



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2021. SZEPTEMBER 21-I  
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2021. október 6. 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.

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

A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóságot a koronavírus delta variánsának terjedése, a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikai üzenetei és a beérkező makrogazdasági adatok alakították. Több fontos nyersanyag ára emelkedett az elmúlt hónapban, így továbbra is érdemben a koronavírus-válság előtti szintek felett tartózkodnak árfolyamaik. Az olaj világpiaci ára összességében nőtt az időszak során.

A globálisan meghatározó jegybankok az elmúlt hónapban fenntartották a laza monetáris kondíciókat és folytatták eszközvásárlási programjaikat. A Federal Reserve fenntartotta monetáris politikai irányultságát, ugyanakkor egyes döntéshozói nyilatkozatok alapján egyre közelebb kerül a válságkezelő programok módosításának lehetősége. Az EKB szeptemberi döntése során bejelentette, hogy az előző két negyedévhez képest alacsonyabb ütemben folytatja a vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében történő vásárlásokat. Az elmúlt hónapokban több fejlett országbeli jegybank megkezdte eszközvásárlási programjának kivezetését. A régióban az inflációs kilátások emelkedése miatt a jegybanki döntéshozók általánosan jelezték, hogy szükség esetén készen állnak a monetáris kondíciók szigorítására.

A magyar gazdaság sikeresen újraindult. A GDP a második negyedévben elérte a válság előtti szintjét. Hazánk Európa leggyorsabb helyreállást mutató gazdaságai 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. Júliusban az építőipari és az ipari termelés már meghaladta a válság előtti szintjét. A hazai autóipar kilábalását a globális chiphiány hátráltatja, ugyanakkor az ipar teljesítményében egyre meghatározóbbá válik az akkumulátorgyártás dinamikus bővülése. A kiskereskedelmi forgalom tovább növekedett júliusban, azonban szintje még elmarad a járvány előtti értékétől. A piaci szolgáltatások kereslete jelentősen nőtt, ami a lakossági fogyasztás dinamikus bővülésében is megmutatkozott. A munkanélküliségi ráta csökkenése folytatódott júliusban, értéke 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 tovább emelkedik és 29 százalék közelében stabilizálódik

az előrejelzési horizont második felében. 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. Az év végéhez közeledve a koronavírus-járvány negyedik hulláma növeli a gazdasági kilátásokat övező kockázatokat.

2021 augusztusában az éves összevetésben számított infláció 4,9, míg a maginfláció 3,6 százalék volt. Az előző hónaphoz képest az infláció 0,3, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal emelkedett. Az infláció növekedésének háttérében leginkább az üzemanyagok, az iparcikkek és a feldolgozatlan élelmiszerek inflációjának emelkedése állt. A globális nyersanyagár-emelkedés hatása az iparcikkek egyre szélesebb körében okozza az infláció gyorsulását. A piaci szolgáltatások jelentős havi áremelkedése a nyáron megállt, ami arra utal, hogy az újraindításhoz kapcsolódó átárazások döntő része már megvalósulhatott.

Az infláció az őszi hónapokban várhatóan tovább emelkedik, és az év hátralévő részében 5 százalék felett alakul. Az inflációs alapfolyamatok esetében a megnövekedett nyersanyag- és szállítási költségek iparcikk-árakba történő folytatódó fokozatos áthárítása lesz meghatározó. A maginfláció az év hátralévő részében 4 százalék közelébe emelkedik. A jegybanki szigorító ciklus hatásai 2022-ben már egyértelműen érezhetővé válnak. Az Inflációs jelentés előrejelzése szerint az infláció 2022 év elejétől csökkenni kezd és a második negyedévben kerül ismét a jegybanki toleranciasávba. A fogyasztóiár-index várhatóan 2022 második felében a 3 százalékos jegybanki cél körül stabilizálódik.

A júniusban jelzett inflációs kockázatok egy része a nyári hónapokban realizálódott, ugyanakkor a kilátásokat övező kockázatok továbbra is felfelé mutatnak. A nyersanyagárak és a nemzetközi szállítmányozás költségeinek emelkedése folytatódott, így ezen tényezők változatlanul magasabb külső inflációs környezet irányába hatnak. Az átmenetileg fellépő keresleti-kínálati súrlódások, az egyes ágazatokban újból szűkössé váló munkaerőpiaci kapacitások az élénk bérdinamikával párosulva felfelé mutató inflációs kockázatot jelentenek. A koronavírus-járvány alappályában vártnál súlyosabb negyedik hulláma és a globális gazdaság erőteljesebb lassulása ugyanakkor alacsonyabb inflációs pálya irányába mutat.

A költségvetés hiánya az idei évtől mérséklődik, és a szeptemberi devizakötvény-kibocsátással együtt is az államadósság-ráta 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 szeptemberi ülésén a monetáris kondíciók szigorításának több eszközzel történő folytatásáról döntött. A Monetáris Tanács értékelése alapján az inflációs kilátások és az azt övező kockázatok egyértelműen a megkezdett kamatemelési ciklus havi ütemű folytatását indokolják. A kamatkondíciók szigorítása mellett a Monetáris Tanács tovább mérsékelte az állampapír-vásárlások heti célmennyiségét. Továbbá a Tanács szükségesnek tartja a forintlikviditást nyújtó devizaswap-eszköz fokozatos kivezetését, és az eszközön keresztül nyújtott forintlikviditás szűkítését.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok, valamint az Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A döntéshozók megállapították, hogy a magyar gazdaság sikeresen újraindult, és a beérkezett adatok alapján a dinamikus növekedés a harmadik negyedévben is folytatódik. Több tanácsstag rámutatott, hogy ennek eredményeként a hazai gazdaság a korábban vártnál gyorsabban bővíthet az idei évben, így hazánk az Európai Unió leggyorsabb helyreállást mutató gazdaságai között lehet. Egyes döntéshozók kiemelték, hogy az idei évtől a lakossági fogyasztás mellett a beruházások és a nettó export emelkedése is pozitívan járul hozzá a gazdaság teljesítményéhez. Utóbbi esetben az elmúlt években kiépült exportkapacitások termelésbe állása kiemelt fontosságú, ami a folyó fizetési mérleg egyenlegének javításán keresztül az ország tartósan pozitív külső finanszírozási képességének fenntartását is segíti. Ugyanakkor többen felhívták a figyelmet arra is, hogy a negyedik negyedévtől a koronavírus-járvány negyedik hulláma átmenetileg újból a növekedés lassulását okozhatja.

Az inflációs folyamatokra áttérve a Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a nyári hónapokban beérkezett adatok alapján az újraindításhoz kapcsolódó átárzások nagyobb része már megvalósulhatott. Ugyanakkor több döntéshozó rámutatott arra, hogy a globális nyersanyagár-emelkedés hatása az iparcikkek egyre szélesebb körében az infláció tartósabb gyorsulását okozza. Ezt a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzése is megerősítette, amely alapján a maginfláció az év végéig 4 százalék közelébe emelkedik. A döntéshozók továbbá megjegyezték, hogy az őszi hónapokban az infláció újbóli megugrására kell számítani, így a fogyasztóiár-index az év hátralévő részében 5 százalék felett alakul. A Tanács egyetértett, hogy a nyersanyagárak és szállítási költségek folytatódó emelkedése miatt az inflációt emelő tényezők a korábban vártnál tartósabban fennmaradnak. Az inflációs kilátások értékelése alapján a Monetáris Tanács tagjai megállapították, hogy az inflációs cél fenntartható elérése kitolódott a júniusi előrejelzéshez képest. Ugyanakkor rámutattak, hogy a fogyasztóiár-index a következő évben újból mérséklődni kezd, majd 2022 második felében a jegybanki cél körül stabilizálódik.

A Monetáris Tanács tagjai egyöntetűen amellet érveltek, hogy az inflációs cél elérésének kitolódása és a kilátásokat övező felfelé mutató kockázatok fennmaradása miatt szükséges a kamatemelési ciklus folytatása és monetáris kondíciók több eszközzel történő szigorítása. Több döntéshozó kiemelte, hogy a negyedik negyedévtől a koronavírus-járvány negyedik hulláma a makrogazdasági kilátásokat övező bizonytalanságok emelkedését okozza.

Mindezek fényében a Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a júniusban proaktív és határozott módon megkezdett kamatemelési ciklust változatlanul havi ütemű, de kisebb lépésekkel szükséges folytatni. A döntéshozók szerint a kamatkondíciók szigorításának szeptemberi mértéke a következő hónapok döntései esetében is irányadó lesz. A tanácsstagok egybehangzóan a szigorú irányultság fenntartása mellett érveltek és hangsúlyozták, 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.

Mivel az inflációs kockázatok továbbra is felfelé mutatnak, ezért a Monetáris Tanács szeptemberi ülésén az alapkamat emelése mellett a monetáris kondíciók több eszközzel történő szigorítása mellett döntött. Ennek keretében az alapkamat és a kamatfolyosó 15 bázispontos emelése mellett a tanácstagok folytatták az állampapír-vásárlási program heti vásárlásainak mérséklését, miközben a monetáris kondíciók hatékony szigorításának érdekében bejelentették a forintlikviditást nyújtó swapeszköz fokozatos kivezetését.

Több döntéshozó megjegyezte, hogy az elmúlt időszakban a swappiacokon megnövekedett a volatilitás, amit az MNB a negyedév végi eurolikviditást nyújtó swapeszközének alkalmazásával sikeresen tompított. A tanácstagok szerint változatlanul kiemelt fontosságú, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. Ennek biztosítása érdekében a döntéshozók megítélése szerint az eurolikviditást nyújtó swapeszköz negyedév végi alkalmazása továbbra is szükséges, miközben a forintlikviditást nyújtó swapeszköz fokozatos kivezetésével a jelenleg megközelítőleg 1100 milliárd forintos többletlikviditás szűkítése is indokolt.

A Monetáris Tanács szerint a kamatkondíciók szigorítását az állampapír-vásárlási program 50 milliárd forintról 40 milliárd forintra mérséklődő heti célmennyisége is támogatja. A döntéshozók egyetértettek, hogy a program kivezetését a piaci stabilitás veszélyeztetése nélkül szükséges végrehajtani. Ezért a jegybank a kínálat és egyéb piaci kondíciók függvényében felfelé és lefelé is rugalmasan eltérhet a heti vásárlások célmennyiségétől. A tanácstagok ismételten megerősítették, hogy az állampapír-vásárlási program heti vásárlásainak célmennyiségéről legközelebb decemberben fognak dönteni.

A szeptemberi döntés értelmében az alapkamat 15 bázisponttal 1,65 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács a kamatfolyosó esetében szintén 15 bázispontos emelést tart indokoltnak: az O/N betéti kamat 0,70 százalékra, míg az O/N és az 1 hetes fedezett hiteleszköz kamata 2,60 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 alapkamatéval azonos mértékű emelése indokolt.

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. Az MNB folytatja az eurolikviditást nyújtó swapeszközének aktív, negyedév végi alkalmazását, amelynek keretében szeptember végéig összesen öt tender tart. Ugyanezen célt erősítve a jegybank a swappiaci folyamatokat figyelembe véve fokozatosan kivezeti a forintlikviditást nyújtó swapeszközét.

A Monetáris Tanács folytatja az állampapír-vásárlási program fokozatos, a piaci stabilitás fenntartásának szempontjait figyelembe vevő kivezetését. Ennek megfelelően a 2021. szeptember 27-i héttől kezdődően 50 milliárd forintról 40 milliárd forintra mérséklődik az MNB vásárlásainak heti célmennyisége, amelytől a jegybank a kínálat és egyéb piaci kondíciók függvényében rugalmasan eltérhet. A Monetáris Tanács legközelebb 2021 decemberében határozza meg a heti vásárlások következő negyedévre érvényes célmennyiségét.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az állampapírpiac stabil likviditási helyzete továbbra is kulcsfontosságú a monetáris transzmisszió szempontjából. 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 elkötelezett az árstabilitás fenntartása mellett. A döntéshozók megítélése szerint az inflációs kilátásokat felfelé mutató kockázatok övezik. Az Inflációs jelentés előrejelzése szerint az infláció 2022 elejétől csökkenő pályára áll, miközben a koronavírus-járvány negyedik hulláma a gazdasági helyreállást övező kockázatok emelkedésének irányába mutat, ami a kamatemelési ciklus havi ütemű, kisebb lépésközzel történő folytatását indokolja. 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 1,65 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 2,60 százalékra emelése  és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 0,70 százalékra emelése mellett:	8	Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Parragh Bianka, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

**Jelen voltak:**

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Parragh Bianka

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

**A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2021. október 19-én tartja, amelyről 2021. november 3-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**