



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2021. NOVEMBER 16-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2021. december 1. 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 lassuló ütemben folytatódott a világgazdaság kilábalása, miközben a koronavírus-járvány negyedik hulláma a helyreállást övező kockázatok újbóli emelkedését okozza. Az infláció számos ország esetében évtizedes csúcsra emelkedett, amelyet a nyersanyag- és energiaárak tartós növekedése mellett az egyre több piacon megfigyelhető ellátási nehézségek is súlyosbítanak.

Az előző kamatdöntés óta romlott a globális befektetői hangulat, és növekedett a pénzpiaci feszültségek valószínűsége. A koronavírus delta variánsának terjedése, az egyre általánosabb ellátási nehézségek, továbbá a tartóssá váló energiaválság is kedvezőtlenül hatottak a befektetői hangulatra. A nyersanyagpiacokon jelentős áremelkedési hullám következett be. Az energiahordozók esetében kiugró volt az árnövekedés, az év eleje óta a földgáz és az áram ára is a többszörösére nőtt. A kőolaj világpiaci ára változatlanul 80 dollár fölött alakult. A dollár árfolyama az euróhoz, illetve a feltörekvő piaci devizák többségéhez képest összességében felértékelődött.

A globálisan meghatározó jegybankok szigorúbb irányultság felé mozdultak el. A Federal Reserve döntéshozói novemberi kamatdöntő ülésükön az eszközvásárlási program kivezetésének megindítása mellett döntöttek. Az Európai Központi Bank szeptemberben lassította a vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében történő vásárlásokat, és a jegybank kommunikációja alapján decemberben döntenek az eszközvásárlások további alkalmazásáról. Régióinkban a lengyel és a cseh jegybank gyorsított a kamatemelések ütemén, míg a román jegybank változatlan ütemben folytatta az irányadó ráta emelését novemberben.

A magyar gazdaság növekedése folytatódott, azonban dinamikája mérséklődött. Az előzetes adatközlés szerint 2021 harmadik negyedévében a GDP éves alapon 6,1 százalékkal bővült, és ezzel már 0,7 százalékkal haladja meg a válság előtti szintjét. A növekedéshez az ágazatok széles köre hozzájárult, ugyanakkor eltérések mutatkoztak. Szeptemberben az ipari kibocsátás mérséklődött, miközben az építőipar termelése nőtt. A kiskereskedelmi forgalom szeptemberben tovább emelkedett, így a járvány előtti szintjének közelében alakult. A munkanélküliségi ráta nemzetközi összevetésben továbbra is alacsony.

Előretekintve a nagy frekvenciájú adatok alapján a gazdaság növekedése a korábbinál lassabb ütemben, de a negyedik negyedévben is folytatódik. A magyar GDP 2021-ben várhatóan 6,5-7 százalékkal, 2022-ben 5-6 százalékkal bővül. Rövid távon a romló külső kereslet és az ellátási zavarok miatt kieső ipari termelés hatását a tovább növekvő beruházás és fogyasztás tompítja. A belső keresletet a költségvetés növekedésösztönző lépései, a kedvező munkaerőpiaci környezet és a 2022-es minimálbér emelés miatt erősödő bérdinamika is támogatja. A beruházási ráta a jelenlegi magas szintjéről tovább emelkedik. A hazai export teljesítménye a járvány negyedik hullámának kifutásával újra élénkül, amit a korábbi években kiépült új exportkapacitások is támogatnak.

2021 októberében az éves összevetésben számított infláció 6,5, míg a maginfláció 4,7 százalék volt. Az előző hónaphoz képest az infláció 1,0, míg a maginfláció 0,7 százalékponttal emelkedett. Az infláció növekedésének hátterében elsősorban az üzemanyagok, iparcikkek és élelmiszerek áremelkedése állt. A globális nyersanyagár-emelkedés egyre szélesebb termékkörben jelenik meg a fogyasztói árakban.

Az infláció novemberben 7 százalék fölé emelkedik. A nyersanyagárak korábban vártnál is nagyobb és tartósabb növekedése az élénk belső keresleti környezetben gyorsan beépül a fogyasztói árakba, így az infláció emelkedése általánosan jelentkezik. A tartós kínálati hatások, a minimálbér emelésével jövőre élénkülő bérdinamika és az erős gazdasági növekedés mellett a fogyasztóiár-index az idei év végétől csak lassan mérséklődik. Így 2022 egészében a szeptemberi Inflációs jelentésben vártnál érdemben magasabb inflációra számítunk. Az inflációs pálya elmozdulásának mértékét a decemberi Inflációs jelentés előrejelzése számszerűsíti.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az infláció egyértelműen a szeptemberi alapelőrejelzéshez képest a felfelé mutató kockázati pályák mentén alakul. A tartósan magas nyersanyag- és energiaárak, a nemzetközi szállítmányozás költségeinek emelkedése, valamint az egyre szélesebb körű ellátási nehézségek változatlanul tartósabb külső inflációs nyomás irányába mutatnak. A feszes munkaerőpiac az élénkülő bérdinamikával és a magasabb inflációs környezettel párosulva az inflációs várakozások emelkedését és a másodkörös inflációs kockázatok erősödését eredményezheti.

A költségvetés hiánya az idei évtől mérséklődik, míg az államadósság-ráta a szeptemberi devizakötvény-kibocsátással együtt is csökkenő pályára áll. Rövid távon a romló cserearányok és a visszafogottabb exportdinamika miatt a folyó fizetési mérleg egyenlege romlik, azonban az előrejelzési horizonton a kiépült új exportkapacitások és az újra növekvő nettó export hatására ismét javul. A gazdaság külső finanszírozási képessége a GDP 3 százaléka körül stabilizálódik, ezért az ország nettó külső adóssága tovább csökken.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A döntéshozók megállapították, hogy a beérkezett adatok alapján a magyar gazdaság növekedése a korábbinál lassabb ütemben folytatódott, azonban többen rámutattak a növekedés szerkezeti kettősségeinek erősödésére is. Ennek hátterében a mérsékelt külső kereslet és az egyre szélesebb ellátási zavarok miatt visszafogott ipari termelés exportra gyakorolt kedvezőtlen hatása, valamint a tovább erősödő belső kereslet áll, amit az élénk bérdinamika is támogat. A tanácstagok kiemelték, hogy a globálisan meghatározó jegybankok szigorító irányú lépéseket tettek. Többen kiemelték, hogy a Federal Reserve döntéshozói megkezdték az eszközvásárlási programjuk mérséklését. Az Európai Központi Bank ezzel szemben decemberben dönthet az eszközvásárlási program jövőjéről. A régiós jegybankok lépéseivel kapcsolatban számos döntéshozó felhívta a figyelmet arra, hogy az emelkedő inflációs kilátások miatt a lengyel és a cseh jegybank a korábbi lépéseikhez képest – a várakozásoknál is – nagyobb mértékben emelte az alapkamatot, ugyanakkor a román jegybank változatlan ütemben folytatta az irányadó ráta emelését novemberben.

Az inflációs folyamatokra áttérve a Monetáris Tanács tagjai megállapították, hogy a globális nyersanyagár-emelkedés hatásai a feldolgozott termékek átárazódásával egyre szélesebb körben jelennek meg a fogyasztói árakban. A tanácstagok szerint a hazai fogyasztóiár-index novemberben várhatóan 7 százalék fölé emelkedik, ami egyértelműen megerősíti, hogy az infláció a szeptemberi alapelőrejelzéshez képest a felfelé mutató kockázati pályák mentén alakul. Az inflációs kilátásokat illetően a döntéshozók rámutattak, hogy az inflációt növelő külső tényezők a korábban vártnál is tartósabbak lesznek, miközben a 2022-ben tovább erősödő belső kereslet mellett az infláció is lassabban mérséklődik. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az elmúlt időszakban az inflációs pálya felfelé, az inflációs cél elérése pedig későbbre tolódott. Többen rámutattak, hogy a feszes munkaerőpiac az élénkülő bérdinamikával és a magasabb inflációs környezettel párosulva az inflációs várakozások emelkedését és a másodkörös inflációs kockázatok erősödését eredményezheti. Mindezeket összegezve a Monetáris Tanács tagjai egyöntetűen amellet érveltek, hogy az inflációs kilátásokban bekövetkező hosszabb távú, belső fundamentális változásokra reagálva nagyobb mértékű és hosszabb ideig tartó monetáris politikai szigorítás szükséges. Ezen tényezők a novemberi döntésnél az alapkamat-emelési ciklus ütemének gyorsítását indokolták.

A Monetáris Tanács tagjai általánosan hangsúlyozták, hogy jelenleg a feltörekvő piacokon rendkívül gyorsan változó pénz- és árupiaci környezetben kell alakítani a monetáris politikát. Ezen hatások a hazai inflációt is emelhetik. A tanácstagok megítélése szerint az ilyen kockázatokra a jegybanknak gyorsan kell reagálnia. A döntéshozók rámutattak arra, hogy a rövid távú pénz- és árupiaci kockázatok és a belső fundamentális tényezők mellett a jegybanknak két fronton is szükséges az inflációval küzdenie. A Monetáris Tanács a hosszabb távú inflációs kilátások megváltozására az alapkamatemelési ciklus gyorsításával reagál, míg a rövid távú pénz- és árupiaci kockázatok kezelésének leghatékonyabb eszköze az egyhetes jegybanki betét kamatának megfelelő alakítása. Emiatt a döntéshozók egyetértettek abban, hogy az egyhetes betéti eszköz kamatát a jegybanki alapkamat fölé szükséges emelni, és a rövid távú kockázatok fennállásáig az alapkamat felett kell tartani.

A Monetáris Tanács a monetáris transzmisszió hatékonyságának további erősítése céljából több intézkedést is elfogadott. Többen rámutattak, hogy a jelenlegi gyorsan változó környezetben különösen fontos, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. A swappiac a monetáris transzmisszió kiemelten fontos részpiaca. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a swappiaci volatilitás mérséklése érdekében a jegybanknak a devizalikviditást nyújtó swapeszközt az év végén ismét aktívan, mennyiségi korlát nélkül érdemes használnia. A döntéshozók rámutattak, hogy a swappiac stabilitásának támogatása érdekében a forintlikviditást nyújtó swapeszköz kivezetésre kerül, szűkítve a pénzügyi rendszerben lévő forintlikviditást. A Monetáris Tanács tagjai egybehangzóan amellet érveltek, hogy felkészülve a negyedévek végén a likviditási kondíciók nagyobb volatilitására egy korlátos, eseti jellegű és rövid futamidejű jegybanki diszkontkötvény bevezetése új hatékony eszközt ad a jegybank kezébe, amivel a swappiac stabilitását tovább erősítheti.

A magasabb inflációs pályára és a növekvő másodkörös hatások kockázatára reagálva a Monetáris Tanács a monetáris kondíciók szigorításának gyorsabb ütemű folytatásáról döntött. A mai döntés értelmében az alapkamat 30 bázisponttal 2,1 százalékra emelkedik. A Monetáris Tanács az O/N betéti kamatot 1,15 míg az O/N és egyhetes fedezett hiteleszköz kamatát 3,05 százalékban határozta meg. Az alapkamat a kamatemelési ciklus júniusi megkezdése óta 150 bázisponttal emelkedett.

A Monetáris Tanács az alapkamat-emelési ciklussal az inflációs kilátásokban bekövetkező hosszabb távú belső fundamentális változásokra reagál. A Monetáris Tanács prioritásként kezeli az inflációs várakozások megfelelő horgonyzását és ezzel a másodkörös inflációs kockázatok folyamatos mérséklését. A tartósan megváltozott inflációs környezetben a várakozások megfelelő alakítását a Monetáris Tanács a megkezdett alapkamat-emelési ciklus folytatásával kívánja elérni.

Ugyanakkor az elmúlt időszakban felerősödtek az olyan rövid távú pénz- és árupiaci kockázatok, amelyek jelentősebb változására gyorsan és rugalmasan kell reagálnia a jegybanknak. Ennek megfelelő eszköze az egyhetes jegybanki betét. A pénz- és árupiaci kockázatok fennállásáig a jegybank készen áll az egyhetes betéti eszköz kamatát az alapkamat fölött alakítani. Az egyhetes betéti eszköz kamatát az MNB továbbra is a heti tenderek keretében határozza meg.

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. Ezen cél érdekében az MNB az év végén ismét aktívan használja a devizalikviditást nyújtó swapeszközét, ami mellett több új intézkedést is bevezet.

A bankrendszeri likviditás szűkítése érdekében a jegybank megszünteti a forintlikviditást nyújtó swapeszköz alkalmazását. Emellett egy új, korlátos, eseti jellegű és rövid futamidejű jegybanki diszkontkötvényt vezet be, amely támogatja a pénzügyi rendszerben lévő likviditás hatékony sterilizációját. Szintén a monetáris transzmisszió hatékonyságát erősíti, hogy az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsa a devizaegyensúly mutató (DEM) módosításáról döntött, ami nagyobb teret enged a bankok devizaswap-piaci aktivitásának. Az intézkedések technikai részleteit az MNB külön közleményben ismerteti.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az állampapírpiac stabilitása 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. 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 külső inflációs hatások tartós megemelkedése és a másodkörös inflációs kockázatok erősödése nagyobb mértékű és hosszabb ideig tartó monetáris politikai szigorítást tesznek szükségessé. A Tanács változatlanul az alapkamat-emelési ciklus havi ütemű folytatását tartja szükségesnek. A kamatemelések további mértékének meghatározásában a decemberi Inflációs jelentés előrejelzése lesz meghatározó. 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 2,10 százalékra emelése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 3,05 százalékra emelése és az egynapos jegybanki betét kamatlábának 1,15 százalékra emelése 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. december 14-én tartja, amelyről 2022. január 5-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.