



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2020. ÁPRILIS 28-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2020. május 13. 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) mandátuma a jelenlegi rendkívüli makrogazdasági környezetben is az árstabilitás elérése és fenntartása, a pénzügyi stabilitás megőrzése, valamint a Kormány gazdaságpolitikájának támogatása. Ezzel összhangban kiemelt feladattá vált a koronavírus okozta negatív reálgazdasági és pénzügyi következmények tompítása, illetve a gazdaság újraindításának megalapozása. Az MNB a felmerülő kihívásokra az elmúlt időszakban koordinált lépéssorozattal reagált, átalakította és kibővítette monetáris politikai eszköztárát. A változtatások lehetővé teszik, hogy az MNB a számára fontos részpiacokon célzottan és rugalmasan biztosítsa a szükséges mértékű likviditást és alakítsa ki a megfelelő monetáris kondíciókat.

2019-ben a világgazdaság növekedési üteme tízéves mélypontra süllyedt. A koronavírus-járvány a világgazdaságot legyengült állapotban érte. A negatív gazdasági hatások az országok széles körében gyorsan megjelentek. Az egészségügyi veszélyhelyzet időbeli lefutása és az ebből adódó makrogazdasági következmények jelenleg csak rendkívül nagy bizonytalansággal ítéltethők meg. Bár a globális pénzügyi hangulat némileg javult az elmúlt hetekben, a volatilitás változatlanul rendkívül magas maradt. A kockázatvállalási hajlandóságot továbbra is a járvány terjedésének kedvezőtlen reálgazdasági és pénzügyi hatásai, illetve az azzal kapcsolatos intézkedések befolyásolták. A feltörekvő piacokon folytatódott a tőkeáramlás, ugyanakkor annak mértékében csökkenés volt tapasztalható. A globális keresleti kilátások romlása az árutőzsdéken az árak mérséklődését okozta, amelyen belül a világpiaci olajárak március után áprilisban is jelentősen csökkentek.

A koronavírus-járvány negatív gazdasági hatásai miatt a világ számos jegybankja további lazító lépéseket jelentett be. A Federal Reserve több új hitelösztönző, illetve likviditásnyújtó eszköz bevezetéséről döntött. Az Európai Központi Bank átmenetileg lazította a fedezeti követelményeit, emellett enyhítette új kötvényvásárlási programjának (PEPP) feltételeit. A cseh és a lengyel jegybank döntéshozói tovább mérsékeltek az irányadó kamatokot. A lengyel és a román jegybank folytatta állampapír-vásárlásait.

A magyar gazdaság termelési és értékesítési adataiban a koronavírus-járvány hatásai az év első két hónapjában még nem jelentek meg, azonban a bizalmi indikátorok általános romlása és az elmúlt hetekről beérkező ágazatspecifikus információk már jelzik a gazdasági aktivitás visszaesését. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat adatközlése alapján márciusban a koronavírus járvánnyá fokozódásával nőtt a regisztrált álláskereső száma Magyarországon. A makrogazdasági adatokat az idei évben jelentős változékonyság és kettősség fogja jellemezni. 2020 első felében a járvány negatív gazdasági hatásai miatt a növekedés érdemben lassul, majd a negatív hatások kifutásával és a korábban kieső gazdasági aktivitás helyreállításával párhuzamosan a hazai növekedés, a munkaerőpiac, a hitelezés és a külkereskedelem is újra élénkül.

2020 márciusában az infláció visszatért a toleranciasávba. Az inflációs várakozások továbbra is horgonyoztak. Az infláció a következő hónapokban elsősorban az üzemanyagárak számottevő csökkenése következtében a jegybanki cél alá csökken, majd fokozatosan 3 százalékon

stabilizálódik. Az adószűrt maginfláció 2020-ban átlagosan 3,2-3,5 százalék körül alakul, majd fokozatosan 3 százalékra mérséklődik.

Az elmúlt hónap során a járvány, illetve az azzal kapcsolatos nemzetközi és hazai intézkedések hatásai a magyar pénzügyi piaci kondíciókban is érezhetően megjelentek. A forint árfolyama a koronavírus-járvány megjelenése óta, nagy volatilitás mellett, a régiós árfolyamokkal összhangban alakult. Az elmúlt hónap során az állampapírpiazi hozamgörbe laposabbá vált.

A magyar gazdaság fundamentumai erősek: az elmúlt évtizedben követett gazdaságpolitika fenntartotta hazánk makrogazdasági egyensúlyát, valamint számottevően csökkentette külső és belső sérülékenységet. Ezzel összhangban a nagy nemzetközi szervezetek (IMF, EBRD) legfrissebb előrejelzései a legellenállóbb gazdaságok közé sorolják Magyarországot. Az elmúlt években a magyar lakossági megtakarítási és a vállalati beruházási ráta egyaránt magas szinten stabilizálódott, miközben az ország külső finanszírozási képessége tartósan pozitív. Az ország nettó külső adóssága 2019 végére historikus mélypontra – a GDP 8 százaléka alá – csökkent, finanszírozási képessége várhatóan előretételezve is stabil marad. A költségvetés hiánya alacsony, évek óta a GDP 2 százaléka közelében alakult, miközben a GDP-arányos államadósság is folyamatosan zsugorodott.

A Magyar Nemzeti Bank az elmúlt hónap során mandátumával összhangban koordinált lépéssorozatról döntött. Ennek részeként a kamatfolyosó kiszélesítésre került és szimmetrikussá vált. Az MNB aktiválta az egyhetes betéti eszközt, amelynek kamatát tenderein egészen a kamatfolyosó felső széléig is emelheti. Ezenkívül az MNB legfeljebb 5 éves futamidővel egy fix kamatozású fedezett hiteleszközt vezetett be, valamint kibővítette elfogadható fedezeteinek körét és felmentést adott a bankrendszer tartaléktartási kötelezettsége alól. A monetáris politikai eszköztár átalakításával összhangban a Monetáris Tanács 2020 II. negyedévéől kezdve az alapkamaton kamatozó eszközökből kizorítandó likviditás vonatkozásában nem határoz meg célértéket.

Az előzőeken túl áprilisi első ülésén a Monetáris Tanács döntött arról is, hogy a monetáris politikai transzmisszió javítása érdekében állampapír-vásárlási programot indít a másodlagos piacon, valamint a bankrendszer hosszú távú forrásellátottságának növelése céljából újraindítja jelzáloglevél-vásárlási programját. A hazai vállalkozások számára szükséges források biztosítása érdekében a Monetáris Tanács április 20-án elindította a Növekedési Hitelprogram Hajrá (NHP Hajrá) elnevezésű konstrukciót, és a Növekedési Kötvényprogram (NKP) egyes paramétereit tekintetében is olyan módosítások mellett döntött, amelyek elősegítik a hazai vállalati szektor fenntartható, stabil és hosszú távú finanszírozáshoz jutását. Az NHP Hajrá és az NKP konstrukciók keretében kibocsátott többlet pénzmennyiséget az MNB az átmenetileg sávós kamatozású, az új kihelyezések után magasabb kamatszintet biztosító preferenciális betéti eszközzel sterilizálja.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok áttekintését követően, a koronavírus-járvánnyal kapcsolatos átfogó helyzetértékelés mellett a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. Egyes tanácsstagok rámutattak, hogy a külső konjunktúra a koronavírus terjedésével az elmúlt hetekben gyors ütemben tovább romlott. A döntéshozók szerint bár a

globális pénzpiaci hangulat javult áprilisban, a volatilitás rendkívül magas szintje továbbra is fennmaradt. A Monetáris Tanács tagjai megállapították, hogy bár a magyar gazdaság termelési és értékesítési adataiban a koronavírus-járvány hatásai az év első két hónapjában még nem jelentek meg, azonban a konjunktúra indikátorok általános romlása és az ágazatspecifikus információk már jelzik a gazdasági aktivitás visszaesését. A döntéshozók kiemelték, hogy az infláció márciusban visszatért a toleranciasávba, és a jegybank előrejelzése szerint a következő hónapokban további mérséklődés várható. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy a koronavírus-járvány a magyar gazdaságot erős fundamentumok mellett érte el, amely szilárd alapot teremt a megfelelő gazdaságpolitikai védekezéshez.

A Monetáris Tanács kiemelte, hogy a megnövekedett monetáris politikai mozgástér kellő rugalmasságot és célzott beavatkozási lehetőséget biztosít a monetáris transzmisszió sérüléseinek megelőzésére, valamint a felmerülő gazdasági és pénzügyi kihívások kezelésére. Az elmúlt hónap során végrehajtott koordinált lépéssorozat lehetővé teszi, hogy az MNB célzott módon befolyásolja a monetáris kondíciókat és biztosítsa a szükséges mértékű likviditást a gazdaság minden szereplője számára. A tanácstagok kiemelték annak fontosságát, hogy a Növekedési Hitelprogram Hajrá elindítása és a Növekedési Kötvényprogram egyes paramétereiben tett módosítások elősegítik a hazai vállalati szektor fenntartható, stabil és hosszú távú finanszírozáshoz jutását.

A döntéshozók megítélése szerint a meghirdetett állampapír- és jelzáloglevél-vásárlási programok támogatják és kiegészítik az MNB által eddig meghozott intézkedéseket. Az állampapír-vásárlási program megfelelő jegybanki eszköz a monetáris transzmisszió hatékonyságának javítására, a jelzáloglevél-vásárlási program újraindítása pedig növeli a bankrendszer hosszú távú forrásellátottságát. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy az eszközvásárlási programokat a május 4-i indulást követően a jegybank időben és mennyiségben mindaddig fenntartja, amíg azt a koronavírus-járvány miatti gazdasági és pénzügyi fejlemények szükségessé teszik. A Monetáris Tanács tagjai megjegyezték, hogy amennyiben a beérkező információk indokolják, az MNB kész finomhangolni a programokat.

A Monetáris Tanács az áprilisi 28-i ülésén az alapkamatot 0,9 százalékon, az O/N betéti kamatot -0,05 százalékon, míg az O/N és az 1 hetes fedezett hiteleszközök kamatát 1,85 százalékon változatlanul tartotta. Emellett a Monetáris Tanács döntött a korábban bejelentett eszközvásárlási programjának részleteiről is. Az állampapír-vásárlási és a jelzáloglevél-vásárlási program célja egyaránt a monetáris transzmisszió sérüléseinek megelőzése és a koronavírus-járvány kapcsán felmerülő gazdasági és pénzügyi kockázatok kezelése.

A jegybanki állampapír-vásárlások a másodlagos piacon zajlanak, ezekre a jegybank által szervezett vásárlási aukciókon és egyedi másodpiaci ügyletek keretében is sor kerülhet. A vásárlásokat piaci áron hajtja végre a jegybank. A vásárolható állampapírok futamidejére az MNB nem tesz korlátozást, a vásárlásokat ugyanakkor a legalább 3 éves futamidejű papírokra fogja koncentrálni. A program partnerkörét az állampapírpiac szempontjából kiemelten fontos banki és nem-banki szereplők alkotják. A jelzáloglevél-vásárlások az elsődleges és a másodlagos piacokon zajlanak, a

program keretében vásárolható eszközök a fix kamatozású, forintban denominált, legalább 3 éves eredeti futamidővel kibocsátott jelzáloglevelek.

Mindkét programot május 4-én indítja a jegybank és azokat időben és mennyiségben mindaddig folytatja, amíg azt a koronavírus-járvány miatti gazdasági és pénzügyi fejlemények indokolják. A beérkező információk alapján az MNB szükség esetén finomhangolja a programokat.

A kibővült jegybanki eszköztár aktív alkalmazásával az MNB egyfelől azt kívánja biztosítani, hogy a hazai pénzügyi piaci folyamatok a jelenlegi bizonytalan gazdasági környezetben is stabilan alakuljanak, másfelől azt is el kívánja érni, hogy a gazdaság minden szereplője számára rendelkezésre álljon a szükséges mértékű és kedvező feltételekkel elérhető likviditás. Az eszköztár módosításával az MNB megnövelte monetáris politikai mozgásterét, biztosítva, hogy a rendkívüli kihívásokra a továbbiakban is minden részpiacon gyors és szükséges mértékű válaszokat adjon. A Monetáris Tanács folyamatosan értékeli a beérkező adatokat és a kilátások változását. A Magyar Nemzeti Bank törvényi mandátumának megfelelően minden rendelkezésére álló eszközt alkalmaz az árstabilitás elérése és a magyar gazdasági és pénzügyi rendszer támogatása érdekében.

**Szavazatok:**

<b>az alapkamatláb 0,90 százalékon tartása, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 1,85 százalékon tartása</b>  <b>és</b> <b>az egynapos jegybanki betét kamatlábának -0,05 százalékon tartása mellett:</b>	9	Báger Gusztáv, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula
<b>ellenszavazat:</b>	0	

**Jelen voltak:**

Báger Gusztáv

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

**A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2020. május 26-án tartja, amelyről 2020. június 10-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**