



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2021. JÚLIUS 27-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2021. augusztus 11. 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 gazdaságpolitikáját, illetve a 2021. augusztus 2-ától kibővülő mandátuma alapján a környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját is.

Az elmúlt hónapokban megkezdődött a gazdaságok újraindítása, amelynek ütemét a járványhelyzet alakulása és a lakosság átoltottsági szintje alakítja. A világkereskedelem és a világgazdaság ipari termelése már meghaladja a járvány előtti szinteket. Júniusban az előretekintő feldolgozóipari és szolgáltatászektorra érintő bizalmi indikátorok pozitív kilátásokra utaltak. Az esetszámok elmúlt hetekben megfigyelt újbóli felfutása azonban már a koronavírus-járvány negyedik hullámát jelzi.

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóságot a koronavírus-járvány közelgő újabb hulláma, a globális ellátási problémák és a reflációs félelmek rontották. Ezzel összhangban a dollár a fejlett és a feltörekvő piaci devizákkal szemben is erősödött. Az év eleje óta jelentősen növekedtek a nyersanyagárak. Az olaj világpiaci ára a július eleji 77 dolláros szintről a hónap közepére 70 dollár közelébe korrigált.

Az Európai Központi Bank (EKB) júliusi kamatdöntő ülésén megerősítette, hogy a harmadik negyedévben is fenntartja a pandémiás vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében végrehajtott vásárlások magasabb ütemét. A jegybanki iránymutatás szerint a kamatok a jelenlegi vagy annál alacsonyabb szinten maradnak, amíg az infláció tartósan el nem éri a 2 százalékos célt. Az EKB július elején nyilvánosságra hozta a stratégiai keretrendszer felülvizsgálatának eredményeit, amelyben szimmetrikus 2 százalékos inflációs célt határozott meg. Emellett klímaügyi akcióttervet fogadott el, amelynek részeként az EKB a jövőben áttekinti, hogyan építhetők be a klímavédelmi szempontok a monetáris politikai keretrendszerébe.

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 június második felében 25 bázisponttal emelte az alapkamatot, miközben a lengyel és a román jegybank nem változtatott az irányadó rátán.

A magyar gazdaság a koronavírus-járvány harmadik hulláma alatt is tovább bővült. Májusban éves és havi összevetésben is nőtt az ipar és az építőipar teljesítménye. A kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene éves összevetésben emelkedett, míg az előző hónaphoz viszonyítva érdemben nem változott. A lakossági fogyasztást leginkább meghatározó reálkeresetek tovább növekedtek, a bérek dinamikája gyorsult az előző hónaphoz viszonyítva. A munkanélküliségi ráta csökkent és nemzetközi összevetésben változatlanul alacsonynak tekinthető.

A magyar gazdaság a második negyedévben újraindult, és az európai átlagnál korábbi nyitás következtében a helyreállítás dinamikája jelentősen gyorsult. A valós idejű adatok a második negyedévre kétszámjegyű gazdasági növekedést jeleznek. A magyar gazdaság kibocsátása a harmadik negyedévben elérheti a válság előtti szintjét. Az ipar gyors kilábalását az építőipar és a

kiskereskedelem követi, míg a járványnak leginkább kitett szolgáltatószeletor helyreállása elhúzódik.

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. Az idei évben a magyar gazdaság 6 százalék körül, 2022-ben 5,5, míg 2023-ban 3,5 százalékkal bővül. A várakozások szerint a magyar gazdaság helyreállása európai összevetésben is az egyik leggyorsabb lehet.

2021 júniusában az éves összevetésben számított infláció 5,3, míg a maginfláció 3,8 százalék volt. Az előző hónaphoz képest a fogyasztóiár-index 0,2, míg a maginfláció 0,4 százalékponttal nőtt. A beérkezett inflációs adat a jegybanki prognózist és a piaci várakozásokat is meghaladta. Május óta a piaci szolgáltatások és az iparcikkek áremelkedése tovább gyorsult, és az inflációs alapfolyamatmutatók is emelkedtek. Az inflációs adatok megerősítik, hogy júniusban már erőteljesek voltak a gazdaság újraindulásából fakadó inflációs hatások.

Az infláció a következő hónapokban már fokozatosan csökken, ugyanakkor várhatóan az év végéig a jegybanki toleranciasáv fölött alakul. Az infláció 2022 elején újból a jegybanki toleranciasávba süllyed és a monetáris politikai szigorító ciklus következtében 2022 közepétől a jegybanki cél körül stabilizálódik.

Az inflációs kilátásokat övező felfelé mutató kockázatok általánosan erősödtek. Az eurozóna és az USA inflációja az év eleje óta emelkedett. A nyersanyagárak és a nemzetközi szállítmányozás költségeinek tartós növekedése 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 az inflációs kockázatok növekedését okozzák.

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 pénzüpiaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A Monetáris Tanács tagjai kiemelték, hogy a magyar gazdaság 2021 második negyedében újraindult és a helyreállást erős dinamika jellemzi. A valós idejű adatok a második negyedévre dinamikus, kétszámjegyű gazdasági növekedést jeleznek. Néhány tanácsstag rámutatott arra, hogy a gazdaság gyors újraindulásával egyes ágazatokban várhatóan újból munkaerőhiány lép fel. Ennek jeleként emelkedik azon vállalatok aránya, amelyek számára potenciális termelési korlátot jelent az elérhető munkaerő hiánya.

A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy az infláció emelkedése globális jelenség, amely összefügg a gazdaságok újraindulásának időzítésével és sebességével. A magyar gazdaság az európai átlagnál korábban nyitott, így az inflációs hatások is korábban jelentkeztek. A döntéshozók rámutattak arra,

hogy az újrainvitáshoz kapcsolódó hatások júniusban erőteljesek voltak. Ez tetten érhető a piaci szolgáltatások és az iparcikkek áremelkedésének gyorsulásában is. Az üzemanyagok drágulása mellett a dohánytermékek jövedéki adójának idei kétlépcsős emelése is jelentősen hozzájárult a hazai árindex növekedéséhez. Több tanácsrag kiemelte, hogy a júiusi inflációs adat meghaladta a jegybanki prognózist és a piaci várakozásokat is. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az infláció a következő hónapokban fokozatosan csökkenni fog, ugyanakkor az év végéig a jegybanki toleranciasáv fölött alakul. A Tanács várakozása szerint az infláció 2022 elején újból a jegybanki toleranciasávba süllyed és a monetáris szigorító ciklus következtében 2022 közepétől a jegybanki cél körül stabilizálódik.

A Monetáris Tanács egybehangzó érvelése szerint az inflációs kilátásokat övező kockázatok továbbra is felfelé mutatnak. Ezért az árstabilitás biztosítása, a másodkörös inflációs hatások megelőzése és az inflációs várakozások horgonyzása érdekében indokolt a kamatemelési ciklus határozott lépéssel történő folytatása. A tanácsragok egységesen kiemelték, hogy havi ütemben kell végrehajtani a kamatemeléseket. Hozzá tették, hogy a júiusi lépésköz irányadó lehet az augusztusi döntést illetően. A Monetáris Tanács tagjai egybehangzóan amellet érveltek, 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. A döntéshozók kiemelték, hogy a Monetáris Tanács a kamatemelési ciklus hatásainak átfogó értékelését a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzése alapján fogja végrehajtani.

A tanácsragok egységesen azon a véleményen voltak, hogy a következő időszakban a monetáris kondíciók hatékony szigorítását a kamatemelési ciklus mellett a jegybanknak a hosszú futamidőn ható, válságkezelő eszközök fokozatos kivezetésének folytatásával szükséges támogatnia. Ennek következő lépése a hosszú lejáratú fedezett hiteleszköz alkalmazásának megszüntetése a júiusi döntés napjától. Néhány tanácsrag kiemelte, hogy az eszköz ezt követően is a jegybanki eszköztár része marad, indokolt esetben ismét alkalmazható. A tanácsragok egyetértettek abban, hogy az állampapír-vásárlási program kulcsfontosságú, ezért azt az MNB továbbra is tartós piaci jelenlét mellett fogja használni. Néhány tanácsrag kiemelte, hogy a program következő felülvizsgálatára a 3000 milliárd forintos állomány elérésénél, az augusztusi kamatdöntéssel egy időben kerül sor.

A tanácsragok a pénzpiacok stabilitása szempontjából fontosnak ítélték az MNB aktív piaci jelenlétét. Fontosnak tartották, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. A Tanács érvelése szerint az MNB a jövőben is rendelkezésre fogja bocsátani a swappiac stabilizálásához szükséges devizalikviditást.

Az árstabilitás biztosítása, a másodkörös inflációs hatások megelőzése és az inflációs várakozások horgonyzása érdekében a Monetáris Tanács a júiusi döntéseivel a monetáris kondíciókat több lépéssel is tovább szigorította. A júiusi döntés értelmében a kamatemelési ciklus 30 bázisponttal folytatódik. A jegybanki alapkamat 1,20 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács a kamatfolyosó esetében is 30 bázispontos emelést tart indokoltnak. Az O/N betéti kamat 0,25 százalékra, míg az

O/N és az 1 hetes fedezett hiteleszközök kamata 2,15 százalékra változik. 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 alapkamattal azonos mértékű emelése indokolt.

A Monetáris Tanács a kamatkondíciók szigorításával párhuzamosan folytatja a hosszú futamidőn ható eszközök fokozatos kivezetését. Az MNB júniusban a keretösszeg kimerülésével bejelentette az NHP Hajrá lezárását, következő lépésként pedig a júliusi kamatdöntés napjától megszünteti a hosszú lejáratú fedezett hiteleszköz alkalmazását.

A Monetáris Tanács változatlanul a monetáris politikai eszköztár kulcsfontosságú elemének tartja az állampapír-vásárlási programot, amelyet a járvány harmadik hulláma alatt és a változékony nemzetközi pénzügyi környezetben is sikeresnek értékel. A jegybanki vásárlások hozzájárultak az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartásához, valamint erősítették a monetáris transzmisszió hatékonyságát. Az MNB a programot továbbra is tartós piaci jelenlét mellett, a heti vásárlások mennyiségét és szerkezetét rugalmasan alakítva, a szükséges mértékben és a szükséges ideig fogja használni.

Az MNB aktív piaci jelenléttel tompította a negyedévvégi nemzetközi swappiaci feszültségek hazai begyűűzését, hozzájárulva a monetáris kondíciók stabilitásának megőrzéséhez és ezen keresztül az árstabilitás fenntartásához. A jegybank számára kiemelt szempont, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak.

A Monetáris Tanács elkötelezett az árstabilitás fenntartása mellett. A döntéshozók megítélése szerint az inflációs kilátásokat övező kockázatok továbbra is felfelé mutatnak. Az árstabilitás biztosítása, a másodkörös inflációs hatások megelőzése és az inflációs várakozások horgonyzása érdekében a Monetáris Tanács indokoltnak tartja a kamatemelési ciklus havi ütemű, határozott lépésekkel történő folytatását. 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:**

<b>Az alapkamatláb 1,20 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 2,15 százalékra emelése</b>  <b>és</b> <b>az egynapos jegybanki betét kamatlábának 0,25 százalékra emelése mellett:</b>	9	Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
<b>ellenszavazat:</b>	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. augusztus 24-én tartja, amelyről 2021. szeptember 8-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**