



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2020. AUGUSZTUS 25-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2020. szeptember 9. 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) mandátuma a jelenlegi rendkívüli makrogazdasági környezetben is az árstabilitás elérése és fenntartása, a pénzügyi stabilitás megőrzése, valamint a Kormány gazdaságpolitikájának támogatása. A makrogazdasági és pénzügyi folyamatokat továbbra is leginkább a koronavírus-járvány hatásai alakítják.

A koronavírus-járvány a világgazdaságot legyengült állapotban érte. A fejlett országok többségének reálgazdasági teljesítménye jelentősen csökkent a második negyedévben. Júniustól új szakaszba, a fokozatos helyreállítás fázisába lépett a gazdasági élet, ugyanakkor számos ország fertőzési görbéje újra emelkedésnek indult. A járvány második hullámának megjelenése a kockázatok növekedését okozza. Az egészségügyi veszélyhelyzet időbeli lefutása, valamint a világgazdaság helyreállításának sebessége továbbra is csak rendkívül nagy bizonytalansággal ítélni lehet meg.

Az elmúlt hónap során a globális pénzügyi hangulat változékonyan alakult: a dollár árfolyama gyengült, miközben a fejlett országok hosszú hozamai többnyire emelkedtek. A Federal Reserve és az Európai Központi Bank az elmúlt időszakban folytatta likviditásnyújtó és eszközvásárlási programjait. Régióinkban a román jegybank csökkentette, miközben a cseh és a lengyel jegybank döntéshozói nulla közeli szinten tartották az irányadó rátákat.

A magyar gazdaságot stabil fundamentumok és erős növekedés mellett érte el a koronavírus-járvány. Az elmúlt évtizedben követett gazdaságpolitika fenntartotta hazánk makrogazdasági egyensúlyát, valamint csökkentette a külső és belső sérülékenységet. Magyarország sikeres egészségügyi védekezést hajtott végre a koronavírus-járvány első hullámával szemben. A gazdaság leállása miatt a legtöbb nemzetgazdasági ág termelése visszaesett, így 2020 második negyedévében a hazai GDP 13,6 százalékkal csökkent éves összevetésben. A vártnál gyengébb GDP adat szükségessé teszi az idei évi növekedési kilátások módosítását, amelyre a szeptemberi Inflációs jelentésben kerül sor. A sikeres egészségügyi védekezés változatlanul a gazdasági növekedés helyreállításának alapja.

A makrogazdasági adatokat az idei évben jelentős változékonyság és kettősség fogja jellemezni. A járvány negatív gazdasági hatásai a második negyedéves adatokban érvényesültek leginkább. Az áprilisi mélypontot követően májusban elkezdődött a gazdasági kilábalás. A gazdasági aktivitás érdemi javulása főként a júniusi adatokban tükröződött. A gazdaság második félévi „V” alakú kilábalásának feltétele az állami beruházások felfutása és a vállalati hitelezés bővülése. A várhatóan lassabban helyreálló külső környezettel összhangban az exportra értékesítő ipari ágazatok termelése csak az év végéhez közeledve élénkülhet.

2020 júliusában az infláció 3,8, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,1 százalék volt. A beérkezett adatok meghaladták a várakozásokat. Az árak gyorsabb emelkedéséhez a gazdaság újraindulásának fázisában jelentősen hozzájárult az aggregált kereslet és kínálat szerkezetének eltolódása. Egyes részpiacokon a koncentráltan megugró kereslet, míg máshol a járványhelyzet

miatt kieső kínálat lassú helyreállása volt megfigyelhető. Az indirekt adók változásának hatása további 0,4 százalékponttal járult hozzá az infláció növekedéséhez. Az üzemanyag- és élelmiszerárak alakulása emelte az infláció változékonyságát, miközben a statisztikai jellegű tényezők a szokásosnál nagyobb mérési bizonytalanságot okoznak.

A fogyasztóiár-index a következő hónapokban jelenlegi szintje közelében alakul, majd a gazdasági élet normál működésének helyreállításával újból a 3 százalékos jegybanki cél közelében stabilizálódik. Az előrejelzési horizonton egyre erősebben megjelennek a koronavírus-járvány dezinflációs hatásai. A járvány miatt romló gazdasági konjunktúra több csatornán keresztül mérsékli az adószűrt maginflációt. A visszafogottabb külső inflációs környezet mellett a korábbi évekhez képest gyengébb hazai kereslet is egyre inkább fékezi az inflációs alapfolyamatokat. A Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel követi a gazdaság helyreállításával kialakuló tartós inflációs hatásokat.

A gazdasági védekezés emelkedő költségeinek és az adóalapok mérséklődésének hatására a költségvetés első féléves hiánya a féléves GDP 5,9 százaléka volt. A visszaeső GDP és a magasabb finanszírozási igény miatt az államadósság-ráta a GDP 71,9 százalékára emelkedett. Az érdemi növekedést követően a gazdasági növekedés helyreállításával párhuzamosan a ráta 2021-től ismét csökkenő pályára áll. A folyó fizetési mérleg várhatóan 2020-ban is mérsékelt hiányt mutat, azonban a finanszírozási képesség tartósan pozitív marad. Az ország külső adósságrátái tovább mérséklődnek.

A forint a kedvezőbb pénzügyi hangulatban az időszak nagy részében a régiós devizákkal együtt erősödött az euróval szemben. A júliusi kamatdöntést követően a hosszú hozamok és a hozamfelárak is csökkentek, azonban az elmúlt hetekben a nemzetközi hozamkörnyezet emelkedésének hatása a hazai hozamok alakulásában is megjelent.

A Monetáris Tanács tavaszi hónapokban meghozott döntései elősegítették a hazai pénzügyi folyamatok stabilizálódását, miközben a gazdaság minden szereplője számára kedvező feltételekkel elérhető likviditás támogatja a gazdasági növekedés helyreállítását. A Növekedési Kötvényprogram (NKP) és a Növekedési Hitelprogram Hajrá! (NHP Hajrá!) biztosítják a hazai vállalati szektor fenntartható, stabil és hosszú távú finanszírozáshoz jutását, illetve a hitelpiac és a beruházások élénkülését. Az MNB július elején kibővítette az NHP Hajrá! konstrukció keretében felvett források felhasználási lehetőségeit annak érdekében, hogy a program még nagyobb mértékben támogassa a kkv-k kedvező forráshoz jutását és ezzel a gazdaság élénkítését.

Az MNB a 2020 áprilisában elindított állampapír-vásárlási programmal sikeresen stabilizálta az állampapírpiaci folyamatokat és csökkentette a hozamokat. Az MNB átmeneti szünet után 2020 júliusától újra célzott állampapír-vásárlásokat hajtott végre a 15 év feletti szegmensben annak érdekében, hogy az alapkamat-csökkentés a hozamgörbe hosszabb szakaszán is érvényesüljön.

A Monetáris Tanács az állampapír-vásárlási programot a szükséges mértékben és a szükséges ideig kívánja használni. A járványhelyzet elmúlt hetekben látott globális romlása növeli a külső kockázatokat, miközben a gazdasági védekezés kiadásai magasabb állami finanszírozási igényt eredményeznek. A monetáris transzmisszió hatékonyságának és az állampapírpiac stabil likviditási

helyzetének megőrzése érdekében a Monetáris Tanács szükségesnek tartja a hosszú lejáratú fedezett hiteleszköz megtartása mellett a heti állampapír-vásárlások nagyságának növelését. A jegybank továbbra is a hosszú szegmensben fog állampapír-vásárlásokat végrehajtani, ami támogatja az államadósság lejárat szerkezetének hosszítását is.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A döntéshozók rámutattak, hogy a régió országaiban általánosan emelkedett az infláció. Magyarországon – a várakozásokat meghaladva – a jegybanki toleranciasáv felső részében alakult. A tanácstagok megállapították, hogy a gazdaság újraindulásának fázisában a recessziós időszakokban várható dezinflációs hatások mellett inflációs emelő hatások is megjelentek. Egyes részpiacokon a koncentráltan megugró kereslet, míg máshol a járványhelyzet miatt kieső kínálat lassú helyreállása növelte az árakat. A vállalatok egy része a gazdasági leállás miatt kieső árbevételét az árak emelésével próbálta meg bepótolni. Ezen a gazdaság újraindulásához köthető hatások 0,7, a jövedéki adók további 0,4 százalékponttal emelték az inflációt. A döntéshozók megítélése szerint az infláció a következő hónapokban még a jelenlegi szintje közelében alakul, azonban alakulását a szokásosnál nagyobb bizonytalanság övezi. A Monetáris Tanács tagjainak általános véleménye szerint a következő hónapokban kiemelten szükséges értékelni a gazdaság helyreállásával kialakuló inflációs hatások tartósságát és az árstabilitás elérésére gyakorolt következményeit.

A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a gazdasági visszaesést a második negyedévben több tényező együttes hatása okozta. A járvány időbeli lefutása főként a második negyedéves adatokat érintette. Ezen kívül több döntéshozó kiemelte, hogy a hazai exportszektor teljesítményét az autópár és a turizmus átlagosnál nagyobb visszaesése is fékezte, amelynek oka a nemzetközi kereslet számottevő csökkenése. Végül az építőipar teljesítménye is jelentősebben elmaradt az előző évi magas értékektől. A tanácstagok rámutattak, hogy a járvány időbeli lefutása miatt az első két negyedév adatait együttesen szükséges értékelni. Ezt tekintve a magyar gazdaság teljesítménye a visegrádi régióhoz hasonlóan alakult, az Európai Unió és az eurozóna átlagát pedig továbbra is érdemben meghaladta. A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban is, hogy a vártnál gyengébb második negyedéves GDP adat szükségessé teszi az idei évi növekedési kilátások módosítását, amelyre a szeptemberi inflációs jelentésben kerül sor.

Több döntéshozó kiemelte, hogy a hosszabb távú növekedési kilátások szempontjából kiemelten fontos a munkaerőpiac helyzete. Nemzetközi összehasonlításban a hazai munkanélküliségi ráta változatlanul alacsony, ami hozzájárul a következő negyedévek reálgazdasági teljesítményének helyreállításához. A költségvetési folyamatokra áttérve a tanácstagok rámutattak, hogy az első félévben a visszaeső GDP és a gazdasági védekezés költségei jelentősen megemelték a költségvetés finanszírozási igényét. Néhány döntéshozó rámutatott, hogy a finanszírozási igény biztosítása szempontjából változatlanul kiemelt fontosságú, hogy a lakossági finanszírozás, főként a MÁP+, válságállónak bizonyult, ami az év hátralévő részében is stabil forrást jelenthet.

A járványhelyzettel kapcsolatban a tanácstagok megállapították, hogy az elmúlt időszakban számos ország fertőzési görbéje újra emelkedésnek indult, a napi új megbetegedések száma több

országban elérte, vagy meg is haladta az első hullám során látott számokat. A külső kockázatok emelkedése mellett a gazdasági védekezés kiadásai magasabb állami finanszírozási igényt eredményeznek.

A monetáris transzmisszió hatékonyságának és az állampapírpiacon stabil likviditási helyzetének megőrzése érdekében szükségessé vált a heti állampapír-vásárlások nagyságának emelése. A Monetáris Tanács már korábban is jelezte, hogy a szükséges mértékben és a szükséges ideig hajt végre állampapír-vásárlásokat. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a fenti folyamatok miatt a heti vásárlások mennyiségét az eddigi 15 milliárd forintról szükséges tovább emelni. A döntéshozók kiemelték, hogy továbbra is fontos az államadósság lejárat szerkezetének hosszítása, ezért a jegybank ezentúl is a hosszú szegmensben fog állampapírokat vásárolni. A Monetáris Tanács tagjai hangsúlyozták, hogy a jegybank a biztosított többletlikviditást a rövid oldali eszközeivel sterilizálni fogja.

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.

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 nullaközeli tartománytól. A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező adatokat és az inflációs kilátások változását. A növekedési kilátások tartós romlása esetén a jegybank a beruházásokat legközvetlenebb módon támogató célzott eszközei, a Növekedési Hitelprogram Hajrá!-n és a Növekedési Kötvényprogramon keresztül biztosítja a szükséges további gazdaságösztönzést.

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:	8	Báger Gusztáv, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Parragh Bianka

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Virág Barnabás

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2020. szeptember 22-én tartja, amelyről 2020. október 7-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.