határozott folytatását teszik szükségessé. A Monetáris Tanács több tagja is kiemelte, hogy a szeptemberi makrogazdasági előrejelzés további információkkal szolgál majd a kamatemelési ciklus jövőjével kapcsolatban.

Több tanácstag rámutatott, hogy az MNB július eleje óta napi rendszerességgel tartott devizalikviditást nyújtó swaptenderei a swaphozamok emelkedésén keresztül növelték a transzmisszió hatékonyságát, támogatva ezzel az árstabilitás elérését és fenntartását. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a jelenlegi környezetben kiemelt szerepe van a monetáris transzmisszió hatékony működésének. Ennek érdekében a Monetáris Tanács a rövid távon elérhető bankközi likviditás szűkítését támogató intézkedéseket hozott. Az eszközök célja a megemelkedett bankrendszeri likviditás tartós lekötése, illetve a monetáris transzmisszió hatékonyságának erősítése. Az új eszközök kamatozása a jegybanki alapkamathoz kötött. Kiemelten fontos, hogy a rövid pénzügyi kamatszintek még turbulens pénzügyi környezetben is a jegybanki irányultsággal összhangban alakuljanak.

Végül a Monetáris Tanács változatlan formában fogalmazta meg előretételező iránymutatását, amely szerint 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.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs várakozások horgonyozása és a másodkörös inflációs kockázatok mérséklése érdekében az alapkamat további határozott emelése 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 Monetáris Tanács augusztus 30-i döntése értelmében az alapkamat 100 bázisponttal 11,75 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács az O/N betéti kamatot 100 bázisponttal 11,25, míg az O/N és az egyhetes fedezett hiteleszköz kamatát 100 bázisponttal 14,25 százalékra növelte. A

Monetáris Tanács úgy ítélte meg, hogy az egyhetes betéti eszköz kamatának az alapkamatával azonos mértékű emelése indokolt.

A jegybank számára kiemelt fontosságú, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon – ezek között is kiemelten a swappiacon – és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott kamatszinttel összhangban alakuljanak. Ezért az MNB július eleje óta napi rendszerességgel tart devizalikviditást nyújtó swaptendereket. Az aktív piaci jelenlét mellett a swaptenderek a swaphozamok emelkedésén keresztül növelték a transzmisszió hatékonyságát, támogatva ezzel az árstabilitás elérését és fenntartását.

A monetáris transzmisszió további erősítése érdekében a Monetáris Tanács három intézkedés bevezetéséről döntött, amelyek ősztől kezdődően a bankközi likviditás szűkítésével támogatják, hogy turbulens pénzügyi környezetben is a jegybanki irányultsággal összhangban alakuljanak a rövid pénzügyi kamatszintek. A jegybank megemeli a bankrendszer számára meghatározott kötelező tartalékráta mértékét. Ezenkívül rendszeres meghirdetés mellett jegybanki diszkontkötvény-aukciókat tart, valamint hosszú futamidejű betéti eszközt vezet be a bankrendszeri likviditás jelenleginél hosszabb futamidőn történő sterilizálása érdekében.

Az infláció további emelkedése és az elhúzódó inflációs kockázatok a szigorítási ciklus határozott folytatását teszik szükségessé. Az MNB folyamatosan figyelemmel követi a pénzügyi kockázatok alakulását is, és szükség esetén az eszköztár minden elemével kész határozottan 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 11,75 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 14,25 százalékra emelése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 11,25 százalékra emelése mellett:	7	Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Matolcsy György, Parragh Bianka, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Matolcsy György

Parragh Bianka

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2022. szeptember 27-én tartja, amelyről 2022. október 12-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.