



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2021. JANUÁR 26-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2021. február 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 pénzpiaci 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. Az elmúlt év végén az Európai Unió több tagállamában az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom növekedése volt tapasztalható. Ugyanakkor az egyre szigorúbb járványügyi korlátozások bevezetése és fenntartása a gazdasági kilábalás elhúzódását okozza, így a világgazdaság helyreállításának üteme körüli bizonytalanság továbbra is kiemelkedően magas.

Az elmúlt időszakban a globális befektetői hangulat összességében javult. A kockázatvállalási hajlandóságot többek között a koronavírus elleni vakcina egyre szélesebb körű alkalmazása, az amerikai gazdaságpolitikával kapcsolatos várakozások, az Európai Unió költségvetésének elfogadása, a Brexit-megállapodás, valamint az olajpiaci hírek alakították. Az Európai Központi Bank (EKB) januári kamatdöntő ülésén fenntartotta a laza monetáris kondíciókat. Régióinkban a cseh és a lengyel jegybank nem változtatott a kamatkondíciókon, míg a román jegybank csökkentette az irányadó rátát. Az elhúzódó gazdasági kilábalás következtében a laza monetáris kondíciók mind a globális jelentőségű, mind a régiós jegybankok esetén várhatóan továbbra is tartósan fennmaradnak.

Az előző kamatdöntés óta beérkezett makrogazdasági adatok összhangban állnak a decemberi Inflációs jelentés előrejelzésével. Az elmúlt időszakban folytatódott az ipar kilábalása, az ipari termelés éves összevetésben 1,6 százalékkal bővült novemberben, míg az építőipari termelés volumene 5,0 százalékkal növekedett. Az építőipari termelés június óta trendszerűen emelkedik. 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 novemberében a megelőző hónaphoz viszonyítva csökkent és nemzetközi összehasonlításban is alacsony szinten, 4,1 százalékon alakult.

A koronavírus-járvány második hulláma miatt a világgazdaság helyreállása a korábban vártnál hosszabb ideig tart. A korlátozó intézkedések mellett a hazai gazdasági aktivitás 2020 negyedik negyedévében ismét csökkent, így az MNB várakozásai szerint a GDP összességében 6,0–6,5 százalékkal zsugorodhatott 2020-ban. 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 decemberében az éves összevetésben számított infláció 2,7, a maginfláció 4,0, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,4 százalék volt. Az előző hónaphoz képest az infláció nem változott, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal emelkedett. A maginfláció emelkedésének hátterében az alkohol és dohánytermékek magasabb árdinamikája állt. A nyári hónapok magasabb átárazásait követően

szeptembertől a dezinflációs hatások erősödését figyelhettük meg. Ezzel összhangban az év utolsó időszakát általánosan alacsonyabb árdinamika jellemezte. Összességében 2020-ban a fogyasztói árak átlagosan 3,3 százalékkal emelkedtek.

Az árazási döntéseket a következő negyedévekben is nagy változékonyság jellemzi. A dohánytermékek jövedéki adójának év eleji növekedése 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 változékonnyá árazási mintázatokat eredményezhet, ezért a tartósabb inflációs hatások megítélésében a szokásosnál is nagyobb óvatosság indokolt.

2020-ban a költségvetés eredményszemléletű hiánya a Pénzügyminisztérium közleménye szerint a GDP 9 százaléka körül alakulhatott a koronavírus-járvány elleni védekezés költségei, a Gazdaságvédelmi Akcióterv intézkedései, illetve a gazdaság lassulása következtében csökkenő adóbevételek miatt. A költségvetés 2020. évi hiánya a nemzetközi átlag közelében alakulhatott. Az idei évtől a költségvetési deficit csökken. A GDP-arányos államadósság-ráta a 2011 óta tartó folyamatos csökkenés után 2020-ban átmenetileg jelentősen megemelkedett, azonban a gazdasági növekedés helyreállításával 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.

A Monetáris Tanács áttekintette a jegybank hosszabb futamidőn ható eszközeit. Az elmúlt év során az MNB fedezett hiteleszköze eredményesen biztosította a szükséges hosszú futamidejű likviditást a bankrendszer számára. A válság akut szakaszának lecsengésével a fedezett hiteleszköz szerepe fokozatosan csökken. Az állampapír-vásárlási program erősítette a monetáris transzmisszió hatékonyságát és sikeresen hozzájárult az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének

fenntartásához. 2020 májusa óta a jegybank mérlegében lévő állampapírok állománya több mint 1100 milliárd forinttal nőtt.

Az MNB a hosszabb futamidőre ható eszközök hatékonyabb alkalmazása érdekében a monetáris politikai irányultságát változatlanul tartva az egyes programjai keretében kibocsátott likviditás átcsoportosítását hajtja végre a fedezett hiteleszköz felől az állampapír-vásárlások irányába. Emellett készen áll arra, hogy az állampapír-vásárlásokat a tízévesnél rövidebb lejáratú állampapírokra is kiterjessze, 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, mivel az eddigieknél kedvezőbb feltételekkel, széleskörű felhasználási lehetőséggel biztosít alacsony és kiszámítható kamatozású forrást a kkv-sektornak. Az NHP Hajrá iránt a tavaly áprilisi indulás óta jelentős érdeklődés mutatkozik a vállalkozások oldaláról, a konstrukció keretében 2020. december végéig mintegy 21500 hazai mikro-, kis- és középvállalkozás vette igénybe a kedvező finanszírozási lehetőséget, közel 1500 milliárd forint összegben. A Monetáris Tanács a gazdasági helyreállítás során is kiemelt fontosságúnak tartja a kkv-k folyamatos működésének fenntartásához és beruházásaik megvalósításához szükséges források biztosítását.

A Monetáris Tanács január 12-i ülésén áttekintette a Növekedési Kötvényprogram eddigi eredményeit és megállapította, hogy a program eredményesen szolgálja az indulásakor megfogalmazott monetáris politikai célokat. A program kezdete óta eddig összesen 46 vállalat 53 kötvénysorozatának kibocsátására került sor, mely során a vállalatok közel 900 milliárd forint értékű forrást vontak be. A magas keretkihasználtságra és a program iránt meglévő, továbbra is élénk érdeklődésre tekintettel a Monetáris Tanács a Növekedési Kötvényprogram keretösszegének 750 milliárd forintról 1150 milliárd forintra történő emeléséről döntött, miközben a program egyes feltételeit is módosította. A Monetáris Tanács döntéseivel továbbra is segíteni kívánja a vállalatikötvény-piac likviditásának növelését. A programok keretei között kibocsátott többlet pénzmennyiséget az MNB továbbra is a preferenciális betéti eszköz segítségével, teljes mértékben semlegesíti.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács értékelte a jegybanki programokat, valamint megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az elmúlt időszakban többek között az oltási folyamat megkezdésének hatására javuló globális befektetői hangulat és az Európai Unióból érkező, a korábbinál kedvezőbb makrogazdasági adatok ellenére a koronavírus-járvány által okozott bizonytalanság továbbra is nagy mértékben meghatározza a kilátásokat.

A hazai gazdasági folyamatok értékelése során a tanácsstagok felhívták a figyelmet a hazai ipar folytatódó kilábalására, illetve az építőipari termelés hónapok óta tartó trendszerű növekedésére. Megállapították, hogy a járványhelyzet negatív gazdasági hatásainak tompítására nyújtott kormányzati támogatások és a hitelpiac élénkülését célzó intézkedések egyaránt hozzájárultak ahhoz, hogy a munkanélküliségi ráta nemzetközi összevetésben is alacsony maradt. A kedvező adatok ellenére a Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés felerősödésének lehetősége, az indirektadó-változások inflációs hatása, valamint az oltási folyamat jövőbeli alakulása egyaránt jelentős bizonytalanságot jelent a hazai makrogazdasági kilátások szempontjából.

Mindezt figyelembe véve a tanácsstagok megerősítették, hogy a jelenlegi bizonytalan környezetben változatlanul az óvatos monetáris politikai megközelítés fenntartása indokolt. Ezzel összhangban a döntéshozók a kamatkondíciók változatlanságáról döntöttek és hangsúlyozták annak fontosságát, hogy a rövid oldali hozamok a jelenlegi, gyorsan változó környezetben is biztonságos távolságban maradjanak a nullaközeli tartománytól. Több tanácsstag felhívta a figyelmet arra, hogy 2020. december végén az MNB a devizaswap tenderek keretében nyújtott eurolikviditással biztosította a piaci szereplők nagymértékű devizaigényét, tompítva ezzel a nemzetközi swappiaci feszültségek hazai begyűrűzését. Mindez hozzájárult a monetáris kondíciók stabilitásának megőrzéséhez és ezen keresztül az árstabilitás fenntartásához.

A Monetáris Tanács tagjai áttekintették a jegybank hosszabb futamidőn ható eszközeit. A döntéshozók kiemelték, hogy a koronavírus-járvány következtében kialakult pénzügyi válság akut szakaszának lecsengésével a bankrendszeri likviditás mostanra bőséges, a stabil likviditási helyzet mellett a fedezett hiteleszköz szempontjából releváns futamidőkön az utóbbi időszakban élénk állampapírpiacon kereslet volt tapasztalható. Ennek eredményeként több tanácsstag rámutatott, hogy a hosszú lejáratú fedezett hiteleszköz szerepe fokozatosan csökken. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az eszközök hatékonyságának fenntartása érdekében indokoltá vált a kibocsátandó likviditás átcsoportosítása a fedezett hiteleszköz felől az állampapír-vásárlások irányába. Az átcsoportosítás kizárólag a jövőbeli tenderekre és vásárlásokra lesz hatással, az eddig felépült állományokat nem érinti. A tanácsstagok rámutattak, hogy a jelenlegi piaci környezetben az eszközök közötti átcsoportosítás egy hatékonyabb allokációhoz vezet, miközben a jegybank monetáris politikai irányultsága nem változik. A döntéshozók ezenkívül megállapították, hogy az átcsoportosítással párhuzamosan az MNB által végrehajtott állampapír-vásárlásokat érdemes kiterjeszteni a tízévesnél rövidebb lejáratú állampapírokra is, így biztosítva a folyamatos állampapírpiacon likviditást a hozamgörbe középső szakaszán. Emellett egyetértettek abban, hogy az állampapír-vásárlások hatékonyabban valósulhatnak meg, ha a jövőben az MNB nagyobb arányban hajt végre vásárlásokat közvetlenül a másodpiacon. A tanácsstagok felhívták a figyelmet arra, hogy a jegybank változatlanul kiemelt fontosságúnak tekinti a hosszabb futamidők súlyának növelését az államadósság lejárat szerkezetében. A döntéshozók végül megerősítették, hogy az MNB az állampapír-vásárlási programot továbbra is tartós piaci jelenlét mellett, a szükséges mértékben és a szükséges ideig fogja használni.

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 2020. december végén ismét eurolikviditást nyújtó devizaswap tendereket tartott. A piaci szereplők nagymértékű devizaigényére a jegybank a szükséges devizalikviditást teljes mértékben biztosította. Emellett az aktív piaci jelenléttel sikeresen tompította a nemzetközi swappiaci feszültségek hazai begyűrűzését, 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 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 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. február 23-án tartja, amelyről 2021. március 10-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**