



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2020. DECEMBER 15-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2021. január 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 gazdaságpolitikáját.

A globális makrogazdasági és pénzügyi folyamatokat változatlanul leginkább a koronavírus-járvány fejleményei és az oltóanyag fejlesztésével kapcsolatos hírek alakítják. A világ nagy gazdaságainak teljesítménye a 2020 második negyedévi csökkenést követően jelentős korrekciót mutatott a harmadik negyedévben. Ugyanakkor a járvány második hulláma és az egyre szigorúbb járványügyi korlátozások bevezetése a gazdasági kilábalás elhúzódását okozzák, így a világgazdaság helyreállításának üteme körüli bizonytalanság továbbra is kiemelkedően magas.

Az elmúlt időszakban a globális pénzügyi hangulat javult, aminek háttérében a vakcinafejlesztésekkel kapcsolatos kedvező hírek és a gazdasági kilátások javulása, valamint az európai uniós költségvetés és helyreállítási alap előzetes elfogadása állt. Ugyanakkor a kockázati mutatók még mindig magas szinten tartózkodnak. Az Európai Központi Bank (EKB) decemberi kamatdöntő ülésén változatlanul hagyta az irányadó rátákat, azonban újabb lazító lépéseket jelentett be. Az EKB 500 milliárd euróval 1850 milliárd euróra bővítette a vészhelyzeti eszközvásárlási programjának (PEPP) keretösszegét, miközben a TLTRO III program paramétereit is kedvezőbbé tette. Emellett a jegybank a szükséges bankrendszeri likviditás biztosítása érdekében további hosszabb távú refinanszírozási tendereket is tart. Régiókban a cseh, a lengyel és a román jegybankok változatlanul alacsony szinten tartották az irányadó rátákat. Az elhúzódó gazdasági kilábalás következtében a laza monetáris kondíciók mind a globális jelentőségű, mind a régiós jegybankok esetén várhatóan tartósan fennmaradnak.

A hazai gazdasági aktivitás az április-májusi mélypontot követően nagymértékben korrigált. 2020 harmadik negyedévében a hazai GDP 11,4 százalékkal növekedett az előző negyedévhez képest, míg éves összevetésben 4,6 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbi szinttől.

A koronavírus-járvány második hulláma miatt a világgazdaság helyreállása általánosan a korábban vártnál hosszabb ideig tart. A korlátozó intézkedések mellett a hazai gazdasági aktivitás 2020 negyedik negyedévében ismét csökken, amivel a GDP összességében 2020-ban 6,0–6,5 százalékkal zsugorodik. A gazdasági élet normalizálódása a koronavírus elleni vakcina széles körű elterjedésével párhuzamosan, 2021 második negyedévéétől indulhat meg. A hazai GDP 2021-ben várhatóan 3,5–6,0, 2022-ben 5,0–5,5 százalékkal növekszik.

2020 novemberében az éves összevetésben számított infláció 2,7, a maginfláció 3,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,3 százalék volt. A nyári hónapok magasabb átárazásait követően szeptembertől a deflációs hatások erősödése volt megfigyelhető. A visszafogottabb árdinamika elsősorban a piaci szolgáltatásokhoz, az üzemanyagokhoz, illetve az élelmiszerekhez volt köthető.

A beérkezett adatok alapján az idei évben az inflációs ráta a szeptemberi előrejelzéshez képest némileg alacsonyabban, 3,4 százalékon alakul.

Az árazási döntéseket a következő negyedévekben is nagy változékonyság jellemzi. A dohánytermékek jövedéki adójának év eleji növekedése és bázishatások következtében a fogyasztóiár-index 2021 tavaszi hónapjaiban várhatóan átmenetileg 4 százalék körül alakul. Az új intézkedésekből eredő adóhatások az inflációt 2021-ben 0,4, míg 2022-ben 0,1 százalékponttal emelik. Az inflációs alapfolyamatok esetében a gazdasági kilábalás elhúzódása a dezinflációs hatások tartós fennmaradását okozza. A mérsékelt külső inflációs környezet mellett a gyenge belső kereslet is az árnövekedés lassulásának irányába hat. Összességében az infláció 2021-ben a 3,5–3,6 százalékos tartományban, míg 2022-től újra a jegybanki cél körül alakul. A járványhelyzet időbeli lefutása és a gazdaság várható helyreállása a továbbiakban is változékonnyá árazási mintázatokat eredményezhet, ezért a tartósabb inflációs hatások megítélésében a szokásosnál is nagyobb óvatosság indokolt.

2020-ban a költségvetés hiánya a GDP 8-9 százalékára emelkedik a koronavírus-járvány elleni védekezés költségei, a Gazdaságvédelmi Akcióterv intézkedései, illetve a gazdaság lassulása következtében csökkenő adóbevételek miatt, a költségvetés idei évi hiánya azonban várhatóan a nemzetközi átlag közelében alakul. 2021-től a költségvetési deficit csökken. A GDP-arányos államadósság-ráta a 2011 óta tartó folyamatos csökkenés után 2020-ban átmenetileg emelkedik, azonban a gazdasági növekedés helyreállásával és a hiány mérséklődésével párhuzamosan 2021-től ismét csökkenő pályára áll. A tökemérleg többlete hozzájárul az ország stabil, pozitív külső finanszírozási képességének fenntartásához, amelynek hatására az ország nettó külső adóssága a következő években tovább mérséklődik.

A Monetáris Tanács megítélése szerint változatlanul a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés felerősödése jelenti a legnagyobb kockázatot az inflációs kilátások szempontjából. Az MNB egyértelmű szándéka elkerülni, hogy a jelenlegi bizonytalan globális piaci környezet az inflációs kockázatok emelkedését okozza.

A jegybankmérleg nagysága az elmúlt években szűkült, megfelelő beavatkozási potenciált teremtve a gazdasági kihívások tartós kezelésére. Az MNB a jegybankmérleg jelentős mértékű bővítésével reagált a koronavírus-járvány okozta negatív gazdasági hatásokra, amivel a gazdasági növekedés helyreállítását is támogatja. Az MNB mérlege az idei évben jelentős bővülés mellett is régiós összehasonlításban változatlanul átlagos méretűnek tekinthető. Az MNB a koronavírus-járvány okozta kockázatok kezelését és a fenntartható növekedés gyors helyreállítását kész mérlege méretének további növelésével támogatni.

Az állampapír-vásárlási program sikeresen hozzájárult az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartásához, valamint erősítette a monetáris transzmisszió hatékonyságát. 2020 májusa óta a jegybank mérlegében lévő állampapírok állománya több mint 900 milliárd forinttal nőtt. A Magyar Nemzeti Bank folytatja a programot és változatlanul tartós piaci jelenlétre rendezkedik be az állampapírok másodpiacán. Az MNB a vásárlásokat a szükséges mértékben a

szükséges ideig fogja használni. A jegybank heti vásárlásainak összegét rugalmasan alakítja, a vásárlásokat a hosszabb futamidőkre koncentrálva.

A Monetáris Tanács szerint az NHP Hajrá kiemelt fontosságú a koronavírus-járvány kedvezőtlen gazdasági hatásainak tompításában, mivel az eddigieknél kedvezőbb feltételekkel, széleskörű felhasználási lehetőséggel biztosít olcsó és kiszámítható kamatozású forrást a kkv-sektornak. Az NHP Hajrá iránt az áprilisi indulás óta jelentős érdeklődés mutatkozik a vállalkozások oldaláról, a konstrukció keretében november végéig több mint 17 000 hazai mikro-, kis- és középvállalkozás vette igénybe a kedvező finanszírozási lehetőséget, közel 1200 milliárd forint összegben. A Monetáris Tanács a gazdasági helyreállítás során kiemelt fontosságúnak tartja a kkv-k folyamatos működésének fenntartásához és beruházásaik megvalósításához szükséges források biztosítását.

2020. november végéig több mint 260 vállalat regisztrált a Növekedési Kötvényprogramba. Az időszak végéig 40 vállalat 46 kötvénysorozat sikeres kibocsátását hajtotta végre, közel 800 milliárd forintnyi forrást bevonva ezáltal. A programok keretei között kibocsátott többlet pénzmennyiséget az MNB továbbra is a preferenciális betéti eszköz segítségével, teljes mértékben semlegesíti.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok, valamint az Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok megállapították, hogy az idei év gazdaságtörténeti szempontból korábban nem látott kihívásokat hozott, ugyanakkor arra is rámutattak, hogy a következő év gazdasági kilátásai már kedvezőbbek, ami két tényezőnek köszönhető. Egyrészt a magyar gazdaság erős fundamentumai, valamint a Kormány és a Magyar Nemzeti Bank összehangolt gazdaságvédelmi intézkedései sikeresen tompították a járvány negatív gazdasági hatásait, másrészt a koronavírus elleni oltóanyag várható széles körű elterjedése 2021 második negyedétől a gazdasági élet fokozatos normalizálódását eredményezi.

Az elmúlt időszakban a globális makrogazdasági és pénzpiaci folyamatokat leginkább a koronavírus-járvány fejleményei, az oltóanyag fejlesztésével kapcsolatos hírek, illetve az európai uniós költségvetés és helyreállítási alap előzetes elfogadása alakították. Ezzel kapcsolatban több döntéshozó kiemelte, hogy a globális pénzpiaci hangulat javult, ugyanakkor a kockázati mutatók még mindig magas szinten állnak.

A döntéshozók az inflációs folyamatokkal kapcsolatban egyetértettek abban, hogy szeptembertől a dezinflációs hatások erősödése volt megfigyelhető, ami elsősorban az élelmiszerekhez, az üzemanyagokhoz és a piaci szolgáltatásokhoz volt köthető. A tanácstagok felhívták a figyelmet, hogy az árazási döntéseket a következő negyedévekben is nagy változékonyság jellemezheti. Kiemelték, hogy a dohánytermékek jövedéki adójának év eleji növelése és az üzemanyagokhoz kötődő bázishatások következtében a fogyasztóiár-index 2021 tavaszi hónapjaiban átmenetileg 4 százalék körül alakul. Ezzel kapcsolatban azonban több döntéshozó is megjegyezte, hogy ezek a hatások nem az inflációs alapfolyamatok következményei. Az inflációs alapfolyamatokra áttérve a döntéshozók egyetértettek abban, hogy a gazdasági kilábalás elhúzódása a dezinflációs hatások fennmaradását okozza. A mérsékelt külső inflációs környezet mellett a gyenge belső kereslet is az árnövekedés lassulásának irányába hat. A tanácstagok kiemelték, hogy járványhelyzet időbeli

lefutása és a gazdaság helyreállása körüli bizonytalanság ismét – a nyári hónapokban látotthoz hasonlóan – a szokásostól eltérő árazási mintázatokat eredményezhet. A Monetáris Tanács tagjai ezért egybehangzóan amellettt érveltek, hogy az inflációs kilátások megítélésében indokolt az óvatos monetáris politikai megközelítés fenntartása.

A döntéshozók szerint a fenntartható gazdasági növekedés helyreállításához kiemelten fontos a magyar gazdaság növekedési potenciáljának megőrzése, amihez elengedhetetlen, hogy a gazdaság keresleti és kínálati oldala egyformán helyreálljon. A tanácstagok szerint a gazdasági élet újraindulásához a magán- és az állami beruházások egyaránt szükségesek, ezért a kedvező beruházási folyamatok érdekében biztosítani kell a vállalkozások számára széles körben hozzáférhető forrásokat. A döntéshozók véleménye szerint ennek jegybanki feltétele a változatlanul kedvező finanszírozási környezet megtartása, valamint a vállalatok folyamatos működéséhez és beruházásaik megvalósításához szükséges források biztosítása. A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a Növekedési Kötvényprogram és a Növekedési Hitelprogram Hajrá hatékonyan biztosítja a szükséges forrásokat a beruházásokhoz. A döntéshozók ismételten megerősítették, hogy a jegybank változatlanul támogatja a fenntartható gazdasági növekedés helyreállítását.

A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az MNB állampapír-vásárlási programja sikeres: hozzájárult az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartásához, erősítette a monetáris transzmisszió hatékonyságát, miközben az államadósság lejárat szerkezetének hosszítását is támogatta. A döntéshozók kiemelték, hogy a jegybank heti vásárlásainak összegét továbbra is rugalmasan alakítja.

A döntéshozók megítélése szerint a jegybankmérleg eddigi bővítése és az MNB által 2020-ban biztosított mintegy 5800 milliárd forintnyi likviditás sikeresen támogatta a járvány okozta negatív gazdasági hatások enyhítését, ezért a Monetáris Tanács készen áll a fenntartható gazdasági növekedés helyreállítását a jegybankmérleg további bővítésén keresztül támogatni. Mindezeket összegezve a Monetáris Tanács tagjai fontosnak tartják az állampapírpiac történet tartós jegybanki jelenlét fenntartását és a beruházási folyamatokat támogató programok folytatását.

A Monetáris Tanács mai ülésén az alapkamatot 0,60 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. 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 december végén – hasonlóan szeptember végéhez – ismét eurolikviditást nyújtó devizawap tendereket tart. A jegybank a négy bejelentett tendert mennyiségi korlát nélkül hirdeti meg, azok finanszírozásához a továbbiakban is felhasználhatja a nemzetközi repo-keretszerződéseit. A hozamgörbe rövid oldalán végrehajtott lépések

hozzájárulnak a monetáris kondíciók stabilitásának megőrzéséhez és ezen keresztül az árstabilitás fenntartásához.

A Monetáris Tanács szerint a kialakított rövid oldali monetáris kondíciók fenntartható módon támogatják az árstabilitást, a pénzügyi stabilitás megőrzését és a gazdasági növekedés helyreállítását. A jelenlegi, gyorsan változó környezetben kiemelten fontos, hogy a rövid oldali hozamok biztonságos távolságban maradjanak a nullaközeli tartománytól. Az MNB a koronavírus-járvány időszakában is elkötelezett az árstabilitás fenntartása mellett. Ezért a Tanács folyamatosan értékeli a beérkező adatokat, kiemelt figyelemmel követi a gazdaság helyreállításával kialakuló inflációs hatások tartósságát, valamint a pénzügyi folyamatok lehetséges inflációs hatásait. Amennyiben az inflációs kilátások megváltozása indokoltá teszi, 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	Báger Gusztáv, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Parragh Bianka

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2021. január 26-án tartja, amelyről 2021. február 10-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.