



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2021. MÁJUS 25-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2021. június 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 gazdaságpolitikáját.

A globális makrogazdasági és pénzpiaci folyamatokat változatlanul elsősorban a koronavírus-járvány fejleményei alakítják, ugyanakkor a globális refláció kockázatai is egyre erőteljesebben megjelennek. Egyre több országban megkezdődött a gazdaságok újranyitása, 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. 2021 első negyedében az Egyesült Államok gazdasága növekedett az előző negyedévhez viszonyítva, miközben a kínai gazdaság bővülése tovább folytatódott. Az eurozóna gazdasági teljesítménye az első negyedévben csökkent, ugyanakkor a beérkezett adatok több tagország esetében meghaladták az előzetes várakozásokat.

Az elmúlt hónap során a kockázatvállalási hajlandóságot elsősorban a koronavírussal kapcsolatos fejlemények, a nyersanyagpiacokon tapasztalt áremelkedés és a globális reflációs aggodalmak alakították. A fejlett piaci hozamokban az év eleji jelentős emelkedést követően enyhe korrekció volt megfigyelhető, ugyanakkor az Egyesült Államokban az áprilisi infláció vártnál nagyobb megugrása ismét a hosszú hozamok globális emelkedését eredményezte. Az év eleje óta jelentősen növekedtek a nyersanyagárak, az olaj világpiaci ára 65 dollár felett tartózkodik.

A Federal Reserve döntéshozói az áprilisi kamatlétszabályozó ülésen nem változtattak a laza monetáris kondíciókon, és megerősítették az eszközvásárlási programok folytatását. Az Európai Központi Bank a második negyedévben növelte a pandémiás vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében végrehajtott vásárlásokat. Az előző kamatlétszabályozás óta a régióban a cseh, a lengyel és a román jegybank sem változtatott az irányadó rátán. Ugyanakkor az inflációs kilátások emelkedése miatt egyre több jegybank jelzi, hogy szükség esetén készen állnak a monetáris kondíciók szigorítására.

A magyar gazdaság a koronavírus-járvány harmadik hulláma alatt is tovább bővült. A KSH előzetes adatközlése szerint a kiigazított adatok alapján 2021 első negyedében a hazai GDP 1,9 százalékkal növekedett az előző negyedévhez képest, míg az egy évvel korábbi szinttől 1,8 százalékkal elmaradt. A beérkezett adat érdemben meghaladta az MNB márciusi Inflációs jelentésének előrejelzését és a piaci várakozásokat is. A negyedéves növekedéshez leginkább az ipar, a pénzügyi, biztosítási tevékenység, valamint az információ, kommunikáció nemzetgazdasági ág járult hozzá.

A hazai lakosság átoltottsági szintje az Európai Unió élvonalába tartozik, így megkezdődött a korlátozó intézkedések fokozatos enyhítése. Az európai átlagnál korábbi nyitás eredményeként a gazdaság újraindítása a második negyedévben jelentősen felgyorsul, ami támogatja a magyar GDP gyors helyreállítását. A valós idejű adatok a második negyedévre kétszámjegyű gazdasági növekedést jeleznek.

A magyar gazdaságot erős helyreállítási potenciál jellemzi. 2020 során a beruházási ráta magas szinten, 27,3 százalékon alakult. 2021 márciusában a munkanélküliségi ráta az előző hónaphoz viszonyítva tovább csökkent és nemzetközi összevetésben továbbra is alacsony. A bérdinamika a járvány ellenére élénk maradt. A hitelpiacok nemzetközi összehasonlításban is erős bővülése fennmaradt. A helyreállást keresleti oldalról a lakosság jövedelmének emelkedése, az állami- és a magánberuházások élénkülése és az EU-források gyorsuló lehívása egyaránt támogatja.

Az MNB márciusi Inflációs jelentésében a GDP 4 és 6 százalék közötti emelkedését vetítette előre 2021-re. A beérkezett adatok alapján a jegybank megítélése szerint az idei GDP növekedés várhatóan a márciusi előrejelzési sáv felső részében, 6 százalék közelében alakul. Az újranyitást követően a gazdaság teljesítménye legkésőbb a negyedik negyedévben eléri a koronavírus-járvány előtti szintjét.

2021 áprilisában az éves összevetésben számított infláció 5,1, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció is 3,1 százalékon alakult. Az előző hónaphoz képest az infláció 1,4 százalékponttal, míg az adószűrt maginfláció 0,3 százalékponttal nőtt. Az infláció emelkedését döntően a dohánytermékek jövedéki adójának emelése és az üzemanyagok árnövekedése okozta. Az áprilisi inflációból az üzemanyagok áremelkedése és a jövedékiadó-hatások összesen 3 százalékpontot magyaráznak.

Az infláció a következő hónapokban is változékonyságban alakul. Az üzemanyagárak és a jövedéki adó áprilisi növeléséből fakadó hatások, továbbá a gazdaság újraindításával megjelenő keresleti-kínálati súrlódások miatt inflációs kiugrások jelentkeznek.

Az áprilisi EDP jelentés alapján 2020-ban a költségvetés eredményszemléletű hiánya a GDP 8,1 százalékán alakult a koronavírus-járvány miatt. Emiatt a GDP-arányos bruttó államadósság a 2011 óta tartó folyamatos mérséklődés után 2020-ban átmenetileg a GDP 80 százaléka fölé emelkedett, azonban a gazdasági növekedés helyreállításával és a hiány mérséklődésével párhuzamosan az idei évtől ismét csökkenő pályára áll. Az adósság finanszírozása stabil, amelyet az elmúlt időszakban tovább emelkedő belső megtakarítások is nagyban támogatnak.

A várakozásoknál kedvezőbben alakuló folyó fizetési mérleg egyenleg 2020-ban többletet mutatott. A következő években a külső kereslet helyreállításával és az új kapacitások termelésének fokozatos felfutásával a folyó fizetési mérleg egyenlege várhatóan tovább javul. A tőkemérleg jelentős többletével együtt a gazdaság nettó finanszírozási képessége számottevően emelkedik, miközben az ország nettó külső adóssága tovább mérséklődik.

A Monetáris Tanács az MNB állampapír-vásárlási programját a járvány harmadik hulláma alatt és a változékonyság nemzetközi pénzügyi környezetben is sikeresnek ítéli. A jegybanki vásárlások hozzájárultak az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartásához, valamint erősítették a monetáris transzmisszió hatékonyságát. A Monetáris Tanács változatlanul kulcsfontosságúnak tartja az állampapír-vásárlási programot. A globális deflációs aggodalmak erősödése ismét növelheti az állampapírpiaci folyamatok bizonytalanságát, ezért 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 gazdaság helyreállítási folyamatában kiemelt szerephez jutott az NHP Hajrá és a Növekedési Kötvényprogram. A programok optimális nagyságát és szerkezetét a Monetáris Tanács folyamatosan értékeli. A programok keretei között kibocsátott többlet pénzmennyiséget az MNB továbbra is a preferenciális betéti eszköz segítségével, teljes mértékben semlegesíti.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A hazai makrogazdasági folyamatok vonatkozásában a döntéshozók megerősítették, hogy várakozásaikkal összhangban a koronavírus-járvány harmadik hullámának reálgazdasági hatásai elmaradtak az első hullám során tapasztaltaktól. A beérkezett adatok alapján 2021 első negyedében a hazai GDP érdemben meghaladta az MNB márciusi előrejelzését és a piaci várakozásokat is. A gazdasági kilátásokkal kapcsolatban a Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a járványügyi korlátozások fokozatos feloldása jelentős mértékben támogatja a hazai gazdaság teljesítményének gyors helyreállítását. Többen rámutattak arra is, hogy az áprilisi valós idejű adatok alapján újabb ágazatok esetében indult meg a gazdasági kilábalás, így a bázishatások figyelembevételével kétszámjegyű növekedés várható a második negyedévben. A tanácstagok mindezek figyelembevételével megállapították, hogy a 2021-es évre vonatkozó gazdasági kilátások tovább javultak, ezért a GDP növekedés idén várhatóan a márciusi előrejelzésnél jelzett sáv felső részében, 6 százalék közelében alakul.

Az inflációs folyamatokra áttérve a Monetáris Tanács tagjai megismételték, hogy a következő hónapokban az infláció továbbra is változékonyságban alakul. A rövid távú inflációs folyamatokkal kapcsolatban többen rámutattak, hogy az inflációs kiugrások hatása még a májusi inflációs adatban is fennmarad. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy a felfelé mutató inflációs kockázatok általánosan erősödtek, amelynek hátterében külső és belső tényezők is állnak. A globális nyersanyagárak és szállítmányozási költségek dinamikus növekedése miatt emelkedik a külső inflációs környezet. Emellett a hazai gazdaság gyors újraindulásával átmenetileg fellépő keresleti-kínálati súrlódások, az egyes ágazatokban újból szűkössé váló munkapiaci kapacitások és a továbbra is élénk bérdinamika a korábban vártnál magasabb inflációs pálya irányába mutat. A Monetáris Tanács tagjai megállapították, hogy a kockázatok erősödése az inflációs kilátások emelkedését eredményezheti a monetáris politika 5-8 negyedéves horizontján.

A reflációs aggodalmak erősödése ismét felerősítheti a bizonytalanságot az állampapírpiacra. Ezért a tanácstagok megerősítették, hogy az MNB az állampapír-vásárlási programjával továbbra is tartós piaci jelenlét mellett, a heti vásárlások mennyiségét és szerkezetét rugalmasan alakítva biztosítja a piac stabilitását. Egyes tanácstagok felhívták a figyelmet arra, hogy a gazdasági helyreállítás folyamatában kiemelt szerepet kapott az NHP Hajrá és a Növekedési Kötvényprogram. A Monetáris Tanács tagjai kiemelték, hogy ezen programok optimális nagyságát és szerkezetét továbbra is folyamatosan értékeli.

A Monetáris Tanács tagjai egybehangzóan kifejezték elköteleződésüket azzal kapcsolatban, hogy az árstabilitás biztosítása és az inflációs kockázatok csökkentése érdekében proaktív módon készen állnak a monetáris kondíciók szigorítására. A döntéshozók hangsúlyozták, hogy a válságkezelő eszközök fokozatos kivezetését és a monetáris politikai kondíciók normalizálását több lépésben,

adatvezérelt módon, a kilátások folyamatos értékelése mellett szükséges végrehajtani. A tanácsstagok egyetértettek abban is, hogy a júniusi Inflációs jelentés előrejelzése kulcsfontosságú lesz az optimális lépések meghozatalához.

A Monetáris Tanács mai ülésén az alapkamatot 0,60 százalékon, az O/N betéti kamatot -0,05 százalékon, míg az O/N és az egyhetes fedezett hiteleszközök kamatát 1,85 százalékon változatlanul tartotta. Az egyhetes betéti eszköz kamatát az MNB továbbra is a heti tenderek keretében határozza meg, amellyel a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés felerősödésére reagál. Ameddig az inflációs kockázatok indokolják, addig a jegybank az alapkamat és az egyhetes betéti eszköz kamata között különbséget tart fenn.

Az MNB számára kiemelt szempont, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. Az MNB ezért június végén – az előző negyedévekhez hasonlóan – ismét eurolikviditást nyújtó devizaswap tendereket tart. Az aktív piaci jelenléttel az MNB tompítja a nemzetközi swappiaci feszültségek hazai begyűrűzését, hozzájárulva a monetáris kondíciók stabilitásának megőrzéséhez és ezen keresztül az árstabilitás fenntartásához.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs kilátásokat övező felfelé mutató kockázatok általánosan erősödtek. A nyersanyagárak és a nemzetközi szállítmányozás költségeinek tartós emelkedése magasabb külső inflációs környezetet eredményez. A hazai gazdaság gyors újraindulásával átmenetileg ismét fellépő keresleti-kínálati súrlódások, az egyes ágazatokban várhatóan újból szűkössé váló munkapiaci kapacitások az élénk bérdinamikával párosulva az inflációs kockázatok növekedését okozzák.

A Monetáris Tanács továbbra is elkötelezett az árstabilitás fenntartása mellett, a jegybank egyértelmű szándéka elkerülni, hogy a jelenlegi bizonytalan környezet az infláció tartós emelkedését okozza. A Monetáris Tanács megítélése szerint az elmúlt időszakban tovább erősödtek az inflációs kilátásokat övező kockázatok. Az inflációs kilátások, valamint a gazdasági kilábalás folyamatának értékelésében a júniusi Inflációs jelentés előrejelzése lesz kiemelt fontosságú. A Monetáris Tanács megerősíti, hogy az árstabilitás biztosítása és az inflációs kockázatok csökkentése érdekében proaktív módon készen áll a monetáris kondíciók szükséges mértékű szigorítására.

Szavazatok:

az alapkamatláb 0,60 százalékon tartása, 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. június 22-én tartja, amelyről 2021. július 7-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.