



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2021. AUGUSZTUS 24-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2021. szeptember 8. 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 a környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját.

A nyári hónapokban is folytatódott a világgazdaság kilábalása. A helyreállással párhuzamosan emelkedett a globális infláció. Azokban az országokban, ahol hamarabb történt meg a gazdaság újrainyitása, az infláció gyorsulása is hamarabb jelent meg. Júliusban a feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő nemzetközi bizalmi indikátorok változatlanul pozitív kilátásokra utaltak. A koronavírus-járvány negyedik hulláma azonban a helyreállást övező kockázatok újbóli növekedését okozza.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóságot a koronavírus delta variánsának terjedése, a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikai üzenetei és a makrogazdasági adatok alakították. A korábbi tartós emelkedést követően több fontos nyersanyag ára mérséklődött az elmúlt hónapban. Az olaj világgpiaci ára összességében csökkent az időszak során.

A Federal Reserve és az Európai Központi Bank fenntartotta a laza monetáris kondíciókat és folytatta eszközvásárlási programjait. Az amerikai döntéshozói nyilatkozatok alapján azonban egyre gyakrabban felmerül a válságkezelő programok kivezetésének lehetősége. Eközben egyes fejlett országok jegybankjai már mérsékeltek az eszközvásárlások ütemét. A régióban az elmúlt időszakban több jegybank is jelezte, hogy az inflációs kilátások emelkedése miatt szükség esetén készen áll a monetáris kondíciók szigorítására. A cseh jegybank augusztusban újabb 25 bázisponttal emelte az alapkamatot, miközben a román jegybank nem változtatott az irányadó rátán.

A magyar gazdaság sikeresen újraindult. 2021 második negyedévében a hazai GDP 17,9 százalékkal bővült éves alapon, míg az előző negyedévhez képest 2,7 százalékkal nőtt a bruttó hazai össztermék, meghaladva a válság előtti szintjét. A magyar gazdaság helyreállásának üteme érdemben kedvezőbb az Európai Unió átlagánál.

A növekedéshez az ágazatok széles köre hozzájárult, ugyanakkor a helyreállás ütemében eltérések mutatkoznak. Júniusban az építőipari termelés megközelítette, miközben az ipari termelés már meg is haladta a válság előtti szintjét. A kiskereskedelmi forgalom továbbra is elmarad a járvány kitörése előtti értékétől. A lakossági fogyasztást leginkább meghatározó reálkeresetek tovább nőttek májusban. A munkanélküliségi ráta lényegében nem változott júniusban, nemzetközi összevetésben továbbra is alacsonynak tekinthető.

Az előrejelzési horizonton a historikusan magas beruházási ráta tovább emelkedik. A hazai export teljesítménye a külpiacok helyreállásával 2021-ben már érdemi javulást mutat. A korábbi években kiépült új exportkapacitások termelésének felfutása a teljes előrejelzési horizonton az export dinamikus bővülését okozza. A lakossági kereslet fokozatosan élénkül. A magyar gazdaság helyreállása európai összevetésben az egyik leggyorsabb.

2021 júliusában az éves összevetésben számított infláció 4,6, míg a maginfláció 3,5 százalék volt. A fogyasztóiár-index az előző hónaphoz képest 0,7 százalékponttal mérséklődött. Az infláció csökkenése döntően bázishatásokhoz köthető. A piaci szolgáltatások árindexe nem emelkedett tovább júliusban, ami arra utal, hogy az újraindításhoz kapcsolódó átárazások döntő része már megvalósult.

A fogyasztóiár-index ősszel bázishatások következtében átmenetileg újra emelkedik, így az áremelkedés üteme év végéig a jegybanki toleranciasáv felett alakul. Ezt követően az infláció 2022 elején újból a jegybanki toleranciasávba süllyed és a monetáris politikai szigorító ciklus következtében 2022 közepétől a jegybanki cél körül stabilizálódik.

A megnövekedett nyersanyagárak és a nemzetközi szállítmányozás költségeinek tartós emelkedése magasabb külső inflációs környezet irányába mutat. A hazai gazdaság gyors újraindulásával átmenetileg fellépő keresleti-kínálati súrlódások, az egyes ágazatokban várhatóan újból szűkössé váló munkaerőpiaci kapacitások az élénk bérdinamikával párosulva összességében felfelé mutató inflációs kockázatot hordoznak.

A 2020-as 8,1 százalék után 2021-től a költségvetés hiánya mérséklődik, amivel párhuzamosan az államadósság-ráta ismét csökkenő pályára áll. Az előrejelzési horizonton tovább emelkedik a folyó fizetési mérleg többlete és a gazdaság külső finanszírozási képessége. Folytatódik az ország nettó külső adósságának mérséklődése.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A Monetáris Tanács megállapította, hogy a koronavírus-járvány hatékony és gyors kezelésének eredményeként a magyar gazdaság sikeresen újraindult, a helyreállítás üteme pedig érdemben meghaladja az Európai Unió átlagát. Néhány tanácsstag rámutatott, hogy a növekedéshez az ágazatok széles köre járult hozzá, ugyanakkor az egyes ágazatok között eltérések mutatkoznak a helyreállítás dinamikájában.

A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a helyreállítás az infláció globális emelkedését okozta, amelynek országonkénti mértékét az újraindítás időzítése és a kilábalás sebessége határozza meg. Ezzel kapcsolatban több tanácsstag kiemelte a globális szállítási költségek hosszantartó emelkedésének, illetve az elmúlt másfél év nyersanyagár-alakulásának jelentőségét. A Tanács megállapította, hogy a hazai infláció döntően bázishatások következtében csökkent júliusban. Egyes döntéshozók felhívták a figyelmet arra, hogy júliusban megállt a piaci szolgáltatások árindexének emelkedése, ami arra enged következtetni, hogy az újraindítással összefüggő átárazások nagy része már korábban megvalósult. Eközben az iparcikkek inflációjában egyre inkább megjelent a globális nyersanyagár-emelkedés hatása, ami továbbra is felfelé mutató kockázatot jelent. Néhány tanácsstag kiemelte, hogy a globális nyersanyagpiacokon az év első felében tapasztalt gyors áremelkedés után az elmúlt hetekben több fontos nyersanyag ára korrigált, azonban a járvány negyedik hulláma a helyreállást övező kockázatok újbóli növekedését okozza. A Monetáris Tanács egyöntetűen úgy ítélte meg, hogy az infláció ősszel bázishatások következtében újra növekszik, ezzel az év végéig a jegybanki toleranciasáv felett alakul. A Tanács várakozása

szerint az infláció 2022 elején süllyed újból a jegybanki toleranciasávba és a jegybank proaktív, szigorító irányultságú lépéseinek következtében 2022 közepétől a jegybanki cél körül stabilizálódik.

A Monetáris Tanács tagjai egyöntetűen a júniusban megkezdett proaktív kamatemelési ciklus augusztusi folytatása, egyben az alapkamat és a kamatfolyosó újabb 30 bázispontos emelése mellett érveltek. Úgy ítélték meg, hogy az árstabilitás biztosítása, a másodkörös inflációs hatások megelőzése és az inflációs várakozások horgonyzása érdekében a monetáris kondíciók további szigorítása indokolt.

A tanácstagok egységesen azon a véleményen voltak, hogy a monetáris kondíciók hatékony szigorítása érdekében a jegybanknak a kamatkondíciók emelését a hosszú futamidőn ható, válságkezelő eszközök fokozatos kivezetésének folytatásával is szükséges támogatnia. Többen kiemelték, hogy az MNB monetáris politikai irányultsága, a korábbi kommunikáció, valamint az állampapír-vásárlási program esedékes felülvizsgálata fényében az állampapír-vásárlási program fokozatos kivezetésének megkezdésére az augusztusi ülés optimális időpont. Felhívták azonban a figyelmet arra, hogy az állampapírpiaci stabilitás fenntartásának szempontjait kiemelt figyelemmel szükséges kísérni a program kivezetése során. A Monetáris Tanács egyetértett abban, hogy a heti vásárlások mértéke a 2021. augusztus 23-i héttől kezdődően 60 milliárd forintról 50 milliárd forintra csökkenjen, amelytől az MNB a piaci kondíciók függvényében rugalmasan eltérhet. Előretekintve a tanácstagok amellet érveltek, hogy a program tekintetében nem szükséges újabb felülvizsgálati korlátot meghatározni, ehelyett a heti vásárlások célmennyiségéről negyedévente célszerű döntést hozni. Ennek megfelelően a negyedik negyedévi célmennyiségről a szeptemberi kamatmeghatározó ülésen születik majd döntés.

A tanácstagok megállapították, hogy a kamatemelési ciklus által elért eredmények átfogó értékelését és az inflációs kilátásokat övező kockázatok azonosítását a szeptemberi Inflációs jelentés ismeretében célszerű elvégezni. A Monetáris Tanács egyetértett abban, hogy a kamatemelési ciklust addig szükséges folytatni, ameddig az inflációs kilátások fenntartható módon a jegybanki célon stabilizálódnak, és az inflációs kockázatok a monetáris politika időhorizontján újra kiegyensúlyozottá válnak.

Az árstabilitás biztosítása, a másodkörös inflációs hatások megelőzése és az inflációs várakozások horgonyzása érdekében a Monetáris Tanács – folytatva a júniusban megkezdett kamatemelési ciklust – augusztusi ülésén tovább szigorította a monetáris kondíciókat. Az augusztusi döntés értelmében az alapkamat 30 bázisponttal 1,50 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács a kamatfolyosó esetében szintén 30 bázispontos emelést tart indokoltnak: az O/N betéti kamat 0,55 százalékra, míg az O/N és az 1 hetes fedezett hiteleszköz kamata 2,45 százalékra nő. Az egyhetes betéti eszköz kamatát az MNB továbbra is a heti tenderek keretében határozza meg. A Monetáris Tanács megítélése szerint az egyhetes betéti eszköz kamatának az alapkamatával azonos mértékű emelése indokolt.

A Monetáris Tanács a kamatkondíciók szigorításával párhuzamosan folytatja a hosszú futamidőn ható válságkezelési eszközeinek fokozatos kivezetését. Ennek keretében az MNB 2021 júniusában a keretösszeg kimerülésével bejelentette az NHP Hajrá lezárását, júliusi döntésével pedig

megszüntette a hosszú lejáratú fedezett hiteleszköz alkalmazását. Augusztusban a Monetáris Tanács végrehajtotta az állampapír-vásárlási program újabb felülvizsgálatát. Az állampapír-vásárlási program a járvány időszakában, a változékony nemzetközi pénzügyi környezetben sikeresen hozzájárult az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartásához, valamint erősítette a monetáris transzmisszió hatékonyságát.

Augusztus 24-ével a Monetáris Tanács az állampapír-vásárlási program fokozatos, a piaci stabilitás fenntartásának szempontjait figyelembe vevő kivezetésének megindítása mellett döntött. A továbbiakban a Monetáris Tanács már nem jelöl ki a program keretében vásárolt teljes állományra vonatkozó felülvizsgálati korlátot, ehelyett a heti vásárlások célmenntiségét határozza meg.

Első lépésben a 2021. augusztus 23-i héttől kezdődően heti 60 milliárd forintról 50 milliárd forintra mérséklődtek az MNB vásárlásai, amelytől a jegybank a kínálat és egyéb piaci kondíciók függvényében rugalmasan eltérhet. Ezt követően a Monetáris Tanács a negyedévek végén, először 2021 szeptemberében értékeli átfogóan az állampapír-vásárlási programot. Ennek keretében dönt a kivezetés következő lépéséről, és meghatározza a heti vásárlások következő negyedévre érvényes célmenntiségét.

Az MNB a vásárlások mérséklését a rövidebb lejáratú állampapírok körében kezdi meg, amelynek következtében a heti vásárlásokon belül emelkedik a hosszabb lejáratú állampapírok részaránya. A jegybank nem értékesíti a mérlegében lévő állampapír-állományt, a megvásárolt állampapírokat lejáratig tartja. Az MNB a programot fokozatos kivezetés mellett, a heti vásárlások menntiségét és szerkezetét rugalmasan alakítva, a szükséges mértékben és a szükséges ideig fogja használni. A Monetáris Tanács megítélése szerint az állampapírpiac stabil likviditási helyzete továbbra is kulcsfontosságú a monetáris transzmisszió szempontjából, ezért az MNB a piaci stabilitás fenntartása érdekében bármikor kész a heti vásárlások menntiségének átmeneti növelésére.

A júniusi kamatdöntéskor a Monetáris Tanács jelezte, hogy miközben megindítja a válságkezelési eszközeinek kivezetését, a hosszú távú fenntarthatóságot támogató programok tartósan az eszköztár részei maradnak. A fenntarthatóság támogatása jegyében sikeresen elindult az MNB Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Programja. A Monetáris Tanács augusztusban a Növekedési Kötvényprogram keretösszegét 400 milliárd forinttal 1550 milliárd forintra emelte.

A Monetáris Tanács elkötelezett az árstabilitás fenntartása mellett. A döntéshozók megítélése szerint a magyar gazdaság sikeresen újraindult. A Tanács a szeptemberi Inflációs jelentés ismeretében végrehajtja a kamatemelési ciklus által elért eredmények átfogó értékelését és azonosítja az inflációs kilátásokat övező kockázatokat. 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 1,50 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 2,45 százalékra emelése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 0,55 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 2021. szeptember 21-én tartja, amelyről 2021. október 6-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.