



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2022. JÚLIUS 26-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2022. augusztus 10. 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. Az elmúlt időszak pénzügyi elmozdulásai, valamint a tartósan magas nyersanyag- és energiaárak hatásai, illetve a súlyosbodó európai aszályhelyzet egy elhúzódó, magas külső inflációs környezet irányába mutatnak.

Június vége óta általánosan romlott a befektetői hangulat. 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. A fontosabb nyersanyagok többségének világpiaci ára továbbra is magas szinten tartózkodik, míg egyes fémek és az olaj ára csökkent a júniusi kamatdöntés óta.

A tartósan magas inflációra reagálva mind a globálisan meghatározó, mind a régiós jegybankok tovább szigorították a monetáris kondíciókat. Az Európai Központi Bank júliusi kamatdöntő ülésén 50 bázisponttal emelte meg irányadó rátáját, továbbá július 1-jén leállította eszközvásárlási programját (APP). A régiós jegybankok közül a lengyel jegybank 50, a román jegybank pedig 100 bázisponttal emelte az irányadó rátát.

A magyar gazdasági növekedés lassul, ugyanakkor az éves dinamika továbbra is élénk. Májusban az ipari és az építőipari termelés tovább bővült éves bázison. A kiskereskedelmi üzletek forgalma májusban is kétszámjegyű növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest. A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. Az év első felében megfigyelhető élénk növekedés után a valós idejű adatok júniustól a növekedés érdemi lassulását jelzik, amihez a romló külső konjunktúra mellett az egyszeri jövedelemtámogatások kifutása, az állami beruházások visszafogása és az emelkedő vállalati költségek is hozzájárulnak.

A hazai GDP időbeli lefutását és szerkezetét 2022-ben erős kettősség jellemzi. A bővülés üteme az év második felében mérséklődik. Az idei évben 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. A beruházási ráta az átmeneti mérséklődés ellenére is magas szinten, 27 százalék felett stabilizálódik az előrejelzési horizonton. A hazai GDP 2022-ben 4,5–5,5 százalékkal, 2023-ban 2,0–3,0 százalékkal, míg 2024-ben 3,0–4,0 százalékkal bővíthet.

2022 júniusában az éves összevetésben számított infláció 11,7, míg a maginfláció 13,8 százalék volt. Az élelmiszerárak 20 százalékot meghaladó ütemben emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az átárazások júniusban is lényegesen meghaladták az elmúlt évekre jellemző mértéket. Az általánosan emelkedő költségek továbbra is gyorsan beépülnek a fogyasztói árakba. Az üzemanyagokat és a lakossági energiaárakat érintő kormányzati intézkedések tompítják a globális nyersanyagár-emelkedés hazai inflációra kifejtett hatását. Az inflációs várakozások ugyanakkor magas szinten alakulnak.

Az energia-, a nyersanyag- és az élelmiszerárak emelkedése továbbra is gyorsan épül be a fogyasztói árakba. Az árdinamika várhatóan az őszi hónapokban tetőzik, majd ezt követően lassan mérséklődik. A tetőpont idejére és az ezt követő inflációs pályára az árstop-intézkedések jövőbeli alakulása, illetve a lakossági áram- és gázárakat érintő kormányzati bejelentések jelentős hatást gyakorolnak. Az inflációs cél elérése szempontjából kulcsfontosságú a másodkörös hatások kivédése és az inflációs várakozások horgonyozása. A háborús feszültségek első körös hatásainak lecsengése, a külső inflációs hatások mérséklődése, a júniusban bejelentett adóintézkedések inflációs hatásának kifutása és a proaktív jegybanki lépések következtében az infláció várhatóan 2023 végén tér vissza a jegybanki toleranciasávba, majd 2024 első félévében éri el a 3 százalékos jegybanki célt.

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 76,6 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, ennek eredményeként a világgazdasági környezet normalizálódásával a külső egyensúlyi folyamatokban gyors javulás kezdődhet. A magyar gazdaság finanszírozási képessége az előrejelzési horizont végére ismét pozitív tartományba emelkedhet.

A júniusi kamatdöntés óta tovább erősödtek a felfelé mutató inflációs kockázatok, miközben a másodkörös inflációs hatások kialakulásának kockázata emelkedett. A közelmúltban kialakult pénzügyi helyzet növeli a tartós inflációs hatások kockázatát és egyértelműen veszélyezteti az

árstabilitást. A fenti kockázatok elkerülése érdekében szükségessé vált a monetáris kondíciók további szigorítása, ezért július 12-én a Monetáris Tanács a jegybanki kamatlábak 200 bázispontos emeléséről döntött. A jegybanki lépések, valamint a kormányzat kiadásoldali költségvetési intézkedései együttesen mérsékeltek a pénzpiaci kockázatokat.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A döntéshozók kiemelték, hogy az orosz-ukrán háború, a magas nyersanyagárak és a továbbra is akadozó szállítási láncok növelik egy globális recesszió és a tartósan magas külső inflációs környezet kockázatát. A globálisan meghatározó jegybankoknak az infláció mérséklését célzó lépései is a visszafogottabb konjunktúra irányába hatnak. Több tanácstag rámutatott, hogy a valós idejű adatok alapján a hazai gazdaságot a második negyedévben még élénk növekedési dinamika jellemezte, júniusban és július első heteiben azonban már egyértelműen megjelentek a lassulás jelei.

A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a jelenlegi környezetben az MNB legfontosabb feladata az infláció elleni küzdelem folytatása, és kiemelték, hogy a jegybank továbbra is elkötelezett az árstabilitás mellett. A Monetáris Tanács tagjai hangsúlyozták, hogy az elhúzódó, magas külső inflációs környezetet erősítik az elmúlt időszak pénzpiaci elmozdulásai és a tartósan magas nyersanyag- és energiaárak hatásai. Egyes tanácstagok kiemelték, hogy a feltörekvő pénzügyi piacokkal szemben nőtt a kockázatkerülés, a feltörekvő piaci kockázati mutatók tovább emelkedtek. A belföldi tényezőknél megjegyezték, hogy a hatósági energiaárakkal kapcsolatos kormányzati döntések ugyan augusztustól egy éven át emelik a fogyasztóiár-indexet, de ez a hatás a tartós inflációs kilátásokat nem változtatja meg. Több tanácstag hangsúlyozta viszont, hogy a kormány által hozott intézkedések javítják a költségvetés és a folyó fizetési mérleg pozícióját.

A monetáris politika feladata változatlanul az, hogy a leghatározottabban fellépjen a másodkörös inflációs hatások elkerülése érdekében. Több tanácstag kiemelte, hogy egy határozott, lépésről lépésre haladó szigorítási ciklussal kerülhető el a másodkörös hatások kialakulása, és ezzel a globális kockázatok mérséklődését követően újból elérhető az árstabilitás. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a monetáris szigorítást júliusban is határozott lépéssel szükséges folytatni az árstabilitás helyreállítása érdekében, amivel az alapkamat két számjegyű tartományba emelkedik. Korábbi kommunikációjával összhangban az MNB az alapkamatot és az egyhetes betéti kamatot június végén összezartha. A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a júniusban meghatározott stratégiával összhangban az alapkamat emelését követően az egyhetes betéti kamat ennek megfelelő mértékű emelése szükséges, hogy a két kamat ismét összezárjon.

Több tanácstag rámutatott, hogy 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 rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. E cél érdekében kezdte meg az MNB július 8-án a devizalikviditást nyújtó swaptenderek negyedéven belüli alkalmazását, melyeket napi rendszerességgel tart. A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek, hogy a swaptenderek eredményesek, a pénzpiacon meghatározó FX-swap hozamok jelentősen emelkedtek, ezzel erősítve a monetáris transzmisszió hatékonyságát.

Végül a Monetáris Tanács változatlan formában fogalmazta meg előretekintő 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 horgonyzása 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 indokolják.

A Monetáris Tanács július 26-i döntése értelmében az alapkamat 100 bázisponttal 10,75 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács az O/N betéti kamatot 100 bázisponttal 10,25, míg az O/N és az egyhetes fedezett hiteleszköz kamatát 100 bázisponttal 13,25 százalékra növeli. A Monetáris Tanács megítélése szerint az egyhetes betéti eszköz kamatának az alapkamatával azonos mértékű emelése volt 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 rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. Ezért az MNB július 8-án megkezdte a devizalikviditást nyújtó swaptenderek negyedéven belüli alkalmazását, és napi rendszerességgel tart tendert. Az aktív piaci jelenléttel az MNB erősíti a monetáris transzmisszió hatékonyságát, ezen keresztül támogatva az árstabilitás elérését és fenntartását.

A Magyar Nemzeti Bank egy évvel ezelőtt az európai uniós jegybankok között elsőként kezdte meg kamatemelési ciklusát. Az infláció további emelkedése és az elhúzódó inflációs kockázatok a szigorítási ciklus határozott folytatását teszik szükségessé. Az MNB folyamatosan figyelemmel követi a pénzpiaci 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 10,75 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 13,25 százalékra emelése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 10,25 százalékra emelése 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. augusztus 30-án tartja, amelyről 2022. szeptember 14-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.