



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2020. OKTÓBER 20-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2020. november 4. 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 hatásai alakítják. Októberben ismét rekordszintre nőtt a világon a napi megbetegedések száma. A koronavírus-járvány időbeli lefutása és a világgazdaság helyreállításának sebessége körüli bizonytalanság továbbra is kiemelkedően magas.

Az elmúlt időszakban a globális pénzügyi hangulat összességében változékonyan alakult, és a kockázati mutatók továbbra is magas szinten állnak. A Federal Reserve és az Európai Központi Bank egyaránt folytatta likviditásnyújtó és eszközvásárlási programjait. A régiós jegybankok nullaközeli szinten tartották az irányadó rátákat, a lengyel és a román jegybank folytatta állampapír-vásárlási programját. A laza monetáris kondíciók mind a globális jelentőségű, mind a régiós jegybankok esetén várhatóan tartósan fennmaradnak.

Az első félévben a magyar gazdaság a régió többi országához hasonló visszaesést mutatott. A harmadik negyedévre vonatkozó adatok alapján a gazdasági aktivitás az április-májusi mélypontot követően nagymértékben korrigált. A kiskereskedelmi forgalom és az ipari termelési adat augusztusban az egy évvel korábbi szint közelébe emelkedett vissza. A munkanélküliségi ráta augusztusban nemzetközi összehasonlításban alacsony szinten, 3,9 százalékon alakult. A koronavírus-járvány kihívásaira a vállalati szektor a kormányzati intézkedéseknek is köszönhetően főként a részmunkaidőben foglalkoztatottak arányának növelésével reagált. A kilábalás a koronavírus-járvány második hullámának megjelenésével lelassult, így a valós idejű adatok alapján a gazdasági aktivitás továbbra is elmaradt a tavalyi szintjétől.

A járvány második hulláma miatt a gazdasági kilábalás a korábban vártnál jobban elhúzódik. Összességében 2020-ban a magyar GDP várhatóan 5,1–6,8 százalék közötti mértékben zsugorodik, amit 2021-ben 4,4–6,8 százalék közötti bővülés követhet. A gazdasági teljesítmény 2022 fordulóján érheti el a járvány előtti szintet.

Az elmúlt hónapok árazási döntéseit a koronavírus-járvány következtében nagyobb változékonyság és a szokásostól eltérő szezonális mintázat jellemezte. A gazdaság újraindulását követő nyári hónapokban az infláció a toleranciasáv felső széléig emelkedett, amihez a megelőző hónapokban elmaradt átárazások érvényesítése mellett egyes esetekben az áremelések előrehozása is hozzájárulhatott. 2020 szeptemberében az infláció 3,4, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalékra csökkent. Az infláció mérséklődését több tényező együttes hatása okozta, legnagyobb mértékben, 0,3 százalékponttal a piaci szolgáltatások fogták vissza az áremelkedés ütemét, emellett a csökkenésben nagy szerepet játszottak az élelmiszerárak árváltozásai is.

Előretekintve az inflációs alapfolyamatok alakulását a keresleti-kínálati súrlódások áremelő és a gyenge kereslet várhatóan egyre szélesebb körben kibontakozó deflációs hatásainak eredője határozza meg. Az alapfolyamatok mérséklődésének időbeli lefutására a gazdaság helyreállításával

kialakuló inflációs hatások tartóssága is jelentőséggel bír, amit a Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel kísér.

A költségvetési hiány a GDP 7–7,5 százaléka körül alakulhat 2020-ban. Az államadósság-ráta 2020-ban emelkedik, azonban a gazdasági növekedés helyreállításával és a hiány mérséklődésével 2021-től ismét csökkenő pályára áll. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2020-ban kismértékű hiányt mutat, majd fokozatosan javul. A stabilan fennmaradó külső finanszírozási képesség mellett az ország külső adósságrátái a következő években is mérséklődnek.

A Monetáris Tanács megítélése szerint – összhangban a szeptemberi Inflációs jelentés kiemelt kockázati pályájával – jelenleg 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. Ezzel összhangban 2020. szeptember 24-én a jegybank az egyhetes betéti rátát 0,60 százalékról 0,75 százalékra módosította.

Az MNB számára kiemelt szempont, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. A jegybank ennek biztosítása érdekében kezdte meg 2020 szeptemberében a devizalikviditást nyújtó swapeszközök újbóli alkalmazását. Az aktív jegybanki jelenlét következtében a negyedév végén nem jelentek meg feszültségek a swappiacon. A hozamgörbe rövid oldalán végrehajtott lépések hozzájárulnak a monetáris kondíciók stabilitásának megőrzéséhez és ezen keresztül az árstabilitás fenntartásához.

A hosszú lejáratú hozamokra ható jegybanki programok hatékonyságának növelése érdekében a Monetáris Tanács október 6-án az állampapír-vásárlási program egyes paramétereinek megváltoztatásáról döntött. Az intézkedések keretében az egyes értékpapír-sorozatok esetében a megvásárolható mennyiség a korábbi 33 százalékról 50 százalékra változik, továbbá a megvásárolható eszközök köre kibővül az állami készfizető kezesség mellett kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal, az állampapír-vásárlásokkal megegyező stratégiai paraméterek alkalmazása mellett. A jegybank heti vásárlásainak összegét rugalmasan alakítja, a vásárlásokat a hosszabb futamidőkre fókuszálva. A Monetáris Tanács az állampapír-vásárlási programot tartós piaci jelenlét mellett, folyamatosan, a szükséges mértékben fogja használni.

A nagy igénybevételre való tekintettel a Monetáris Tanács a Növekedési Kötvényprogram keretösszegét 2020. szeptember 23-ával 750 milliárd forintra emelte. Az NHP Hajrá keretében október közepéig több mint tizenkétezer vállalkozás jutott finanszírozáshoz 800 milliárd forintot meghaladó összegben. 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 pénzügyi folyamatokkal kapcsolatban több tanácstag megjegyezte, hogy a volatilitás jelentős, és a kockázati mutatók továbbra is magas szinten állnak. A hazai gazdasági folyamatok értékelése során a tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a gazdasági aktivitás erős korrekciót mutatott az áprilisi-májusi mélypontot követően, melyet az

augusztusi kiskereskedelmi forgalom és az ipari termelési adat is alátámasztott. Néhány döntéshozó kiemelte, hogy a valós idejű adatok alapján a kilábalás lelassult a koronavírus második hullámának megjelenésével, így a gazdasági aktivitás továbbra is elmarad a tavalyi szintjétől.

A tanácsstagok az inflációs folyamatok értékelése során egyetértettek abban, hogy az elmúlt hónapokban a koronavírus-járvány következtében az árazási döntéseket nagyobb bizonytalanság jellemezte. A szeptemberi inflációs adatok értékelése során hangsúlyozták, hogy az infláció mérséklődését több tényező együttesen magyarázta. Ezek közül a legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások és az élelmiszerárak fogták vissza az áremelkedés ütemét. Előretekintve többen kiemelték, hogy az árak alakulásával kapcsolatban megnövekedett bizonytalanság várhatóan fennmarad: az inflációs alapfolyamatokat a keresleti-kínálati súrlódások áremelő és a gyenge kereslet várhatóan egyre szélesebb körben kibontakozó dezinflációs hatásainak eredője határozza meg.

A Monetáris Tanács értékelése szerint – összhangban az Inflációs jelentésben kiemelt alternatív pályával – az inflációra nézve jelenleg a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés felerősödése jelenti a legnagyobb kockázatot. Ennek megfelelően a döntéshozók megjegyezték, hogy az MNB célja elkerülni, hogy a jelenlegi bizonytalan pénzügyi környezet az inflációs kockázatok emelkedését okozza. Ezzel összhangban 2020. szeptember 24-én a jegybank az egyhetes betéti rátát 0,60 százalékról 0,75 százalékra módosította. Az egyhetes betétellel kapcsolatban a tanácsstagok hangsúlyozták, hogy az MNB azzal 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.

A tanácsstagok rámutattak, hogy az MNB számára továbbra is fontos, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott kamatszinttel összhangban alakuljanak. Ezzel összhangban megjegyezték, hogy a 2020 szeptemberében bevezetett devizalikviditás nyújtó swapeszköz aktív jegybanki jelenlét segítségével hozzájárult ahhoz, hogy a negyedév végén nem jelentek meg feszültségek a swappiacon. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a devizalikviditást nyújtó swapeszközt a jegybank a következő negyedévek végén is aktívan kívánja használni, biztosítva, hogy a devizaswappiaci hozamok negyedév végi volatilitása a szeptember végén tapasztalthoz hasonlóan mérsékelt maradjon.

A Tanács kiemelte, hogy a monetáris politikai célok megvalósulásához az állampapír-vásárlási program tekintetében tartós piaci jelenlét indokolt. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy az állampapír-vásárlási program egyes paramétereinek október 6-i megváltoztatása, valamint a megvásárolható eszközök körének kibővítése az állami készfizető kezesség mellett kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal növeli a hosszú lejáratú hozamokra ható jegybanki programok hatékonyságát. A tanácsstagok egyhangúlag amellet érveltek, hogy a heti vásárlások összegét rugalmasan kell alakítani, a vásárlások során pedig elsősorban a hosszabb futamidőkre kell fókuszálni.

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.

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 pénzpiaci folyamatok lehetséges inflációs hatásait. Amennyiben az inflációs kilátások megváltozása indokolttá 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:	7	Báger Gusztáv, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Matolcsy György, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Matolcsy György

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2020. november 17-én tartja, amelyről 2020. december 2-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.