



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2021. JÚNIUS 22-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2021. július 7. 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 egyre több országban megkezdődött a gazdaságok újraindítása, amelynek ütemét a járványhelyzet alakulása és a lakosság átoltottsági szintje jelentősen befolyásolja. A világkereskedelem és a világgazdaság ipari termelése már meghaladja a járvány előtti szinteket, és a szolgáltató szektor kilátásai is javultak. 2021 első negyedévében a beérkezett GDP adatok számos ország és a régió esetében is jelentősen meghaladták az előzetes várakozásokat.

A kockázatvállalási hajlandóságot továbbra is elsősorban a koronavírussal kapcsolatos fejlemények, a globális ellátási problémák és a reflációs félelmek alakították. Az év eleje óta jelentősen növekedtek a nyersanyagárak, az olaj világpiaci ára 70 dollár fölé emelkedett.

A Federal Reserve a júniusi kamatlétszabályozó ülésen nem változtatott a laza monetáris kondíciókon, és megerősítette az eszközvásárlási programok változatlan ütemben történő folytatását. A döntéshozók szerint az infláció emelkedése főként átmeneti tényezőkhöz köthető, azonban az inflációs várakozások is emelkedtek az elmúlt időszakban. Az Európai Központi Bank a harmadik negyedévben is fenntartja a pandémiás vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében végrehajtott vásárlások – második negyedévben megemelt – ütemét.

A régióban ugyanakkor az elmúlt időszakban több jegybank is jelezte, hogy az inflációs kilátások emelkedése miatt szükség esetén készen áll a monetáris kondíciók szigorítására. Az előző kamatlétszabályozás óta a lengyel jegybank nem változtatott az irányadó rátán.

A magyar gazdaság a koronavírus-járvány harmadik hulláma alatt is tovább bővült. 2021 első negyedévében a hazai GDP 2,0 százalékkal növekedett az előző negyedévhez képest, míg 2,1 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbi szinttől. A beérkezett adat érdemben meghaladta az előzetes várakozásokat. A bérdinamika a járvány ellenére élénk maradt, miközben a munkanélküliségi ráta nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsony.

A hazai lakosság átoltottsági szintje az Európai Unió élvonalába tartozik, ami megfelelő alapot adott a gazdasági élet újraindításához. Az európai átlagnál korábbi nyitás következtében a gazdaság helyreállása a második negyedévben jelentősen felgyorsul. 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 a kiskereskedelem követi, míg a járványnak leginkább kitett szolgáltatószektor kilábalása jobban elhúzódik.

Az előrejelzési horizonton a historikusan magas beruházási ráta tovább emelkedik. A hazai export teljesítménye a külföldi helyreállásával 2021-ben már érdemi javulást mutat. A korábbi években kiépült új exportkapacitások termelése beindul, amivel az export bővülése a teljes előrejelzési horizonton a GDP-növekedés fontos forrása marad. A lakossági kereslet a korlátozások fokozatos

feloldásával párhuzamosan élénkül. Az MNB felfelé módosított növekedési előrejelzése szerint az idei évben a magyar gazdaság 6,2, 2022-ben 5,5, míg 2023-ban 3,5 százalékkal bővül.

2021 májusában az éves összevetésben számított infláció 5,1, míg a maginfláció 3,4 százalékon alakult. Az előző hónaphoz képest a fogyasztóiár-index nem változott, míg a maginfláció 0,3 százalékponttal nőtt. Az infláció az MNB várakozásainak megfelelően alakult, azonban annak szerkezete megerősíti az újraindításhoz kapcsolódó felfelé mutató inflációs kockázatok megjelenését. A kereslet gyors helyreállása lehetőséget ad az év eleje óta megemelkedett alapanyag-költségek fogyasztói árakban történő érvényesítésére. Április óta a piaci szolgáltatások és az iparcikkek áremelkedése gyorsult, miközben az inflációs alapfolyamat-mutatók is emelkedtek.

Az infláció az év végéig jellemzően a jegybanki toleranciasáv fölött alakul. A második negyedévi kiugrását követően a nyári hónapokban a fogyasztóiár-index csak a korábban vártnál lassabb ütemben csökken 4 százalék közelébe, majd az év végén ismét enyhén emelkedik. Az éves átlagos infláció 2021-ben a márciusi előrejelzéshez képest magasabb, 4,1 százalék lehet. A bázishatások következtében az infláció 2022 elején várhatóan újból a jegybanki toleranciasávba süllyed és a monetáris politikai lépések következtében 2022 közepétől a jegybanki cél körül stabilizálódik.

A Monetáris Tanács megítélése szerint kulcsfontosságú az inflációs várakozások megfelelő horgonyozottságának biztosítása. 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 ismét fellépő keresleti-kínálati súrlódások, az egyes ágazatokban várhatóan újból szűkössé váló munkaerőpiaci kapacitások az élénk bérdinamikával párosulva az inflációs kockázatok növekedését okozzák. A globális defláció és tartós nyersanyagár-emelkedés, valamint a gazdaság újraindítása során esetlegesen jelentkező másodkörös inflációs hatások jelentik a legnagyobb kockázatot az inflációs kilátásokra.

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, valamint az Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A Monetáris Tanács tagjai egységesen kiemelték, hogy a magyar gazdaság erős helyreállítási potenciállal rendelkezik. A sikeres oltási programnak köszönhetően a gazdasági élet normalizálódása nemzetközi összevetésben korábban kezdődött. 2021 második negyedévében a gazdaság újraindult, ezen időszakban a hazai GDP várhatóan erős, kétszámjegyű bővülést mutat. A Monetáris Tanács egyetértett abban, hogy a gazdasági kibocsátása a harmadik negyedévben eléri a válság előtti értékét. Amennyiben a világban sikerül elkerülni a koronavírus-járvány negyedik

hullámát, akkor a hazai GDP az idei évben várhatóan 6 százalék körüli, európai összevetésben is erős növekedést mutathat.

A Tanács kiemelte, hogy a magyar gazdaság gyors kilábalása és a kereslet helyreállása az infláció emelkedését okozza. Néhány tanácstag rámutatott, hogy noha a májusi infláció az MNB várakozásainak megfelelően alakult, azonban annak szerkezete megerősíti az újranyitáshoz kapcsolódó felfelé mutató inflációs kockázatok megjelenését. A piaci szolgáltatások és az ipari termékek inflációja április után májusban is emelkedett. Emellett, néhány döntéshozó arra is kitért, hogy a tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatók szintén nőttek az előző hónaphoz képest. A Monetáris Tanács szerint az inflációs kilátásokat övező felfelé mutató kockázatok erősödtek, ami a kedvező gazdasági folyamatokkal együtt az inflációs kilátások felfelé tolódását eredményezte. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy az új előrejelzés alapján az április-májusi csúcsértékek után az infláció a korábban vártnál lassabb ütemben süllyed és akár az év végig a jegybanki tolerancia sáv fölött ragadhat. A 2021-es éves átlagos infláció várhatóan 4 százalék közelében alakul. A döntéshozók kiemelték, hogy összhangban az Inflációs jelentés előrejelzésével ahhoz, hogy az infláció 2022 közepétől ismét a jegybanki cél körül stabilizálódjon proaktív monetáris politika szükséges.

A Monetáris Tanács egységesen döntést hozott arról, hogy az árstabilitás biztosítása, a tartós inflációs kockázatok elkerülése és az inflációs várakozások horgonyzása érdekében kamatemelési ciklus indítása indokolt. Többen kiemelték, hogy az inflációs várakozások horgonyzása kulcsfontosságú annak érdekében, hogy ne alakuljon ki tartós inflációs probléma a magyar gazdaságban.

Az alapkamat emelési ciklus a monetáris kondíciók általános szigorítása mellett határozott jelzést küld a gazdasági szereplők felé a monetáris politika alacsony infláció melletti elköteleződését illetően. A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek továbbá abban, hogy az alapkamat és az egyhetes betéti eszköz kamata közötti különbség fenntartása a jelenlegi helyzetben már nem indokolt, így a kamatemelési ciklus során az egyhetes betét kamata az alapkamattal összhangban alakul. Ugyanakkor több tanácstag is fontosnak tartotta hangsúlyozni, hogy az egyhetes betéti eszköz továbbra is a jegybanki eszköztár része marad. A döntéshozók között egyetértés volt abban is, hogy a Tanács a kamatemelési ciklust adatvezérelt módon, havi kamatdöntő ülésein, fokozatos hajtja végre. 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 tanácstagok emellett kiemelték, hogy a jegybank a következő időszakban megkezdi a hosszú futamidőn ható eszközök alkalmazásának átalakítását. A Monetáris Tanács tagjai egyöntetűen jelezték, hogy az MNB hosszú futamidőn ható eszközeinek átalakítása során a helyreállítási időszakban is kulcsfontosságú szempont a stabil pénzüpiaci folyamatok és gazdasági kilábalás fenntartása. A gazdasági helyreállítás gyorsulása lehetővé teszi, hogy az NHP Hajrát a 3000 milliárd forintos keret kimerülésével a jegybank lezárja. Ugyanakkor a tanácstagok hangsúlyozták azt is,

hogy az állampapír-vásárlási program továbbra is a monetáris politikai eszköztár kulcsfontosságú eleme, így azt tartós piaci jelenlét mellett kívánják alkalmazni. A Monetáris Tanács tagjai megjegyezték, hogy a jegybanktörvény Országgyűlés által elfogadott módosítása alapján a Magyar Nemzeti Bank a 2021. augusztus 2-ától hatályos felhatalmazás alapján az eddigi mandátumán túl támogatja a kormány környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját is. Ezért döntéshozók a jövőben folyamatosan mérlegelik a jegybanki eszköztár környezeti fenntarthatóságot támogató lépéseinek lehetőségeit.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az árstabilitás biztosítása, az inflációs kockázatok tartós hatásainak megelőzése és az inflációs várakozások horgonyozása érdekében kamatemelési ciklus indítása indokolt. Ennek megfelelően a Monetáris Tanács a jegybanki alapkamat mértékét 30 bázisponttal, 0,9 százalékra emelte. Az O/N betéti kamatot -0,05 százalékra, valamint az O/N és az 1 hetes fedezett hiteleszközök kamatát 1,85 százalékra változtatlanul tartotta. 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 alapkamat 0,9 százalékos szintjére történő emelése indokolt.

Az MNB június végén – az előző negyedévekhez hasonlóan – ismét eurolikviditást nyújtó devizaswap tendereket tart. Az MNB aktív piaci jelenléttel tompítja a negyedévvégi nemzetközi swappiaci feszültségek hazai begyűrűzését, hozzájárulva a monetáris kondíciók stabilitásának megőrzéséhez és ezen keresztül az árstabilitás fenntartásához.

A Monetáris Tanács a kamatkondíciók szigorításával párhuzamosan megkezdi a hosszú futamidőn ható eszközök alkalmazásának átalakítását. A gazdasági kilábalás gyorsulása lehetővé teszi, hogy egyes válságkezelő eszközöket a jegybank kivezessen. Ennek megfelelően az NHP Hajrát a 3000 milliárd forintos keret kimerülésével a jegybank lezárja. Ugyanakkor az MNB környezeti fenntarthatóságot támogató eszközöket kíván bevezetni. A Monetáris Tanács a következő hónapokban ad tájékoztatást az egyes eszközökről.

A Monetáris Tanács változatlanul a monetáris politikai eszköztár kulcsfontosságú elemének tartja az állampapír-vásárlási programot, amelyet a járvány harmadik hulláma alatt és a változó nemzetközi pénzügyi környezetben is sikeresnek ítélt. 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.

A Monetáris Tanács elkötelezett az árstabilitás fenntartása mellett. A Tanács az árstabilitás biztosítása, az inflációs kockázatok tartós hatásainak megelőzése és az inflációs várakozások horgonyozása érdekében kamatemelési ciklust indít. A Monetáris Tanács szerint az inflációs kilátásokat övező kockázatok továbbra is felfelé mutatnak. Az inflációs kilátások és kockázatok alakulásával kapcsolatban a Tanács adatvezérelt módon, havi kamatdöntő ülésein értékeli a monetáris kondíciók további szigorításának szükségességét. 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 0,90 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 1,85 százalékon tartása és az egynapos jegybanki betét kamatlábának -0,05 százalékon tartása 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. július 27-én tartja, amelyről 2021. augusztus 11-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.