



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2021. FEBRUÁR 23-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2021. március 10. 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 alakítják. A második hullám az ipari termelésre egyelőre kevésbé hat negatívan, a szolgáltatások azonban továbbra is jelentősen kitéttek a járványügyi intézkedések hatásainak. 2020 negyedik negyedévében az amerikai GDP ismét növekedni tudott, miközben az euroövezet és a régió gazdasági teljesítménye érdemben meghaladta az előzetes várakozásokat. Ugyanakkor a járvány harmadik hulláma miatt fenntartott korlátozások a gazdasági kilábalás elhúzódását okozzák. A vakcinák alkalmazása a vártnál lassabb ütemben történik, így a világgazdaság helyreállításának üteme körüli bizonytalanság továbbra is kiemelkedően magas.

Az elmúlt időszakban a kockázatvállalási hajlandóságot változatlanul a koronavírus elleni vakcina egyre szélesebb körű alkalmazása, az amerikai gazdaságpolitikával kapcsolatos várakozások, a inflációs aggodalmak, valamint az olajpiaci hírek alakították. A fejlett piaci tőzsdeindexek és a fejlett országok hosszú hozamai is jellemzően emelkedtek. Az olaj ára jelentős mértékben, 65 dollár környékére nőtt.

A Federal Reserve januári kamatdöntő ülésén fenntartotta a laza monetáris kondíciókat, és az Európai Központi Bank is folytatta az eszközvásárlási programját. Régióinkban a februári döntéseik során a cseh és a lengyel jegybank nem változtatott az alapkamaton. Az elhúzódó gazdasági kilábalás következtében a laza monetáris kondíciók mind a globális jelentőségű, mind a régiós jegybankok esetén várhatóan továbbra is tartósan fennmaradnak.

A járvány második hullámával szemben válságállóknak bizonyult a magyar gazdaság. A hazai GDP az előző negyedévhez képest ismét növekedni tudott. A korlátozó intézkedések mellett éves összevetésben 2020 negyedik negyedévében a hazai gazdasági aktivitás 3,7 százalékkal csökkent, míg 2020-ban az év egészében összességében 5,1 százalékkal zsugorodott. A beérkezett GDP adat a decemberi előrejelzésnél kedvezőbben alakult, ami alátámasztja a magyar gazdaságban meglévő gyors helyreállási képességet.

Az elmúlt év végén is folytatódott éves összevetésben az ipar bővülése, azonban az építőipari termelés volumene kismértékben mérséklődött. A koronavírus-járvány kihívásaira a vállalati szektor a kormányzati támogatásoknak és a hitelpiacot élénkítő lépéseknek köszönhetően főként a részmunkaidőben foglalkoztatottak arányának növelésével reagált. A munkanélküliségi ráta 2020 decemberében bár az előző hónapoz képest kismértékben emelkedett, azonban nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsony szinten, 4,3 százalékon alakult. A gazdasági élet normalizálódása a koronavírus elleni vakcina széles körű elterjedésével párhuzamosan, 2021 második negyedévéétől indulhat meg. A GDP növekedés 2021-ben várhatóan a jegybank decemberi Inflációs jelentésben közölt 3,5-6,0 százalékos előrejelzési sávjának felső, gyorsabb kilábalást mutató tartományában alakul.

2021 januárjában az éves összevetésben számított infláció 2,7, a maginfláció 4,2, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalék volt. Az előző hónaphoz képest az infláció nem változott, míg a maginfláció 0,2 százalékponttal emelkedett. Ennek hátterében döntően az alkohol és dohánytermékek januári jövedékiadó-emelése állt. Idén januárban összességében a tavalyinál alacsonyabb átárazás valósult meg.

Az árazási döntéseket a következő negyedévekben is nagy változékonyság jellemzi. A dohánytermékek jövedéki adójának év eleji emelkedése és bázishatások következtében a fogyasztóiár-index a tavaszi hónapokban várhatóan átmenetileg 4 százalék körül alakul. Az indirektadó-változások összességében az inflációt 2021-ben 0,8, míg 2022-ben 0,1 százalékponttal emelik. Ezzel szemben 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 változékonyság árazási mintázatokat eredményezhet, ezért a tartósabb inflációs hatások megítélésében a szokásosnál is nagyobb óvatosság indokolt.

Az S&P és a Fitch legutóbbi hitelminősítése szerint Magyarország relatíve erős gazdasági teljesítménnyel és helyreállítási potenciállal, valamint biztos adósságtörlesztési képességgel rendelkezik. Bár 2020-ban a költségvetés eredményszemléletű hiánya az előzetes pénzügyi számla adatok szerint a GDP 8,1 százaléka körül alakulhatott a koronavírus-járvány miatt, azonban az idei évtől a költségvetési deficit újból csökkenhet. A GDP-arányos államadósság-ráta a 2011 óta tartó folyamatos mérséklődés után 2020-ban átmenetileg a GDP 81 százalékára emelkedett, azonban a gazdasági növekedés helyreállásával és a hiány mérséklődésével párhuzamosan előretekintve ismét csökkenő pályára áll. Az adósság finanszírozása stabil, melyet a belső megtakarítások is nagyban támogatnak. A tőkemérleg többlete hozzájárul az ország tartós, 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 a 2020 előtti években GDP arányosan szűkült, megfelelő beavatkozási potenciált teremtve a gazdasági kihívások tartós kezelésére. Az MNB 2020-ban a jegybankmérleg jelentős mértékű bővítésével reagált a koronavírus-járvány okozta negatív gazdasági hatásokra, amivel a gazdasági növekedés helyreállítását is támogatja. Az MNB mérlege a jelentős bővülés mellett is régiós összehasonlításban átlagos méretű. Az MNB a koronavírus-járvány okozta kockázatok kezelését és a növekedés gyors és fenntartható helyreállítását kész célzott módon, mérlege további növelésével támogatni.

Az elmúlt időszakban a Monetáris Tanács januári döntésével összhangban az MNB heti 30 milliárd forintról 10 milliárd forintra csökkentette a fedezett hiteleszközön keresztül nyújtott új likviditást, miközben az állampapír-vásárlási program heti vásárlásainak összegét 60 milliárd forintra emelte.

2020 májusa óta a jegybank mérlegében lévő állampapírok állománya több mint 1300 milliárd forinttal nőtt.

Az elmúlt hónapban az MNB kiterjesztette az állampapír-vásárlásokat a tízévesnél rövidebb lejáratú állampapírokra is, ezzel biztosítva a folyamatos állampapírpiaci likviditást a hozamgörbe középső szakaszán. A jegybank heti állampapír-vásárlásainak összegét továbbra is rugalmasan alakítja, ami során a korábbinál nagyobb arányban hajt végre közvetlen másodpiaci vásárlásokat. Az MNB az állampapír-vásárlási programot tartós piaci jelenlét mellett, a szükséges mértékben és a szükséges ideig fogja használni és továbbra is kiemelt fontosságúnak tekinti a hosszabb futamidők súlyának növelését az államadósság lejárat szerkezetében.

A Monetáris Tanács szerint az NHP Hajrá kiemelt fontosságú a koronavírus-járvány kedvezőtlen gazdasági hatásainak tompításában. A konstrukció keretében 2021. február közepéig több mint 26 ezer hazai mikro-, kis- és középvállalkozás vette igénybe a kedvező finanszírozási lehetőséget, 1700 milliárd forintot meghaladó összegben. Emellett a nagyvállalatok a Növekedési Kötvényprogram kezdete óta február közepéig összesen közel 900 milliárd forint értékű forrást vontak be. 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 tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a pénzügyi folyamatokat leginkább a koronavírus elleni vakcina széleskörű alkalmazásával kapcsolatos információk, valamint az ezzel párhuzamosan alakuló gazdasági kilátások változása befolyásolta. A döntéshozók kiemelték, hogy a fejlett országokban a gazdaságok újraindításához kapcsolódóan emelkedtek a reflációs aggodalmak, amelyek érdemben befolyásolták az inflációs várakozásokat és a fejlett piaci hosszú hozamok alakulását is. Néhány tanácsstag rávilágított, hogy az olajár a koronavírus-járvány előtti szintre emelkedett, valamint arra is, hogy a fejlett piaci hozamok emelkedése a feltörekvő régióra is jelentős hatással volt. A Monetáris Tanács tagjai hangsúlyozták, hogy a gyorsan változó piaci környezetben változatlanul a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés felerősödése jelenti a legnagyobb kockázatot. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy a globális kockázatkerülés további romlása esetén a Magyar Nemzeti Bank készen áll arra, hogy eszköztárával rugalmasan reagáljon a megváltozó környezetre, ezzel biztosítva a pénzügyi piacok stabilitását.

A piaci folyamatok áttekintését követően a döntéshozók áttértek a reálgazdasági fejlemények értékelésére. Néhány tanácsstag megjegyezte, hogy 2020 negyedik negyedében a régió és az euroövezet gazdasági teljesítménye is jóval meghaladta az előzetes várakozásokat. A beérkező negyedik negyedéves hazai GDP adat kapcsán a döntéshozók kiemelték, hogy a hazai gazdaság ismét növekedést mutatott az előző negyedévhez képest, miközben folytatódott Magyarország eurozónához történő gazdasági felzárkózása is. A Monetáris Tanács megítélése szerint a járvány második hullámával szemben válságállónak bizonyult a magyar gazdaság.

Az inflációs folyamatok kapcsán több tanácsstag kiemelte, hogy a tavaly nyári hónapokban a gazdasági élet újraindulásához kötődően magasabb átárazás valósult meg. Ezt követően

szeptembertől azonban erősödtek a dezinflációs hatások, amivel összhangban az év utolsó időszakát csökkenő árdinamika jellemezte. A januári adat kapcsán a Tanács hangsúlyozta, hogy a maginfláció az előző hónaphoz képest 0,2 százalékponttal emelkedett, miközben tavaly januárhoz képest összességében alacsonyabb átárazás valósult meg. A tanácstagok ismételten felhívták a figyelmet arra, hogy a tavaszi hónapokban a bázishatások és a dohánytermékek jövedéki adójának év eleji emelése miatt az infláció várhatóan átmenetileg 4 százalék körül alakul. Emellett a döntéshozók rámutattak arra is, hogy a gazdasági élet újraindítása, valamint az olajárak elmúlt időszaki emelkedése további, átmeneti felfelé mutató kockázatot jelent a rövid távú inflációs folyamatok szempontjából. A rövidtávú inflációs kilátásokat a járvány harmadik hullámának megjelenésével felerősödő globális kockázatkerülés is érdemben befolyásolja.

Mindezeket figyelembe véve a Monetáris Tanács tagjai egybehangzóan amellet érveltek, hogy a jelenlegi bizonytalan környezetben kiemelten fontos az óvatos monetáris politikai megközelítés fenntartása. Ezzel összhangban a döntéshozók rámutattak, hogy a pénzüpiaci stabilitás fenntartásának érdekében továbbra is indokolt a rövid oldali hozamok biztonságos távolságban tartása a nullaközeli tartománytól.

A Monetáris Tanács mai ülésén az alapkamatot 0,60 százalékon, az O/N betéti kamatot -0,05 százalékon, míg az O/N és az egyhetes 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 részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. Az MNB ezért március végén – az előző negyedvekhez hasonlóan – ismét eurolikviditást nyújtó devizaswap tendereket tart. Az aktív piaci jelenléttel az MNB tompítja a nemzetközi swappiaci feszültségek hazai begyűrését, hozzájárulva 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 pénzügi 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 pénzüpiaci 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	Gottfried Péter, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Gottfried Péter

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Parragh Bianka

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2021. március 23-án tartja, amelyről 2021. április 7-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.