



**RÖVIDÍTETT  
JEGYZŐKÖNYV A  
MONETÁRIS TANÁCS  
2020. JÚLIUS 21-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2020. augusztus 5. 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 júniusi Inflációs jelentés előrejelzése alapján a hazai gazdaság idei évi teljesítménye a korábban vártnál mérsékeltebben alakul, miközben az inflációs kilátások tartósan lefelé mozdultak el.

A koronavírus-járvány a világgazdaságot legyengült állapotban érte. A járvány terjedése ellen hozott intézkedések a második negyedévben a reálgazdasági aktivitás visszaesését okozták, miközben a munkanélküliségi ráták világszerte emelkedtek. Május elejétől a korlátozások enyhítésével a gazdasági élet fokozatosan újraindult, ugyanakkor az elmúlt hónapban több országban ismét gyorsuló ütemben emelkedett az új megbetegedések száma. Az egészségügyi veszélyhelyzet időbeli lefutása, valamint a világgazdaság helyreállításának sebessége továbbra is csak rendkívül nagy bizonytalansággal ítélni lehet meg.

A világgazdaság növekedési kilátásai érdemben romlottak. A deflációs hatások erősödtek. Az elmúlt hónap során a globális pénzügyi hangulat változékonyan alakult. A Federal Reserve és az Európai Központi Bank az elmúlt időszakban folytatta likviditásnyújtó és eszközvásárlási programjait. Régióinkban 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. 2020 első negyedévében a hazai GDP növekedése 2,2 százalékra lassult éves összevetésben. A magyar gazdaság eurozónához viszonyított növekedési többlete azonban így is jóval meghaladta az elmúlt években elért 3 százalékpont körüli értéket. Magyarország sikeresen védekezett a koronavírus-járvány első hullámával szemben, ami megfelelő alapot jelent a gazdasági növekedés helyreállításához.

A makrogazdasági adatokat az idei évben jelentős változékonyság és kettősség fogja jellemezni. A járvány negatív gazdasági hatásai a második negyedéves adatokban érvényesülnek leginkább. Az áprilisi mélypontot követően májusban megkezdődött a kilábalás, ami júniusban tovább folytatódik. A GDP második negyedévi jelentős visszaesését követően, a harmadik negyedévtől a gazdasági növekedés helyreállása várható. A gazdaság második félévi gyors, „V” alakú kilábalásának feltétele az állami beruházások felfutása és a vállalati hitelezés bővülése. A hiteltörlesztési moratórium az év végéig összességében 2000 milliárd forinttal járul hozzá a hazai vásárlóerő és a munkahelyek megőrzéséhez. A várhatóan lassabban helyreálló külső környezettel összhangban az exportra értékesítő ipari ágazatok termelése csak az év végéhez közeledve élénkülhet. Összességében a hazai GDP 2020-ban szerény ütemben növekedhet. A növekedés 2020-ban 0,3–2,0 százalék, 2021-ben 3,8–5,1 százalék, míg 2022-ben 3,5–3,7 százalék lehet.

A gazdasági védekezés költségeinek és a nominális GDP mérsékelt növekedésének hatására a költségvetés idei évi hiánya a korábbi évekhez képest emelkedik, azonban nemzetközi összehasonlításban alacsony marad. Az államadósság-ráta átmenetileg növekszik, majd a gazdasági növekedés gyors helyreállításával párhuzamosan 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 koronavírus-járvány következtében a magyar gazdaságban is erős dezinflációs hatások jelentek meg. A fogyasztóiár-index az év eleji átmeneti emelkedést követően gyorsan visszatért a jegybanki toleranciasávba, majd májusban annak alsó széléig csökkent. 2020 júniusában az infláció 2,9 százalékra emelkedett, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció nem változott az előző hónaphoz képest. A fogyasztóiár-index emelkedését elsősorban az üzemanyagok árindexének részben bázishatások miatt bekövetkező növekedése magyarázta. A beérkező inflációs adatok az MNB várakozásaival összhangban alakultak.

A koronavírus-járvány a globális nyersanyagpiacokon az élelmiszer- és az olajárak számottevő ingadozását okozza, emiatt a hazai infláció erős változékonysága előretekintve is fennmarad. A következő hónapokban ezen változékonny tételek hatására az infláció átmenetileg emelkedik, majd ezek kifutásával újból a 3 százalékos jegybanki cél közelében stabilizálódik. A koronavírus-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. Az erős dezinflációs hatások mellett az adószűrt maginfláció 3 százalék alá csökken: 2020-ban 3,3–3,5, majd 2021-ben 2,6–2,7 százalékon alakul.

A hazai pénzügyi kondíciók az előző kamatdöntés óta vegyesen alakultak. Az időszak során a feltörekvő piaci devizákhoz hasonlóan a forint gyengülést mutatott az euróval szemben. Az állampapírpiazi hozamok az 5 éves lejáratokig mérséklődtek, míg a hosszabb, különösen a 10 év feletti lejáratokon emelkedtek.

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.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A döntéshozók rámutattak, hogy májusban megkezdődött a magyar gazdaság kilábalása, amely júniusban tovább folytatódott. A tanácsstagok leszögezték, hogy a gyors gazdasági kilábaláshoz elengedhetetlen az erős beruházási aktivitás a második félévben, melynek kulcsa az állami beruházások felfutása és a vállalati hitelezés bővülése.

A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a járvány első – védekezési – szakaszában az MNB célzott eszközökkel megfelelően stabilizálta a hazai pénzügyi folyamatokat és biztosította a szükséges mennyiségű likviditást. Ezt követően júniusban elkezdődött a helyreállítás időszaka. A tanácstagok egyöntetűen amellet érveltek, hogy ebben a szakaszban a pénzügyi stabilitás megőrzése mellett kiemelten fontos a gazdasági növekedés helyreállításának támogatása, ami a jelenlegi helyzetben elengedhetetlen az inflációs cél fenntartható módon történő eléréséhez. A Tanács az óvatos megközelítés jegyében két lépésben csökkentette az irányadó rátát. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az így elért 0,6 százalékos alapkamat egyszerre támogatja az árstabilitást, a pénzügyi stabilitás megőrzését, illetve a gazdasági növekedés helyreállítását. A döntéshozók hangsúlyozták, hogy az alapkamat 0,6 százalékos szintje biztonságos távolságot jelent a nullaközei tartománytól, melynek megőrzése a továbbiakban is fontos. A Tanács tagjainak megítélése szerint a jelenlegi makrogazdasági környezetben a rövid oldali hozamokban hasonló elmozdulás indokolt, mint az alapkamat esetében.

A Monetáris Tanács megítélése szerint monetáris politikai szempontból kiemelt jelentőségű, hogy a kamatcsökkentések hatása a hozamgörbe hosszabb szakaszán is érvényesüljön. A Tanács egyetértett abban, hogy a monetáris transzmisszió legeredményesebben a hosszabb lejáratokon ható eszközök közötti átcsoportosítással javítható. A döntéshozók hangsúlyozták, hogy mindezek érdekében indokolt a hosszú lejáratú fedezett hiteleszköz mennyiségének fokozatos csökkentése, míg az állampapír-vásárlásokat a 15 év feletti szegmensben, korlátozott mennyiségben szükséges végrehajtani. Több tanácstag kiemelte, hogy a célzott vásárlások az államadósság lejárat szerkezetére is kedvező hatással bírnak.

A döntéshozók megítélése szerint a hazai monetáris politikai döntések során változatlanul az adatvezérelt és óvatos megközelítés fenntartása szükséges. A Monetáris Tanács tagjai egyöntetűen úgy vélik, hogy a lefelé mutató növekedési kockázatok realizálódása esetén a gazdaság további ösztönzése leghatékonyabban a vállalatok finanszírozását támogató, célzott eszközökön, a Növekedési Hitelprogram Hajrá!-n és a Növekedési Kötvényprogramon keresztül biztosítható.

Az árstabilitás fenntartása és a gazdasági növekedés helyreállításának támogatása érdekében a Monetáris Tanács aktuális döntése keretében a jegybanki alapkamat mértékét 15 bázispontos csökkentéssel 0,60 százalékban állapította meg. Az O/N betéti kamatot -0,05 százalékban, valamint az O/N és az 1 hetes fedezett hiteleszközök kamatát 1,85 százalékban változatlanul tartotta. Az egyhetes betéti eszköz kamatát az MNB továbbra is a heti tenderek keretében határozza meg.

A júniusi kamatcsökkentés tartósan megjelent a hozamgörbe rövidebb szakaszán. Ugyanakkor monetáris politikai szempontból kiemelt jelentőségű, hogy az alapkamat csökkentésének hatása a hozamgörbe hosszabb szakaszán is érvényesüljön. Így a monetáris transzmisszió javítása érdekében a Monetáris Tanács a hosszabb lejáratokon ható eszközei – a hosszú lejáratú fedezett hiteleszköz és az állampapír-vásárlások – közötti átcsoportosításról döntött. Ennek eredményeként a hosszú, 15 év feletti szegmensben korlátozott mennyiségben állampapír-vásárlásokat hajt végre. A lépés a monetáris transzmisszió javítása mellett az államadósság lejárat szerkezetének

hosszítását is támogatja. A Tanács az állampapír-vásárlási programra továbbra is védőhálóként tekint, amelyet a szükséges esetben és a szükséges mértékben kíván használni.

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 eszközein, a Növekedési Hitelprogram Hajrá!-n és a Növekedési Kötvényprogramon keresztül biztosítja a szükséges további gazdaságösztönzést.

**Szavazatok:**

<b>az alapkamatláb 0,60 százalékra csökkentése, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 1,85 százalékon tartása</b>  <b>és</b> <b>az egynapos jegybanki betét kamatlábának -0,05 százalékon tartása mellett:</b>	9	Báger Gusztáv, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Virág Barnabás
<b>ellenszavazat:</b>	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. augusztus 25-én tartja, amelyről 2020. szeptember 9-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**