



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2021. MÁRCIUS 23-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2021. április 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.

A globális makrogazdasági és pénzpiaci folyamatokat változatlanul elsősorban a koronavírus-járvány fejleményei alakítják. 2020 negyedik negyedévében a világgazdaság teljesítménye a vártnál kedvezőbben alakult. Ugyanakkor a járvány harmadik hulláma a korlátozások fenntartását és újabb szigorításokat vont maga után. A gazdaságok újraindításának időzítése nagymértékben függ a lakosság átoltottsági szintjétől, azonban az oltási folyamat a világ legtöbb országában a vártnál lassabban halad. A világgazdaság helyreállításának sebessége körüli bizonytalanság továbbra is kiemelkedően magas.

Az elmúlt hónap során a kockázatvállalási hajlandóságot a koronavírussal kapcsolatos fejlemények, az amerikai költségvetési élenkítő intézkedések elfogadásával kapcsolatos hírek és a globális reflációs aggodalmak alakították. A fejlett piacokon általános hozamemelkedés volt megfigyelhető. Az év eleje óta jelentősen növekedtek a nyersanyagárak, az olaj világpiaci ára tovább emelkedett.

A Federal Reserve márciusi kamatdöntő ülésén fenntartotta a laza monetáris kondíciókat. Az Európai Központi Bank szintén változatlanul tartotta a kamatkondíciókat, valamint folytatta eszközvásárlási programjait. A döntéshozók jelezték, hogy a második negyedévben magasabbak lehetnek a vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében végrehajtott vásárlások. A régiós jegybankok közül a lengyel és a román jegybank sem változtatott az irányadó rátán márciusban. Az elhúzódó gazdasági kilábalás következtében a laza monetáris kondíciók mind a globális jelentőségű, mind a régiós jegybankok esetén várhatóan tartósan fennmaradnak.

A járvány második hullámával szemben válságállónak bizonyult a magyar gazdaság. 2020 negyedik negyedévében a bruttó hazai termék 1,4 százalékkal bővült a harmadik negyedévhez viszonyítva, míg az év egészében 5,0 százalékkal csökkent éves alapon. 2020-ban Magyarország gazdasági teljesítménye az Európai Unió átlagánál kevésbé esett vissza, így folytatódott a reálgazdasági felzárkózás.

A magyar gazdaságot mind keresleti, mind kínálati oldalról gyors helyreállítási potenciál jellemzi. 2020 során a beruházási ráta magas szinten, 27,5 százalékon alakult, miközben a munkanélküliségi ráta nemzetközi összevetésben alacsony 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 is támogatja. A hazai oltási folyamat európai összevetésben kedvezően halad, alakulása nagymértékben meghatározza a gazdasági helyreállítás ütemét.

A koronavírus-járvány harmadik hulláma a korlátozó intézkedések meghosszabbítása és a termelési láncokban jelentkező fennakadások miatt a GDP mérséklődését eredményezi 2021 első negyedévében. A belső kereslet az oltási folyamat előrehaladását követően élénkülhet. A gazdasági helyreállítás szempontjából kulcsfontosságú a beruházások folytatódó bővülése. A finanszírozási

környezet továbbra is támogató marad, amiben kiemelt szerepet játszik a jegybank NHP Hajrá konstrukciója és Növekedési Kötvényprogramja. A vállalati beruházások növekedését a jelenleg futó kapacitásbővítések mellett új, külföldi működtetőkből megvalósuló fejlesztési projektek is támogatják. A lakossági beruházásokat a kormányzat otthonteremtési programjai élénkítik. A GDP 2021-ben várhatóan 4,0 és 6,0 százalék közötti mértékben emelkedik, majd 2022-ben 5,0 és 6,0 százalék közötti, 2023-ban pedig 3,5 százalékos növekedés várható.

2021 februárjában az éves összevetésben számított infláció 3,1, a maginfláció 4,1, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,4 százalék volt. Az előző hónaphoz képest az infláció 0,4 százalékponttal emelkedett, míg az adószűrt maginfláció 0,1 százalékponttal csökkent. Az infláció emelkedését az üzemanyagok árnövekedése okozta.

Az infláció a következő hónapokban is rendkívül változékonyan alakul. Az MNB a tartósabb tendenciák megítélésében nagy hangsúlyt helyez az alapfolyamat mutatók, azok között is kiemelten az adószűrt maginfláció értékelésére. A következő hónapokban bázishatások, az üzemanyagárak emelkedése, a jövedéki adó újabb növekedése és a gazdaság újraindításával jelentkező keresleti-kínálati súrlódások miatt inflációs kiugrások jelentkeznek. A fogyasztóiár-index a második negyedévben megközelíti az 5 százalékos szintet, amelynek mintegy felét az üzemanyagok áremelkedése és az adóváltozások magyarázzák. Az átmeneti hatások kifutásával az infláció a nyári hónapoktól visszatér a jegybanki toleranciasávba. 2021-ben az éves átlagos infláció a 3,8–3,9 százalékos tartományban, míg az adószűrt maginfláció a 3 százalékos szint körül alakul.

Az infláció megugrását főként kínálati és költségoldali tényezők okozzák. Az inflációs várakozások horgonyozottsága mellett alappályánk szerint nem számolunk másodkörös hatásokkal. 2022 első negyedévéől az átmeneti hatások kifutása, a gazdaságban meglévő kihasználatlan kapacitások és a visszafogott külső inflációs környezet egyaránt a hazai árak mérséklődésének irányába hatnak, így az infláció várhatóan ismét a jegybanki cél körül stabilizálódik. Az MNB kiemelt figyelmet fordít az inflációs várakozások gazdaság újraindítását követő alakulására és az esetleges másodkörös hatások semlegesítésére.

Az S&P és a Fitch legutóbbi hitelminősítése is megerősítette, hogy Magyarország relatíve erős gazdasági teljesítménnyel és helyreállítási potenciállal, valamint biztos adósságtörlesztési képességgel rendelkezik. 2020-ban a költségvetés eredményszemléletű hiánya az előzetes pénzügyi számla adatok alapján a GDP 8,0 százaléka körül alakulhatott a koronavírus-járvány miatt, azonban az idei évtől a költségvetési deficit újból csökkenhet. 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, melyet a belső megtakarítások is nagyban támogatnak.

A várakozásoknál kedvezőbben alakult folyó fizetési mérleg egyenleg 2020-ban többletet mutatott. A következő években a külső kereslet helyreállításával és az új termelőkapacitások termelésének fokozatos felfutásával a folyó fizetési mérleg egyenlege várhatóan tovább javul. A tőkemérleg

jelentős többlettel együtt a gazdaság nettó finanszírozási képessége jelentősen emelkedik, miközben az ország nettó külső adóssága tovább mérséklődik.

Az MNB 2020-ban a jegybankmérleg jelentős mértékű bővítésével reagált a koronavírus-járvány okozta negatív gazdasági hatásokra. A Monetáris Tanács a koronavírus-járvány miatt kialakuló kockázatok kezelését és a növekedés gyors és fenntartható helyreállítását továbbra is kész célzott módon támogatni.

Az állampapír-vásárlási program sikeresen hozzájárult az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartásához, valamint erősítette a monetáris transzmisszió hatékonyságát. A program kezdete óta a jegybank mérlegében lévő állampapírok állománya több mint 1600 milliárd forinttal nőtt. Az MNB az állampapír-vásárlási programot továbbra is tartós piaci jelenlét mellett, a heti vásárlások szerkezetét rugalmasan alakítva, a szükséges mértékben és a szükséges ideig fogja használni.

Az NHP Hajrá és a Növekedési Kötvényprogram változatlanul kiemelt fontosságú a gazdaság helyreállítási folyamatában. A programok keretei között kibocsátott többlet pénzmennyiséget az MNB továbbra is a preferenciális betéti eszköz segítségével, teljes mértékben semlegesíti.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok, valamint az Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok álláspontja szerint a pénzpiaci folyamatokat elsősorban változatlanul a koronavírus-járvánnyal kapcsolatos fejlemények alakították. A fejlett piacokon általános hozamemelkedés volt megfigyelhető, miközben a világpiaci nyersanyagárak év eleje óta növekedtek. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a gazdaságok újraindításával összefüggő reflációs aggodalmak változatlanul fennállnak. Több döntéshozó rámutatott, hogy a járvány harmadik hulláma a növekedési és a pénzpiaci kockázatok újbóli emelkedését okozta.

A hazai inflációs folyamatok kapcsán a tanácstagok megállapították, hogy az év eleji inflációs adatok megfeleltek az MNB decemberi előrejelzésének. A döntéshozók egyöntetűen amellet érveltek, hogy az infláció rendkívüli változékonysága a következő időszakban is fennmarad, ezért érdemes kiemelt figyelmet fordítani a tartósabb tendenciákat megragadó alapfolyamat-mutatók, főként az adószűrt maginfláció alakulására. Egyes tanácstagok rávilágítottak, hogy a következő hónapokban várható inflációs kiugrások miatt a fogyasztóiár-index a második negyedévben megközelíti az 5 százalékos szintet, amelynek mintegy felét az üzemanyagok áremelkedése és az adóváltozások magyarázzák. A Tanács megítélése szerint kulcsfontosságú, hogy az infláció megugrását okozó tényezők ne okozzanak másodkörös hatásokat. Ebben az esetben az infláció az év második felétől visszatér a jegybanki toleranciasávba, majd 2022 első negyedévéig a jegybanki cél körül stabilizálódik.

A növekedési kilátásokkal kapcsolatban a döntéshozók egyetértettek abban, hogy a magyar gazdaság mind keresleti, mind kínálati oldalról gyors helyreállítási képességgel rendelkezik. A tanácstagok álláspontja szerint a gazdasági helyreállítás megindulása 2021 második negyedévéig várható, ami az év második felében tovább erősödik. Egyes döntéshozók rávilágítottak, hogy a helyreállítás szempontjából kulcsfontosságú a beruházások folytatódó bővülése, ami biztosítja, hogy

a magyar gazdaság fenntartható növekedési pályára térjen vissza. Az egyensúlyi mutatók értékelése során a Monetáris Tanács kiemelte, hogy a folyó fizetési mérleg egyenlege a várakozásoknál kedvezőbbben alakult és 2020-ban aktívumot mutatott. Mind a folyó fizetési mérleg egyenlege, mind a magyar gazdaság külső finanszírozási képessége a következő években várhatóan tovább emelkedik.

A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az inflációs kilátások szempontjából továbbra is kiemelt kockázati tényező a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatvállalási hajlandóság alakulása. Emellett azonban új kockázatot jelentenek a gazdaság újraindítása során esetlegesen jelentkező másodkörös inflációs hatások, aminek semlegesítésére különös figyelmet kell fordítani. A tanácstagok kifejezték egyértelmű szándékukat annak elkerülésére, hogy a jelenlegi bizonytalan környezet az infláció tartós emelkedését okozza. Végül a döntéshozók egybehangzóan amellet érveltek, hogy bármely felfelé mutató inflációs kockázat erősödése esetén az MNB készen áll a megfelelő eszközök alkalmazására.

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 március végén – az előző negyedévekhez hasonlóan – ismét eurolikviditást nyújtó devizaswap tendereket tart, hozzájárulva a monetáris kondíciók stabilitásának megőrzéséhez.

A Monetáris Tanács megítélése szerint jelenleg az inflációs kilátások szempontjából a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés további erősödése, valamint a gazdaság újraindulását követő esetleges másodkörös hatások kialakulása jelenti a legnagyobb kockázatot. Ezzel szemben a járvány elhúzódása a gazdaság mielőbbi helyreállítását veszélyezteti, és az alapelőrejelzésnél alacsonyabb inflációs pálya felé mutat.

Az MNB a koronavírus-járvány harmadik hullámában is elkötelezett az árstabilitás fenntartása mellett. A jegybank egyértelmű szándéka elkerülni, hogy a jelenlegi bizonytalan környezet az infláció tartós emelkedését okozza. A Tanács kiemelt figyelemmel követi a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatvállalási hajlandóság alakulását és a gazdaság újraindítása során esetlegesen jelentkező másodkörös inflációs hatásokat. A felfelé mutató inflációs kockázatok erősödése esetén az MNB készen áll a megfelelő eszközök alkalmazására.

**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. április 27-én tartja, amelyről 2021. május 12-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**