



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2020. MÁRCIUS 24-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2020. április 8. 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 kamat-meghatározó 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 globális koronavírus-járvány rendkívüli kihívások elé állítja a világ gazdaságait. A szokásosnál is lényegesen bizonytalanabb, gyorsan változó környezetben a gazdaságpolitika feladata a reálgazdasági következmények tompítása, a gazdaság újraindításának megalapozása és a társadalmi kohézió támogatása. A Magyar Nemzeti Bank (MNB) mandátuma ezen rendkívüli makrogazdasági környezetben is az árstabilitás elérése és fenntartása, a pénzügyi stabilitás megőrzése, valamint a Kormány gazdaságpolitikájának támogatása. Ezen feladatokkal összhangban az MNB koordinált lépéssorozatról hozott döntést, amelynek célja a szükséges likviditás minden gazdasági szereplőhöz történő eljuttatása. A Magyar Nemzeti Bank a törvényi mandátumának megfelelően minden rendelkezésére álló eszközt alkalmaz a magyar gazdaság, a pénzügyi rendszer és a társadalom védelme érdekében.

2019-ben a világgazdaság növekedési üteme tízéves mélypontra süllyedt. A koronavírus-járvány a világgazdaságot legyengült állapotban érte, negatív gazdasági hatásai az országok széles körében gyorsan megjelentek. A makrogazdasági következmények és azok időbeli lefutása jelenleg csak rendkívül nagy bizonytalansággal ítéltethető meg. A globális pénzpiacokon drasztikus hangulatromlás következett be: a piacokat általánosan a kockázatkerülés emelkedése és az eladói nyomás erősödése jellemezte. A pénzügyi piacokon elsősorban a dollárlikviditás kiterjedt hiánya fokozta a piaci volatilitást, ami a feltörekvő piacok esetében jelentős tőkekiáramlást okozott. A világpiaci olajárak a tavaly decemberi szinthez képest több mint 50 százalékkal csökkentek.

A koronavírus-járvány negatív gazdasági hatásai miatt a világ számos jegybankja lazító lépéseket jelentett be. A Federal Reserve (Fed) két rendkívüli ülés keretében újból 0 százalék közelébe csökkentette irányadó rátáját, valamint a pénzpiaci zavarok enyhítése érdekében jelentős mértékű likviditásnyújtó intézkedéseket hozott és újraindította eszközvásárlási programját. A Fed a dollárlikviditás biztosítása érdekében kedvezőbbé tette a vezető jegybankok közötti devizacsere keretmegállapodások feltételeit, majd a programban résztvevő jegybankok körét is kibővítette. Az Európai Központi Bank (EKB) változatlanul hagyta az irányadó rátáit, miközben szintén jelentős lazító és likviditásnyújtó lépéseket jelentett be. A cseh, a lengyel és a román jegybank döntéshozói egyaránt a kamatok mérséklése mellett döntöttek. Márciusi döntésével a lengyel és a román jegybank is elindította állampapírvásárlási programját.

A hazai GDP 2019 egészében 4,9 százalékkal bővült, a munkanélküliségi ráta historikus mélypontja közelében alakult. A gazdasági növekedést felhasználási oldalon elsősorban a beruházások és a fogyasztás, termelési oldalon a piaci szolgáltatások, valamint az ipari és építőipari ágazatok támogatták. A koronavírus-járvány hatásai az év eleji hazai termelési és értékesítési adatokban még nem jelentek meg, azonban a bizalmi indikátorok általános romlása és számos ágazatspecifikus információ már jelzi a gazdasági aktivitás visszaesését. A makrogazdasági adatok az idei évben várhatóan 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.

Az év első hónapjaiban a hazai fogyasztóiár-index a régió több országához hasonlóan néhány, a világgpiaci folyamatoknak erősen kitett, változékony áralkulású tétel következtében átmenetileg a jegybanki toleranciasávfőlé emelkedett. Az infláció erős változékonyasága a következő hónapokban is fennmarad. Az üzemanyagárak február közepétől tapasztalt számottevő csökkenése következtében a hazai fogyasztóiár-index már márciusban visszatér a toleranciasávba és rövid távon, gyors ütemben a 3 százalékos jegybanki cél alá csökken. Az inflációs várakozások továbbra is horgonyoztak. Az adószűrt maginfláció 2020-ban átlagosan 3,2-3,5 százalék körül alakul, majd fokozatosan 3 százalékra mérséklődik.

A magyar gazdaság fundamentumai erősek: az elmúlt évtizedben követett gazdaságpolitika fenntartotta hazánk makrogazdasági egyensúlyát, valamint számottevően csökkentette külső és belső sérülékenységet. A 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 mintegy 8 százalékára – csökkent, finanszírozási képessége várhatóan előretékelve 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 egyetlen horgonya az infláció, elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. A 2019. decemberi előrejelzésnél magasabb 2020 eleji infláció a felfelé mutató kockázatok erősödésére utalt, ugyanakkor a koronavírus-járvány megjelenése a gazdasági kilátások teljeskörű újraértékelését tette szükségessé. A járvány terjedése a várható infláció gyors mérséklődését okozza. Az infláció már márciusban visszatér a toleranciasávba, majd néhány hónap alatt a 3 százalékos jegybanki cél alá csökken. Az alappályát a szokásosnál is lényegesen nagyobb bizonytalanság övezi. A Monetáris Tanács kockázati értékelése is jelentősen megváltozott. A globális koronavírus-járvánnyal megemelkedett az alappályánál is alacsonyabb hazai inflációt és visszafogottabb növekedést eredményező alternatív kockázati forgatókönyvek valószínűsége. A makrogazdasági környezetet gyors változások jellemzik, ami miatt a Monetáris Tanács a kilátásokat folyamatosan újraértékeli.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok, valamint az Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően, a koronavírus-járvánnyal kapcsolatos átfogó helyzetértékelés mellett a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok rámutattak, hogy a koronavírus-járvány hatására a gazdasági helyzetkép teljeskörűen megváltozott és a kilátások napról-napra romlanak. A járvány a világgazdaságot legyengült állapotban érte. Negatív gazdasági hatásai az országok széles körében gyorsan megjelentek, amelyek a gazdaság keresleti és kínálati oldalát egyaránt kedvezőtlenül befolyásolják. A Monetáris Tanács minden tagja egyetértett abban, hogy a koronavírus-járvány makrogazdasági következményei és azok időbeli lefutása is rendkívül bizonytalan. Emiatt a döntéshozók szerint szükségessé vált a monetáris politikai kilátások átfogó és teljeskörű újraértékelése, valamint folyamatos nyomon követése.

A tanácsstagok az elmúlt negyedév folyamatainak értékelésével kapcsolatban megjegyezték, hogy az év elején a régiós országokhoz hasonlóan a hazai fogyasztóár-index is kilépett a jegybanki toleranciasávból. A döntéshozók ugyanakkor rámutattak, hogy ennek oka főként az üzemanyag- és az élelmiszerárak világszintű alakulása volt. A koronavírus-járvány világszintű terjedése azonban az inflációs kilátások teljeskörű megváltozását és a lefelé mutató inflációs kockázatok számottevő erősödését eredményezte. Az olajárak már rövid távon is a fogyasztóár-index gyors mérséklődését okozzák, miközben a romló gazdasági kilátások és a csökkenő külső kereslet a tartósabb inflációs tendenciákon keresztül fékezhetik a hazai fogyasztóár-index alakulását. Mindezek következtében az infláció már márciusban visszatér a toleranciasávba és rövid távon, gyors ütemben a 3 százalékos jegybanki cél alá csökken.

Az MNB elsődleges célja továbbra is az árstabilitás elérése és fenntartása. A döntéshozók ugyanakkor kiemelték, hogy a jelenlegi helyzetben a hatékony monetáris politikai transzmisszió fenntartása szempontjából alapvető a szükséges mennyiségű likviditás biztosítása. A pénzpiaci zavarok megakadályozása érdekében a Magyar Nemzeti Bank összehangolt intézkedéseket hozott. Az intézkedések célja, hogy minden gazdasági szereplő – a háztartások, a nem pénzügyi vállalatok, a bankrendszer és a költségvetés – számára egyaránt rendelkezésre álljon a szükséges mértékű likviditás. Az intézkedések között az MNB ennek érdekében kiterjesztette a fedezeti kört a nagyvállalati hitelekkel, valamint napi rendszerességgel 1 hetes futamidejű forintlikviditást nyújtó devizaswap-tendert hirdet meg. Az adósok átmeneti nehézségein segít a vállalatokkal és a háztartásokkal szembeni törlesztési moratórium. A tanácsstagok megjegyezték azt is, hogy a szükséges mértékű likviditást hosszabb távon az új, fix kamatozású fedezett hiteleszköz biztosíthatja 5 éves futamidőig.

A szokásosnál is lényegesen bizonytalanabb környezetben a tanácsstagok szerint felértékelődött az adatvezérelt megközelítés fontossága. A Monetáris Tanács tagjai emiatt egybehangzóan amellet érveltek, hogy elengedhetetlen a járvány gazdasági hatásainak, valamint a beérkező reálgazdasági és pénzpiaci adatoknak a fokozott nyomon követése és folyamatos értékelése. A döntéshozók kiemelték, hogy amennyiben a magyar gazdaság, a pénzügyi rendszer és a társadalom védelme megkívánja, akkor a Tanács gyors, célzott lépéseket tesz. A tanácsstagok ennek fényében kiemelték, hogy szükség esetén készek további célzott likviditásbővítő intézkedéseket hozni.

Márciusi kamatdöntő ülése keretében a Monetáris Tanács az alapkamatot, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatát és az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatát 0,9 százalékon, az egynapos jegybanki betét kamatát pedig -0,05 százalékon változatlanul tartotta. Továbbá a Tanács márciusban a 2020 második negyedévére megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát változatlanul, legalább 300-500 milliárd forinton tartotta, és ennek figyelembevételével határozza meg a jegybanki swapeszközök állományát. Az MNB az FX-swap eszköz állományát rugalmasan alakítja annak érdekében, hogy a kamattranszmisszió a Monetáris Tanács döntésének megfelelően alakuljon.

A járvány okozta negatív gazdasági hatások mérséklése és a szükséges mértékű likviditás biztosítása érdekében a Magyar Nemzeti Bank összehangolt intézkedések bevezetése mellett

döntött. A fedezeti kör nagyvállalati hitelekkel való kiterjesztésével az MNB mintegy 2600 milliárd forinttal növeli a bankrendszer számára potenciálisan elérhető likviditást. A nagyvállalati hitelek már 2020. március 23-tól elhelyezhetők fedezetként. Az MNB 2020. március 17-től, a hétfőnként változatlanul meghirdetésre kerülő 1, 3, 6 és 12 hónapos tenderek mellett, visszavonásig napi rendszerességgel hirdet meg 1 hetes futamidejű forintlikviditást nyújtó devizaswap-tendert is a megfelelő szintű bankrendszeri likviditás biztosítása és a likviditási folyamatok simítása érdekében. Márciusban a teljes jegybanki FX-swap állomány több mint 250 milliárd forinttal közel 2200 milliárd forintra nőtt.

Az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsának intézkedései a koronavírus-járvány pénzügyi közvetítő szektorra gyakorolt hatásainak mérséklését célozzák. Az intézkedéscsomag csökkenti a bankok felügyeléshez kapcsolódó adminisztrációs terheit és átmeneti jelleggel rugalmas alkalmazást biztosít a prudenciális elvárások, így például a tőke jellegű előírások tekintetében. A jegybank ezen túl a makro- és mikroprudenciális szabályok megváltoztatásával erősíti a bankok tőkehelyzetét és biztosítja a bankok stabil finanszírozási szerkezetének fenntartását.

Az MNB javaslatával összhangban a Kormány a vállalatokkal és a háztartásokkal szemben is törlesztési moratóriumot írt elő. Ez a fizetési haladék egy elővigyázatossági átstrukturálás, amely segít megoldani az adósok átmeneti nehézségeit. A bankok számára is fontos, hogy a realgazdaság likviditási problémáit áthidalják, ezzel megőrizve az ügyfelek fizetési képességét. A törlesztések későbbre halasztása hatással van a bankrendszer működésére, az MNB számára ugyanakkor kiemelt fontosságú, hogy minden esetben biztosítsa a szektor működéséhez szükséges likviditás nagyságát, támogatva ezzel a pénzügyi stabilitás fenntartását. Az MNB saját hatáskörében is megteszi a szükséges lépéseket. Ennek keretében a Növekedési Hitelprogramban (NHP) is moratórium bevezetésére került sor, a banki likviditás növelése érdekében a Monetáris Tanács vizsgálja az MNB jelzáloglevél-vásárlási programja újraindításának lehetőségét, a Pénzügyi Stabilitási Tanács pedig átmenetileg enyhítette a jelzáloglevéllel való finanszírozásra vonatkozó szabályozását.

A Monetáris Tanács a mai napon a monetáris politika hatékonyságának javítása érdekében további, likviditásbővítő intézkedésekről is döntött. A Monetáris Tanács új, fix kamatozású fedezett hiteleszköz bevezetéséről határozott 3, 6 és 12 hónapos, illetve 3 és 5 éves futamidőkön. A hitelt az MNB fix kamaton nyújtja korlátlan likviditás mellett. Emellett az MNB további döntésig a hazai partnerkörbe tartozó, tartalékköteles hitelintézeteknek felmentést ad a tartalékkötelezettség alól. A döntés azonnali hatályú, a kötelező tartaléokra vonatkozó előírást a 2020. márciusi tartalékperiódustól kezdve már nem szükséges teljesíteni.

A Magyar Nemzeti Bank elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. Az infláció a következő hónapokban a jegybanki cél alá csökken, majd fokozatosan 3 százalékon stabilizálódik. A Monetáris Tanács fokozott figyelemmel kíséri és folyamatosan értékeli a beérkező adatokat, valamint a koronavírus-járvány makrogazdasági és pénzpiaci hatásait. A járvány okozta kihívások kezelésében kiemelt fontosságú a szükséges mértékű likviditás biztosítása. A hatékony monetáris

politikai transzmisszió megőrzése érdekében a Monetáris Tanács kész további likviditásbővítő intézkedéseket hozni.

Szavazatok:

az alapkamatláb, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 0,90 százalékon tartása és az egynapos jegybanki betét kamatlábának -0,05 százalékon tartása mellett:	9	Báger Gusztáv, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula
ellenszavazat:	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. április 28-án tartja, amelyről 2020. május 13-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.