



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2022. OKTÓBER 25-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2022. november 9. 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 nemzetközi befektetői hangulat változatlanul kedvezőtlen. A meghatározó jegybankok kamatemeléseivel kapcsolatos várakozások, a recessziós félelmek, az európai energiaválság, valamint az orosz-ukrán háborúhoz fűződő aggodalmak általánosan a kockázatkerülés erősödését okozták. A legtöbb nyersanyag világpiaci ára csökkent az elmúlt hónapokban, de továbbra is magas szinten tartózkodik. Az olaj világpiaci ára kismértékben emelkedett. Az európai tőzsdei gázárak a nyári csúcstértékeket követően jelentősen mérséklődtek.

A Federal Reserve és az Európai Központi Bank esetében a piaci árazások, illetve a döntéshozói nyilatkozatok is további kamatemeléseket helyeznek kilátásba. Régiókban a cseh és a lengyel jegybank nem folytatta az irányadó ráták emelését. Eközben a román jegybank az előzetes várakozásokat meghaladó mértékben, 75 bázisponttal emelte az alapkamatot.

A magyar gazdaság növekedése a magas frekvenciájú adatok alapján június eleje óta egyértelműen lassul. Augusztusban az ipari termelés bővült, ugyanakkor az építőipari termelés nem változott éves bázison. A kiskereskedelmi forgalom éves növekedési dinamikája tavasz óta lassul. 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 korábbinál magasabb energiaárak a lakossági fogyasztás mérséklődését okozzák. Az emelkedő költségek és a bizonytalanabbá váló keresleti kilátások következtében a vállalatok elhalasztják 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 bővíülhet.

2022 szeptemberében az éves összevetésben számított infláció 20,1, míg a maginfláció 20,7 százalék volt. Az infláció 4,5 százalékpontos emelkedésének közel 85 százalékát a szabályozott árú termékek és szolgáltatások, illetve az élelmiszerek árainak emelkedése magyarázta. A keresleti környezet változásait jobban tükröző keresletérzékeny infláció üteme havi összevetésben lassult. Az inflációs várakozások továbbra is magas szinten alakulnak, ugyanakkor a kereslet csökkenésével a kiskereskedelmi szektor áremelési várakozásai mérséklődtek.

A hazai inflációt az őszi hónapokban döntően a monetáris politika hatókörén kívül eső tételek határozzák meg. A rendkívüli aszályhelyzet és a magas energiaárak begyűrűzésének eredményeként az infláció a következő hónapokban csökkenő ütemben, de tovább emelkedik. A külső inflációs nyomás enyhülése, a globális gazdaság növekedésének lassulása és a mérséklődő belső kereslet árleszorító hatása 2023 elejétől várhatóan egyre markánsabban jelenik meg a hazai inflációban, az árdinamika 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 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. Ugyanakkor a fizetési mérleg energiaegyenlegén kívüli tételeinek növekvő többlete, a csökkenő energiaárak, illetve az egyre szélesebb körű energiapiaci alkalmazkodás gyors javulást eredményezhet. 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 az elhúzódó orosz-ukrán háború, az európai energiaválság és az általánosan emelkedő kamatkörnyezet a globális recessziós kockázatok további emelkedésének irányába mutat. Több döntéshozó is

hangsúlyozta, hogy a rendkívüli európai aszályhelyzet a következő hónapokban még várhatóan emeli az inflációt. A csökkenő világpiaci energiaárak, az értékláncok súrlódásainak enyhülése és a nemzetközi szállítványozási költségek csökkenése már a közelgő globális inflációs fordulatra utalnak. A befektetői hangulatot illetően a Tanács tagjai kiemelték, hogy a meghatározó jegybankok kamatemeléseivel kapcsolatos várakozások, a recessziós félelmek, az európai energiaválság, valamint az orosz-ukrán háborúhoz fűződő aggodalmak hozzájárultak a kockázatkerülés erősödéséhez.

Több döntéshozó is rámutatott, hogy az elmúlt hónapokban a hazai infláció emelkedését döntően az élelmiszer- és energiaárak emelkedése határozta meg. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a változékonyság alakuló élelmiszerárak a következő hónapokban is érdemben hozzájárulnak az infláció lassuló, de folytatódó emelkedéséhez. A döntéshozók közül többen megállapították, hogy a magyar gazdaság nyár eleje óta érzékelhető lassulásával párhuzamosan a belső kereslet mérséklődése is megkezdődött, ami a globális nyersanyagárak csökkenésével kiegészülve a hazai inflációban is fordulatot vetít előre.

A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a fizetési mérleg egyenlege a szeptemberi mélypontot követően várhatóan fokozatos javulást mutat. Kiemelték, hogy az energiaegyenlegen kívüli tételek folyamatos többlete, valamint a kibontakozó energiapiaci alkalmazkodás a fogyasztás és az árak terén arra utalnak, hogy a javulás a korábban vártnál gyorsabb ütemű lehet.

A döntéshozók megállapították, hogy a szeptemberi döntés során kialakított 13 százalékos alapkamatszint megfelelően kezeli a fundamentális inflációs kockázatokat. Több döntéshozó szerint a lassuló belső kereslet mellett a kialakuló reálkamat is az infláció mérséklődésének irányába hat. Többen hangsúlyozták, hogy a monetáris transzmisszió további erősítése érdekében október 1-jétől a jegybank szűkíti a bankközi forintlikviditást, amelynek több mint fele jelenleg már tartósan sterilizált eszközökben van lekötve.

Több tanácstag felhívta rá a figyelmet, hogy október közepén a turbulens pénzügyi környezetben a jegybank a szűkebb likviditás mellett rugalmasan tudott reagálni a gyorsan megemelkedő, jelentős piaci kockázatokra, egyidejűleg kezelve a kamatérzékeny és nem kamatérzékeny tényezőket is. A kamatérzékeny tőkeáramlásokra két célzott és átmeneti eszköz hat, az egynapos devizanyújtó swapeszköz, valamint az egynapos betéti gyorstenderek meghirdetése. Ezek alkalmazása révén a rövid oldali kamatok jelentősen emelkedtek. Azonban néhány döntéshozó felhívta a figyelmet arra, hogy a swappiaci hozamok alkalmazkodása még nem teljes, a transzmisszió további erősítése a piactechnikai korlátok feloldásán keresztül valósulhat meg a következő időszakban. A nem kamatérzékeny folyamatok kezelése pedig a devizapiaci egyensúly

megőrzésével történik meg azáltal, hogy a jegybank vállalja a nettó energiaimport fedezése kapcsán felmerülő jelentősebb devizalikviditási igény közvetlen biztosítását, miközben folyamatosan kiemelten kezeli a devizatartalék megfelelőségével kapcsolatos szempontokat is. Az ülésen a devizalikviditás biztosításának formális kereteit is tárgyalta és elfogadta a Tanács. A döntéshozók közül többen hangsúlyozták, hogy a devizapiaci egyensúly az európai energiaárak jelentős csökkenése és a hazai energiaigény egyre szélesebb körű alkalmazkodása következtében a korábban vártnál kisebb mértékű devizalikviditás nyújtásával is megőrizhető.

A tanácstagok 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 az október közepén bevezetett eszközöket mindaddig szükségzerű alkalmazni, amíg azt a piaci stabilitás fenntartása és a kockázati megítélés alakulása indokolja. Kiemelték továbbá, hogy a jelenlegi turbulens környezetben a piaci stabilitás megőrzése kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez.

A Monetáris Tanács korábbi kommunikációjával összhangban az október 25-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 Magyar Nemzeti Bank alapkamat-emelési ciklusának eredményeként kialakult 13 százalékos alapkamatszint megfelelő a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére. A kialakuló pozitív reálkamat mellett lassuló belső kereslet 2023-ban az infláció mérséklődésének irányába hat. A monetáris transzmisszió hatékonyságának további növelése érdekében az MNB október 1-jétől a kötelező tartalékráta emelésével, a jegybanki diszkontkötvény-aukciókkal és a hosszabb futamidejű betéti eszközzel jelentősen szűkítette a bankközi forintlikviditást, amelynek több mint fele jelenleg már tartósan sterilizált eszközökben van lekötve.

A jelenlegi turbulens pénzügyi környezetben az elsődleges, árstabilitási cél eléréséhez kiemelten fontos a piaci stabilitás biztosítása. A jegybank október közepén hozott célzott és átmeneti intézkedései támogatják a piaci kockázatok kezelését, valamint a devizapiaci kereslet-kínálati egyensúly megteremtését. A kamatfolyosó felső szélének 950 bázispontos emelésével az egynapos betéti gyorstender és devizacsere ügyletek szigorúbb kamatkondíciói emelik a rövid oldali kamatokat és megfelelően fejtik ki hatásukat a kamatérzékeny tőkeáramlásokra. A nem kamatérzékeny piaci folyamatok hatásait pedig a jegybank azon vállalása ellensúlyozza, hogy a következő hónapokban közvetlenül biztosítja a nettó energiaimport fedezése kapcsán felmerülő jelentősebb devizalikviditási igényt. Az MNB folyamatosan szem előtt tartja a devizatartalék megfelelőségével kapcsolatos szempontokat is. 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 elmúlt hónap során alkalmazott, bankközi likviditást szűkítő eszközök hatékonyan erősítik a monetáris transzmissziót. Emellett a gyorsan változó kockázati környezetben a piaci stabilitás fenntartása is kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez. Az MNB folyamatosan értékeli a gazdasági és pénzügyi piaci fejleményeket, és az október közepén bevezetett eszközeit addig alkalmazza, ameddig a piaci stabilitás fenntartása és a kockázati megítélés alakulása indokolja. 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. november 22-én tartja, amelyről 2022. december 7-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**