



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2020. SZEPTEMBER 22-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2020. október 7. 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 makrogazdasági és a pénzpiaci folyamatokat változatlanul leginkább a koronavírus-járvány hatásai alakítják. A globális GDP jelentősen csökkent 2020 második negyedében. A korlátozó intézkedések fokozatos visszavonásával júniustól élénkült a világgazdaság, azonban a nyár végétől a legtöbb ország fertőzési görbéje ismét emelkedni kezdett. Szeptemberben globálisan rekordszintre nőtt a napi megbetegedések száma, ami a korlátozások újbóli bevezetését tette szükségessé. A koronavírus-járvány időbeli lefutása és a világgazdaság helyreállításának sebessége körüli bizonytalanság továbbra is kiemelkedően magas.

A globális pénzpiaci hangulat vegyesen alakult az elmúlt hónap során: a dollár árfolyama összességében gyengült, miközben a fejlett országok hosszú hozamai mérséklődtek. A Federal Reserve és az Európai Központi Bank egyaránt folytatta likviditásnyújtó- és eszközvásárlási programjait. A Fed augusztusban bejelentette, hogy a továbbiakban egy adott időszak átlagában kívánja elérni a 2 százalékos inflációs célt, miközben aszimmetrikusan reagál a munkaerőpiac kilengéseire. Szeptemberben a döntéshozók ezzel összhangban a következő három évben az irányadó ráta jelenlegi alacsony szintjének fennmaradására számítanak. 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.

A magyar gazdaságot stabil fundamentumok és erős növekedés mellett érte el a koronavírus-járvány. A járvány első hullámával szemben Magyarország sikeres egészségügyi védekezést hajtott végre. A szigorú járványügyi korlátozások gazdasági hatásai döntően a második negyedévet érintették. Az első negyedév 2,2 százalékos növekedését követően 2020 második negyedében 13,6 százalékkal csökkent a magyar gazdaság teljesítménye az előző év azonos időszakához képest. Összességében az első félévben a magyar gazdaság a régió többi országához hasonló visszaesést mutatott. A gazdasági teljesítmény visszaesése és a beruházások elhalasztása az ágazatok széles körében megjelent. A vállalatok a munkahelyek nagy részének megtartása mellett elsősorban a munkaidő csökkentésével és a részmunkaidősök számának emelésével alkalmazkodtak a megváltozó körülményekhez.

Nyár végén Európa legtöbb országához hasonlóan Magyarországon is újból növekedésnek indult a megbetegedések száma. 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 között zsugorodik, amit 2021-ben 4,4–6,8 százalék közötti bővülés követhet. A gazdasági teljesítmény 2022 fordulóján érheti el a járvány előtti szintet.

A nyári hónapokban az infláció emelkedését okozta, hogy egyes részpiacokon koncentráltan megugró kereslet jelent meg, míg máshol a járványhelyzet miatt kieső kínálat csak lassan állt helyre. 2020 augusztusában az infláció 3,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,2 százalékra nőtt.

Az infláció szeptemberben még az aktuális szint közelében alakulhat, majd az év végéig az üzemanyagárak csökkenése és bázishatás következtében fokozatosan mérséklődik. A következő negyedévekben az alapfolyamatok alakulását a gazdaság újraindulásához köthető keresleti-kínálati súrlódások és a gyenge kereslet várhatóan egyre szélesebb körben kibontakozó dezinflációs hatásainak eredője határozza meg. Az alapfolyamatok mérséklődésének időbeli lefutására a gazdaság helyreállításával kialakuló inflációs hatások tartóssága is hatással 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 makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A globális folyamatok elemzése során a tanácsstagok kifejezték, hogy a koronavírus-járvány második hulláma növeli a bizonytalanságot a járvány időbeli lefutását, illetve további makrogazdasági hatásait illetően. Több döntéshozó felhívta a figyelmet a külső gazdasági környezet kedvezőtlen alakulására, illetve arra, hogy a globálisan meghatározó jegybankok által alkalmazott laza monetáris kondíciók tartósan fennmaradhatnak.

Az inflációs folyamatok értékelése során a tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a koronavírus-járvány várhatóan egyszerre okoz inflációs és dezinflációs hatásokat. A nyári hónapokban az infláció emelkedését okozta, hogy egyes részpiacokon koncentráltan megugró kereslet jelent meg, míg máshol a járványhelyzet miatt kieső kínálat csak lassan állt helyre. Egyes döntéshozók rámutattak, hogy korábban a nyári hónapokban történő ármódosítás kevésbé volt jellemző, azonban idén több termék és szolgáltatás ára is érdemben emelkedett. Néhány tanácsstag kiemelte, hogy a szolgáltatások esetén a mérsékelt kereslet dezinflációs hatása várhatóan késleltetve jelenik meg. A tanácsstagok rámutattak, hogy előretételezve az inflációs alapfolyamatok alakulását a keresleti-kínálati súrlódások inflációs, illetve a gyenge belső kereslet várható dezinflációs hatásainak eredője határozza meg. A Tanács kiemelte, hogy a jegybank elsődleges árstabilitási céljával összhangban, kiemelten vizsgálja a két hatás eredőjeként kialakuló inflációs alapfolyamatok változását.

A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a szigorú járványügyi korlátozások gazdasági hatásai koncentráltan jelentek meg a második negyedéves magyar GDP-adatban. A visszaesés mértékét növelte, hogy a vírus a magyar GDP-növekedés korábbi erősségeit érintette kedvezőtlenül. Az első félév egészét tekintve a magyar gazdaság a régió többi országához hasonló visszaesést mutatott. A megbetegedések nyár végi, újbóli emelkedésével kapcsolatban a döntéshozók megállapították,

hogy a koronavírus-járvány második hulláma miatt a gazdaság kilábalása a korábban vártnál jobban elhúzódhat.

A Monetáris Tanács értékelése szerint a beérkező adatok és a jegybank legfrissebb előrejelzése az árstabilitási cél elsődlegességét figyelembe véve egyaránt alátámasztják az alapkamat 0,60 százalékos szintjének fenntartását. A Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az inflációs kilátások szempontjából – összhangban az Inflációs Jelentésben is kiemelt alternatív pályával - a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés növekedése jelenti a legnagyobb kockázatot. Kiemelték, hogy az MNB egyértelmű szándéka elkerülni, hogy a bizonytalanra váló globális piaci környezet bármilyen csatornán keresztül az inflációs kockázatok emelkedését okozza. Ezzel kapcsolatban a tanácstagok hangsúlyozták, hogy a jegybank elsődleges mandátumának fényében, amennyiben az inflációs kilátások változása szükségessé teszi, készen áll a megfelelő eszközök alkalmazására. Az MNB számára előretekintve is kiemelt szempont, hogy a rövid oldali hozamok a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott kamatszinttel összhangban alakuljanak. A döntéshozók ennek megfelelően ismét felhívták a figyelmet arra, hogy az egyhetes betéti eszköz kamatát továbbra is heti rendszerességgel, az aktuális tenderek keretében célszerű meghatározni.

A tanácstagok rámutattak, hogy a jegybank számára kiemelten fontos, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. Ezzel kapcsolatban hangsúlyozták, hogy a szeptemberben újraindult, devizalikviditást nyújtó FX-swap tenderek hatékonyan segítik elő a monetáris transzmisszió megfelelő működését és nagyban hozzájárultak ahhoz, hogy a negyedév végén átnyúló swappiaci jegyzések – a korábbi negyedévekkel szemben – nem mutatnak feszültséget.

A Tanács egyetértett abban, hogy a monetáris politikai célok megvalósulásához az állampapír-vásárlási program tekintetében tartós piaci jelenlét indokolt. A tanácstagok véleménye szerint a vásárlásokat továbbra is a szükséges mértékben, változatlanul a hosszú szegmensben érdemes végrehajtani. A döntéshozók a hitelezési folyamatok kapcsán megállapították, hogy a Növekedési Hitelprogram érdemben hozzájárult az új hitelkibocsátások magas dinamikájának fennmaradásához. A Növekedési Kötvényprogramot illetően a tanácstagok kiemelték, hogy a program iránt továbbra is magas a kereslet, így egyöntetűen a keretösszeg emelése mellett érveltek. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy a jegybank a különböző programok keretében kibocsátott többletlikviditást a rövid oldali eszközeivel továbbra is teljes mértékben sterilizálja.

A Monetáris Tanács mai ülésén az alapkamatot 0,6 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.

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 swapeszközökének újbóli alkalmazását. A swapeszköz finanszírozásához az MNB az eurolikviditást nyújtó nemzetközi repo-keretszerződéseit is felhasználhatja. A 2020.

szepember 18-án megtartott első tenderen a bankok részéről 575 millió euro értékben érkezett ajánlat, amelyeket az MNB mind elfogadott. A tender biztosította, hogy a rövid oldali swappiaci hozamok összhangban alakuljanak az MNB alapkamatának szintjével.

Az MNB 2020 augusztusától a monetáris transzmisszió hatékonyságának és az állampapírpiacon stabil likviditási helyzetének megőrzése érdekében 40 milliárd forintra növelte meg a heti állampapír-vásárlások mennyiségét. A Monetáris Tanács az állampapír-vásárlási programot tartós piaci jelenlét mellett a szükséges mértékben fogja használni. A jegybank továbbra is a hosszú szegmensben hajt végre állampapír-vásárlásokat.

A nagy igénybevételre való tekintettel a Monetáris Tanács a Növekedési Kötvényprogram keretösszegét 2020. szeptember 23-ával 750 milliárd forintra emeli. A megemelt keretösszeg elősegítheti, hogy tovább folytatódjon a hazai vállalkozás-piac felzárkózása az európai és a régiós országok átlagához. Az NHP Hajrá keretében már tízezer hitel- vagy lízingszerződést kötött nyolcezer hazai vállalkozás, közel 600 milliárd forint összegben. A programok keretei között kibocsátott többlet pénzmennyiséget az MNB továbbra is a preferenciális betéti eszköz segítségével, teljes mértékben semlegesíti.

A Monetáris Tanács szerint az alapkamat 0,60 százalékos szintje fenntartható módon támogatja 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 nullaközei tartománytól. A Tanács a koronavírus-járvány időszakában is elkötelezett az árstabilitás fenntartása mellett és kiemelt figyelemmel követi a gazdaság helyreállításával kialakuló inflációs hatások tartósságát. Amennyiben az inflációs kilátások tartós megváltozása indokoltá teszi, 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 2020. október 20-án tartja, amelyről 2020. november 4-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.