



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2021. ÁPRILIS 27-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2021. május 12. 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. Az újraindítás időzítése nagymértékben függ a járvány harmadik hullámának lefutásától és a lakosság átoltottsági szintjétől. Az oltási folyamat azonban a világ legtöbb országában a vártnál lassabban halad, így a világgazdaság helyreállításának sebessége körüli bizonytalanság továbbra is kiemelkedően magas.

A világkereskedelem és a világgazdaság ipari termelése már meghaladja a 2020. januári szintet. 2021 első negyedében az Egyesült Államok növekedési kilátásai javultak és folytatódott a kínai gazdaság bővülése. Az eurozóna gazdasági teljesítménye az első negyedévben visszaesett és a kilábalás a korábban vártnál elnyújtottabb lesz.

Az elmúlt hónap során a kockázatvállalási hajlandóságot továbbra is a koronavírussal kapcsolatos fejlemények és a globális refráziós aggodalmak alakították. A fejlett piaci hozamokban az év eleji jelentős emelkedést követően enyhe korrekció volt megfigyelhető. Az év eleje óta jelentősen növekedtek a nyersanyagárak, az olaj világpiaci ára változatlanul 65 dollár körül tartózkodik.

Az Európai Központi Bank folytatta eszközvásárlási programjait, és a döntéshozók jelezték, hogy a második negyedévben magasabbak lesznek a pandémiás vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében végrehajtott vásárlások. Az előző kamatdöntés óta a régióban a cseh és a lengyel jegybank sem változtatott az irányadó rátán. Az elhúzódó gazdasági kilábalás következtében a laza monetáris kondíciók mind a globális jelentőségű, mind a régiós jegybankok esetén várhatóan hosszabb ideig fennmaradnak, ugyanakkor a vészhelyzeti eszközvásárlási programok alkalmazásának időtartamában nem egységesek a döntéshozók.

A járvány második hullámával szemben válságállónak bizonyult a magyar gazdaság. A harmadik hullám miatti szigorú lezárások reálgazdasági hatásai várhatóan elmaradnak az első hullám során tapasztaltaktól. A koronavírus-járvány harmadik hulláma a korlátozó intézkedések meghosszabbítása és a termelési láncokban jelentkező fennakadások miatt a GDP mérséklődését eredményezi 2021 első negyedében. Februárban az építőipar teljesítménye csökkent, ugyanakkor az ipari termelés már meghaladta a válság előtti szintjét, és közel került a járvány előtti trendjéhez is. Bár a kiskereskedelmi forgalom csökkenést mutatott, azonban a lakossági bizalmi indikátorok és a fogyasztási kiadások szempontjából fontos reál nettó keresetösszeg tovább növekedett az év elején. A hazai lakosság átoltottsági szintje az Európai Unió élvonalába tartozik, így megkezdődött a korlátozó intézkedések fokozatos enyhítése, amivel párhuzamosan megindulhat a szolgáltató szektor teljesítményének helyreállása is.

A magyar gazdaságot mind keresleti, mind kínálati oldalról gyors helyreállítási potenciál jellemzi. 2020 során a beruházási ráta magas szinten, 27,3 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 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. A belső kereslet az oltási folyamat és a gazdasági nyitás előrehaladásával élénkülhet. A gazdasági helyreállítás szempontjából kulcsfontosságú a beruházások folytatódó bővülése. A finanszírozási környezet 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 következő években Magyarország gazdasági teljesítménye az Európai Unió átlagánál nagyobb mértékben bővül, így folytatódik a reálgazdasági felzárkózás.

2021 márciusában az éves összevetésben számított infláció 3,7, a maginfláció 3,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,1 százalék volt. Az előző hónaphoz képest az infláció 0,6 százalékponttal emelkedett, míg az adószűrt maginfláció 0,3 százalékponttal csökkent. Az infláció emelkedését döntően az üzemanyagok árnövekedése okozta, ami összességében 0,8 százalékponttal járult hozzá az infláció márciusi emelkedéséhez.

Az infláció a következő hónapokban is rendkívül változóan 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 negyedévtől 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.

A három nagy hitelminősítő megerősítette, hogy Magyarország relatíve erős gazdasági teljesítménnyel és helyreállítási potenciállal, valamint biztos adósságtörlesztési képességgel rendelkezik. Az áprilisi EDP jelentés alapján 2020-ban a költségvetés eredményszemléletű hiánya a GDP 8,1 százalékán alakult 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. Az MNB 31,5 tonnáról 94,5 tonnára emelte Magyarország aranytartalmát, amivel hozzájárul az országgal szembeni bizalom további erősítéséhez.

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.

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.

A Monetáris Tanács mai ülésén végrehajtotta az állampapír-vásárlási program felülvizsgálatát. A Monetáris Tanács a járvány harmadik hulláma alatt és a változékony nemzetközi pénzügyi környezetben is sikeresnek ítéli a programot. A jegybanki vásárlások hozzájárultak az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartásához, valamint erősítették a monetáris transzmisszió hatékonyságát. 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. A Tanács továbbra sem határoz meg keretösszeget az állampapír-vásárlási program esetében. Az eszközvásárlási program végrehajtásának folyamatos nyomon követése mellett a Monetáris Tanács legközelebbi felülvizsgálatát a 3000 milliárd forintos állomány elérésekor hajtja végre.

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 pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A hazai makrogazdasági folyamatok értékelésekor a döntéshozók rámutattak, hogy a hazai ipari termelés az elmúlt hónapokban is számottevően nőtt, és már meghaladta a válság előtti szintjét. Bár az építőipari és kiskereskedelmi szektor esetében az év elején kisebb visszaesés volt tapasztalható, azonban a tanácstagok szerint a harmadik hullám reálgazdasági hatásai összességében érdemben elmaradnak az első hullám során tapasztaltaktól. A Monetáris Tanács rámutatott, hogy a hazai átoltottság gyors emelkedésével a gazdaság fokozatos újrainyitása erősíti a magyar gazdaság kilábalási potenciálját. A döntéshozók megítélése szerint az európai átlagnál korábbi nyitás a nyári hónapoktól dinamikus helyreállást tesz lehetővé.

Az inflációs folyamatokra áttérve a tanácstagok egyetértettek abban, hogy az inflációt elsősorban átmeneti hatások alakítják. Többen rámutattak, hogy a fogyasztóiár-indexet az üzemanyagárak változása márciusban már 0,8 százalékponttal emelte. A döntéshozók várakozása szerint ez a hatás áprilisban és májusban még erőteljesebb lehet, amelyben az év eleje óta megfigyelt

olajáremelkedés mellett a tavalyi évi bázishatások is tükröződni fognak. A tanácstagok megismételték, hogy a márciusi Inflációs jelentés alappályája szerint az átmeneti inflációs kiugrásokat követően a fogyasztóiár-index a nyári hónapokban visszatér a jegybanki toleranciasávba, majd 2022 első negyedévéől ismét az inflációs cél közelében stabilizálódik.

A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az inflációs kockázatok továbbra is fölfelé mutatnak. A tanácstagok megítélése szerint az inflációs folyamatok szempontjából a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés további erősödése, valamint a gazdaság újraindulását követő másodkörös hatások kialakulása jelenti a legnagyobb kockázatot. Néhányan arra is felhívták a figyelmet, hogy a világgazdaság általános élénkülése és a nyersanyagárak idei jelentős emelkedése újabb inflációs kiugrásokat is eredményezhet. A döntéshozók ezen hatások figyelembevételével megerősítették, hogy a következő időszakban kiemelt hangsúlyt fektetnek az inflációs várakozások alakulására és az esetleges másodkörös hatások semlegesítésére.

Az áprilisi kamatdöntő ülésen a Monetáris Tanács felülvizsgálta az MNB állampapír-vásárlási programját. Több tanácstag rámutatott, hogy amíg 2020 harmadik-negyedik negyedévéig egy viszonylag stabil nemzetközi pénzügyi környezet jellemezte, addig az idei évben a kötvénypiacokon megemelkedett a volatilitás a deflációs félelmek erősödése miatt. A hazai állampapírpiaci hozamok – a nemzetközi folyamatokkal összhangban – március elejéig emelkedtek, majd azt követően csökkentek. A döntéshozók megítélése szerint a jegybanki eszközvásárlások a változékony környezetben is jelentős mértékben hozzájárultak az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartásához, valamint a monetáris transzmisszió hatékonyságának erősítéséhez. Mindezeket összegezve a Monetáris Tanács tagjai fontosnak tartják az állampapírpiacra történő tartós jegybanki jelenlét fenntartását, és a program változatlan feltételekkel történő folytatását. A Tanács a következő felülvizsgálatot a program keretében vásárolt állomány 3000 milliárd forintos szintjének elérésekor fogja végrehajtani.

A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az infláció alakulása nagymértékben befolyásolja a gazdaság újraindulásának sikerességét. Emiatt az inflációs kockázatok fokozódására a megfelelő módon szükséges reagálni. Az újrainduláshoz kapcsolódó inflációs kockázatok megítélésében a júniusi Inflációs jelentés lesz kulcsfontosságú. A Monetáris Tanács mindezek figyelembevételével megerősítette, hogy a felfelé mutató inflációs kockázatok 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 részpiacra 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 tartott, amivel sikeresen hozzájárult 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 Monetáris Tanács megerősíti, hogy 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. május 25-én tartja, amelyről 2021. június 9-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.