



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2021. OKTÓBER 19-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2021. november 3. 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 környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját.

Az elmúlt hónapokban folytatódott a világgazdaság kilábalása, amellyel párhuzamosan az infláció is emelkedett. Ahol korábban történt meg az újranyitás, ott a fogyasztói árak növekedése is gyorsabban jelentkezett. A koronavírus-járvány negyedik hulláma a gazdasági helyreállást övező kockázatok újbóli emelkedését okozza. A feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő nemzetközi bizalmi indikátorok romlottak szeptemberben.

Az előző kamatdöntés óta kedvezőtlenebbé vált a globális befektetői hangulat. Ehhez a már meglévő kockázatok közül főként a koronavírus delta variánsának terjedése és a chiphiány, továbbá a meghatározó jegybankok monetáris politikai üzenetei járultak hozzá. Emellett új elemként az energiaválság és a kínai ingatlanpiachoz kapcsolódó kockázatok megjelenése is rontotta a befektetői hangulatot. A nyersanyagpiacokon szeptemberben újabb jelentős áremelkedési hullám következett be. Az energiahordozók esetében kiugró volt az árnövekedés. A földgáz ára nyár eleje óta több mint háromszorosára, míg az áram ára több mint kétszeresére nőtt. A kőolaj világgiazi ára 80 dollár fölé emelkedett. A dollár árfolyama az euróhoz, illetve a feltörekvő piaci devizák többségéhez képest összességében felértékelődött.

A globálisan meghatározó jegybankok az elmúlt hónapban fenntartották a laza monetáris kondíciókat, azonban kommunikációjuk szigorúbbá vált. A Federal Reserve döntéshozói szeptemberi kamatdöntő ülésükön jelezték, hogy ha a gazdasági folyamatok a várakozásoknak megfelelően alakulnak, akkor hamarosan indokoltá válhat az eszközvásárlások ütemének mérséklése. Az Európai Központi Bank szeptemberben lassította a vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében történő vásárlásokat. Régiókban a román és a lengyel jegybank az inflációs kilátások emelkedése miatt megkezdte az alapkamat emelését, míg a cseh jegybank a piaci szereplők által vártnál nagyobb mértékben emelte az irányadó rátát.

A magyar gazdaság sikeresen újraindult. A GDP a második negyedévben elérte a válság előtti szintjét. Hazánk Európa leggyorsabb helyreállását mutató gazdasági közé tartozik. A havi adatok alapján a gazdaság élénk növekedése a harmadik negyedévben is folytatódott. A növekedéshez az ágazatok széles köre hozzájárult, ugyanakkor a helyreállítás ütemében eltérések mutatkoztak. Augusztusban lassult az ipari kibocsátás és az építőipari termelés volumenének növekedési üteme az előző hónaphoz viszonyítva. A hazai autóipar kilábalását a globális chiphiány hátráltatja, ugyanakkor az ipar teljesítményében egyre meghatározóbbá válik az akkumulátorgyártás dinamikus bővülése. A kiskereskedelmi forgalom augusztusban tovább emelkedett, megközelítve a járvány előtti szintjét. A munkanélküliségi ráta nemzetközi összevetésben továbbra is alacsony.

A magyar GDP 2021-ben várhatóan 6,5-7 százalékkal, 2022-ben 5-6 százalékkal bővül. A kedvező munkaerőpiaci környezetben a háztartások fogyasztásának bővülése várhatóan folytatódik, miközben az általánosan élénkülő beruházások az idei évtől már ismét pozitívan járulnak hozzá a

GDP növekedéséhez. A beruházási ráta az előrejelzési horizont második felében historikusan magas szintre emelkedik. A hazai export teljesítménye 2021-ben erőteljes visszapattanást mutat, és a korábbi években kiépült új exportkapacitások termelésbe állásával várhatóan a teljes előrejelzési horizonton dinamikusabban növekszik. A koronavírus-járvány negyedik hulláma és az energiaválság növeli a gazdasági kilátásokat övező kockázatokat.

2021 szeptemberében az éves összevetésben számított infláció 5,5, míg a maginfláció 4,0 százalék volt. Az előző hónaphoz képest az infláció 0,6, míg a maginfláció 0,4 százalékponttal emelkedett. Az infláció növekedésének hátterében a termékek és szolgáltatások széles körét érintő áremelkedés állt. A globális nyersanyagár-emelkedés fokozatosan egyre szélesebb termékkörben jelenik meg a fogyasztói árakban.

Az infláció az őszi hónapokban várhatóan tovább emelkedik. Az elmúlt hetek újabb jelentős nyersanyagár-emelkedése rövid távon a szeptemberben vártnál magasabb inflációs pályára irányítja a mutatót. Az inflációs alapfolyamatok esetében a megnövekedett nyersanyag- és szállítási költségeknek az iparcikkek áraiba történő áthárítása lesz meghatározó. A maginfláció az év hátralévő részében 4 százalék körül alakul. A jegybanki szigorító ciklus hatásai 2022-ben már egyértelműen érezhetővé válnak. A szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzése szerint az infláció 2022 elejétől csökkenni kezd és a második negyedévben ismét a jegybanki toleranciasávba kerül, majd várhatóan 2022 második felében a 3 százalékos jegybanki cél körül stabilizálódik.

Az inflációs kilátásokat övező kockázatok továbbra is felfelé mutatnak. A nyersanyag- és az energiaárak, valamint a nemzetközi szállítmányozás költségeinek emelkedése változatlanul magasabb, és a korábban vártnál tartósabb külső inflációs környezet irányába hat. Az átmenetileg fellépő keresleti-kínálati súrlódások, az egyes ágazatokban újból szűkösse váló munkaerőpiaci kapacitások az élénk bérdinamikával párosulva szintén felfelé mutató inflációs kockázatot jelentenek.

A költségvetés hiánya az idei évtől mérséklődik, míg az államadósság-ráta a szeptemberi devizakötvény-kibocsátással együtt is csökkenő pályára áll. Az előrejelzési horizonton a folyó fizetési mérleg egyenlege javul, amelyhez a kiépült új exportkapacitások mellett növekvő nettó export is egyre inkább hozzájárul. A gazdaság külső finanszírozási képessége tovább emelkedik és a GDP 3 százaléka körül stabilizálódik, ezért az ország nettó külső adóssága tovább csökken.

A Monetáris Tanács az októberi ülésén a monetáris kondíciók szigorításának folytatásáról döntött. A döntéshozók értékelése alapján az inflációs kilátások és az ezeket övező, továbbra is felfelé mutató kockázatok egyértelműen a júniusban megkezdett kamatemelési ciklus havi ütemű folytatását indokolják.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A döntéshozók megállapították, hogy a beérkezett adatok alapján az élénk növekedés tovább folytatódott a harmadik negyedévben. Több tanácsstag rámutatott, hogy a növekedéshez az ágazatok széles köre hozzájárult, ugyanakkor a helyreállítás ütemében eltérések mutatkoztak. Többen felhívták a figyelmet, hogy a koronavírus-járvány negyedik hulláma és az energiaválság növeli a gazdasági kilátásokat övező kockázatokat.

Az inflációs folyamatokra áttérve a Monetáris Tanács tagjai megállapították, hogy az inflációs kilátásokat övező kockázatok továbbra is egyértelműen felfelé mutatnak és a korábban vártnál tartósabbak lehetnek. Több tanácsstag kiemelte, hogy az infláció növekedésének hátterében a termékek és szolgáltatások széles körét érintő áremelkedés állt. A tanácsstagok hangsúlyozták, hogy az elmúlt hetekben jelentős globális nyersanyagár-emelkedés volt tapasztalható, amely egyes energiahordozók esetében akár háromszoros drágulást eredményezett nyár eleje óta. A Tanácsstagok egybehangzó érvelése szerint a globális nyersanyagár-emelkedés hatása a fogyasztói árak egyre szélesebb termékkörében érzékelhető. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy az inflációs pálya a szeptemberi Inflációs jelentésben közzétett, tartósan magas külső inflációs környezetet valószínűsítő kockázati pályája irányába tolódott el.

A Monetáris Tanács egyetértett abban, hogy a felfelé mutató inflációs kockázatok a korábban vártnál tartósabb ideig fennmaradhatnak, ami a monetáris kondíciók további szigorítását indokolja. A tanácsstagok hangsúlyozták, hogy az inflációs cél elérése érdekében kulcsfontosságú a másodkörös inflációs hatások elkerülése és a várakozások megfelelő horgonyzása. A Tanács egyöntetűen amellettt érvelt, hogy a kamatemelési ciklust havi ütemben szükséges folytatni, valamint hogy a monetáris kondíciók szigorítása mindaddig indokolt, ameddig az inflációs kilátások fenntartható módon a jegybanki célon stabilizálódnak, és az inflációs kockázatok a monetáris politika időhorizontján újra kiegyensúlyozottá válnak. A tanácsstagok szerint az elmúlt hetekben látott költségsokkok hatására az infláció emelkedése hosszabb időszakon keresztül érvényesül, így a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzéséhez képest kitolódhat az inflációs cél elérése. Ennek fényében a korábban tervezettnél hosszabb monetáris politikai lépéssorozatra kell felkészülni.

Több döntéshozó megjegyezte, hogy az MNB aktív piaci jelenlétével tompította a negyedév végi nemzetközi swappiaci feszültségek hazai begyűrűzését. A tanácsstagok szerint a monetáris transzmisszió hatékonyságának szempontjából változatlanul kiemelt fontosságú, hogy a rövid lejáratú kamatok a Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. Ezt a célt erősítve az MNB a swappiaci folyamatokat figyelembe véve folytatja a forintlikviditást nyújtó swapeszközének dinamikus kivezetését. A Tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a jegybank a következő hónapokban további lépéseket készítsen elő, amelyek erősítik a swappiaci stabilitást és a monetáris transzmisszió hatékonyságát. A döntéshozók egybehangzóan amellettt érveltek, hogy az állampapír-vásárlási program kivezetését a piaci stabilitás veszélyeztetése nélkül szükséges végrehajtani, ezért a jegybank az eszközt a piaci kondíciók függvényében továbbiakban is rugalmasan alkalmazza.

Az októberi döntés értelmében az alapkamat 15 bázisponttal 1,80 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács a kamatfolyosó esetében szintén 15 bázispontos emelést tart indokoltnak: az O/N betéti kamat 0,85 százalékra, míg az O/N és az 1 hetes fedezett hiteleszköz kamata 2,75 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.

Az MNB aktív piaci jelenlétével tompította a negyedév végi nemzetközi swappiaci feszültségek hazai begyűrűzését, hozzájárulva a monetáris kondíciók stabilitásának megőrzéséhez. A jegybank számára változatlanul kiemelt szempont, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. Ezt a célt erősítve az MNB a swappiaci folyamatokat figyelembe véve folytatja a forintlikviditást nyújtó swapeszközének dinamikus kivezetését. Emellett a jegybank a következő hónapokban további lépéseket készít elő a swappiac stabilitásának és a monetáris transzmisszió hatékonyságának megőrzése érdekében.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az állampapírpiacon stabil likviditási helyzete továbbra is kulcsfontosságú a monetáris transzmisszió szempontjából. A Tanács a szeptemberi döntésével 40 milliárd forintban határozta meg az MNB vásárlásainak heti célmennyiségét. Az MNB az állampapír-vásárlási programot a heti vásárlások mennyiségét és szerkezetét rugalmasan alakítva, a szükséges mértékben és a szükséges ideig használja. Amennyiben a piaci stabilitás fenntartása indokolja, az MNB bármikor kész a heti vásárlások mennyiségének átmeneti növelésére. A jegybank nem értékesíti a mérlegében lévő állampapír-állományt, a megvásárolt állampapírokat lejáratig tartja. A Monetáris Tanács legközelebb 2021 decemberében határozza meg a heti vásárlások következő negyedévre érvényes célmennyiségét.

A Monetáris Tanács elkötelezett az árstabilitás elérése és fenntartása mellett. A döntéshozók megítélése szerint az inflációs kilátásokat továbbra is felfelé mutató kockázatok övezik, amelyek a korábban vártnál tartósabbak lehetnek. Emiatt a Tanács a kamatemelési ciklus havi ütemű folytatását tartja szükségesnek. 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 1,80 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 2,75 százalékra emelése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 0,85 százalékra emelése mellett:	8	Gottfried Péter, Kandrác Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Parragh Bianka, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Gottfried Péter

Kandrác Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Parragh Bianka

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2021. november 16-án tartja, amelyről 2021. december 1-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.