



**RÖVIDÍTETT
JEGYZŐKÖNYV A
MONETÁRIS TANÁCS
2020. NOVEMBER 17-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2020. december 2. 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 és az oltóanyag fejlesztésével kapcsolatos hírek alakítják. A nagy gazdaságok teljesítménye a 2020 második negyedévi csökkenést követően a harmadik negyedévben jelentős korrekciót mutatott, ugyanakkor éves összevetésben továbbra is elmarad az egy évvel korábbi szintektől. Október közepétől számos ország fertőzési görbéje számottevően emelkedett, ezért a kormányok korlátozó intézkedések bevezetéséről határoztak. A bevezetett egyre jelentősebb szigorítások várhatóan a gazdasági kilábalás elhúzódását okozzák, így a világgazdaság helyreállításának sebessége körüli bizonytalanság továbbra is kiemelkedően magas.

Az elmúlt időszakban a globális pénzügyi hangulat változékonyan alakult. Ennek hátterében elsősorban a járványhelyzet alakulása, a korlátozó intézkedések újbóli bevezetése és szigorítása, valamint az amerikai elnökválasztással kapcsolatos fejlemények álltak. A nagy jegybankok nem változtattak a monetáris kondíciókon. A piaci várakozások szerint az euroövezet inflációja 2021 elejéig negatív tartományban maradhat, miközben a nyári hónapokban tapasztalt gazdasági helyreállítás ősszel megtorpant és a kilábalás várhatóan elhúzódik. Az EKB a decemberi előrejelzés ismeretében dönthet újabb lazító lépésekről vagy eszközeinek módosításáról. A régiós jegybankok nullaközeli szinten tartották az irányadó rátákat, a lengyel és a román jegybank folytatta állampapír-vásárlási programját. Az elhúzódó gazdasági kilábalás következtében a laza monetáris kondíciók mind a globális jelentőségű, mind a régiós jegybankok esetén várhatóan tartósan fennmaradnak.

A harmadik negyedévre vonatkozó adatok alapján a gazdasági aktivitás az április-májusi mélypontot követően nagymértékben korrigált. A KSH előzetes adatközlése szerint a hazai GDP 11,3 százalékkal növekedett az előző negyedévhez képest, míg éves összevetésben 4,6 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbi szinttől. A kiskereskedelmi forgalom áprilisi mélypontját követő helyreállása szeptemberben megtorpant, miközben az ipari termelés gyors korrekciója folytatódott. A munkanélküliségi ráta 2020 harmadik negyedévében a megelőző negyedévhez viszonyítva csökkent, nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsony szinten, 4,4 százalékon alakult. A koronavírus-járvány kihívásaira a vállalati szektor a kormányzati intézkedéseknek is köszönhetően eddig főként a részmunkaidőben foglalkoztatottak arányának növelésével reagált. A gazdasági kilábalás a koronavírus-járvány második hullámának megjelenésével lelassult, a járvány megfékezésére bevezetett újabb jelentős korlátozó intézkedések a gazdasági növekedés helyreállításának elhúzódását okozhatják.

A járvány második hullámának hatására 2020 negyedik negyedévében a gazdaság helyreállása némileg megtorpant, majd 2021-ben folytatódik. Az MNB szeptemberi előrejelzése szerint 2020-

ban a magyar GDP várhatóan 5,1–6,8 százalék közötti mértékben zsugorodik, amit 2021-ben 4,4–6,8 százalék közötti bővülés követhet. A gazdasági teljesítmény 2022 fordulóján érheti el a járvány előtti szintet.

2020 októberében az éves összevetésben számított infláció 3,0, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,2 százalék volt. Az előző hónaphoz képest mindkét mutató értéke csökkent. A nyári hónapok magasabb átárzásait követően szeptembertől a dezinflációs hatások erősödése volt megfigyelhető. Ezzel összhangban az őszi hónapokat fokozatosan csökkenő árdinamika jellemezte, ami elsősorban a piaci szolgáltatásokhoz, az élelmiszerekhez és az üzemanyagokhoz kötődött.

Az inflációs alapfolyamatok alakulását továbbra is a keresleti-kínálati súrlódások áremelő és a gyenge kereslet várhatóan egyre szélesebb körben kibontakozó dezinflációs hatásainak eredője határozza meg. A koronavírus-járvány következtében az árazási döntések nagyobb változékonysága és a szokásostól eltérő szezonális mintázata a következő negyedévekben is jellemző marad. Az alapfolyamatok mérséklődésének időbeli lefutására a gazdaság helyreállításával kialakuló inflációs hatások tartóssága is jelentőséggel bír, amit a Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel kísér.

A költségvetési hiány az októberi EDP-jelentés szerint a GDP 8 százaléka körül alakul 2020-ban. Az államadósság-ráta 2020-ban átmenetileg 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 Monetáris Tanács megítélése szerint – összhangban a szeptemberi Inflációs jelentés kiemelt kockázati pályájával – 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.

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 swapeszközének újbóli alkalmazását. Az aktív jegybanki jelenlét következtében a harmadik negyedév végén nem jelentek meg feszültségek a swappiacon. A hozamgörbe rövid oldalán végrehajtott lépések hozzájárulnak a monetáris kondíciók stabilitásának megőrzéséhez és ezen keresztül az árstabilitás fenntartásához.

Az MNB a jegybankmérleg jelentős mértékű bővítésével reagált a koronavírus-járvány okozta negatív gazdasági hatásokra, amivel a gazdasági növekedés helyreállítását is támogatja. A jegybankmérleg nagysága az elmúlt években szűkült, megfelelő beavatkozási potenciált teremtve a gazdasági kihívások tartós kezelésére. Az MNB mérlege az idei évben jelentős bővülés mellett is régiós összehasonlításban változatlanul átlagos méretűnek tekinthető. Az MNB a koronavírus-

járvány okozta kockázatok kezelését és a fenntartható növekedés gyors helyreállítását kész mérlege további növelésével támogatni.

A Monetáris Tanács mai ülésén végrehajtotta az állampapír-vásárlási program technikai felülvizsgálatát. A Monetáris Tanács sikeresnek ítéli a programot. 2020. májusa óta a jegybank mérlegében lévő állampapírok állománya több mint 700 milliárd forinttal nőtt. A jegybanki vásárlások hozzájárultak az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartásához, valamint erősítették a monetáris transzmisszió hatékonyságát. A Magyar Nemzeti Bank folytatja a programot és változatlanul tartós piaci jelenlétre rendezkedik be az állampapírpiacon. Az MNB a vásárlásokat a szükséges mértékben a szükséges ideig fogja használni. A jegybank heti vásárlásainak összegét rugalmasan alakítja, a vásárlásokat a hosszabb futamidőkre koncentrálna. A Tanács továbbra sem határoz meg keretösszeget az állampapír-vásárlási program esetében. Az eszközvásárlási program végrehajtásának folyamatos nyomon követése mellett a Monetáris Tanács legközelebbi technikai felülvizsgálatát a 2000 milliárd forintos állomány elérésekor hajtja végre.

A Növekedési Hitelprogram Hajrá kihasználtsága november közepére meghaladta az 1000 milliárd forintot, ezért a Monetáris Tanács a mai ülésén a program keretösszegének 1000 milliárd forintos megemeléséről is döntött. Az NHP Hajrá kiemelt fontosságú a koronavírus-járvány kedvezőtlen gazdasági hatásainak tompításában, mivel minden eddiginél kedvezőbb feltételekkel, széleskörű felhasználási lehetőséggel biztosít olcsó és kiszámítható kamatozású forrást a kkv-szektorban. Az NHP Hajrá iránt az áprilisi indulás óta jelentős érdeklődés mutatkozik a vállalkozások oldaláról, a konstrukció keretében november közepéig tizenötezer vállalkozás jutott kedvező finanszírozáshoz. A Monetáris Tanács a gazdasági helyreállítás során kiemelt fontosságúnak tartja a kkv-k folyamatos működésének biztosításához és beruházásaik megvalósításához szükséges források biztosítását.

2020. október végéig több mint 260 vállalat regisztrált a Növekedési Kötvényprogramba. Az időszak végéig 35 vállalat 40 kötvénysorozat sikeres kibocsátását hajtotta végre, 680 milliárd forintot meghaladó forrást bevonva ezáltal. 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 globális makrogazdasági és pénzügyi eseményekkel kapcsolatban a tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a pénzügyi folyamatok továbbra is jelentős változékonyságot mutatnak, amit az elmúlt hónapban leginkább a koronavírus-járvány fejleményei és az oltóanyag fejlesztésével kapcsolatos hírek befolyásoltak. Ezzel kapcsolatban több döntéshozó is felhívta a figyelmet az óvatos monetáris politikai megközelítés fenntartásának szükségességére. A hazai gazdasági folyamatok értékelése során a tanácsstagok megállapították, hogy bár a harmadik negyedévben a gazdasági aktivitás az április-májusi mélypontot követően jelentős mértékben korrigált, a járvány második hullámának és a korlátozó intézkedések bevezetésének hatására 2020 negyedik negyedévében a gazdaság helyreállása átmenetileg megtorpan. Több tanácsstag

rámutatott, hogy a kilábalás 2021-ben folytatódik, míg a gazdasági teljesítmény várhatóan 2022 fordulóján érheti el újra a járvány előtti szintet.

A döntéshozók az inflációs folyamatokkal kapcsolatban egyetértettek abban, hogy a nyári hónapok magasabb átárazásait követően szeptembertől a dezinflációs hatások erősödése volt megfigyelhető. Az októberi inflációs adatok értékelése során kiemelték, hogy a csökkenő árdinamika elsősorban az élelmiszerekhez és az üzemanyagokhoz volt köthető. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az árak alakulásával kapcsolatban a megnövekedett bizonytalanság várhatóan előretételezve is fennmarad: az inflációs alapfolyamatokat a keresleti-kínálati súrlódások áremelő és a gyenge kereslet várhatóan egyre szélesebb körben kibontakozó dezinflációs hatásainak eredője határozza meg. A Monetáris Tanács tagjai megerősítették, hogy továbbra is kiemelt figyelemmel kísérik az alapfolyamatok időbeli lefutását, amelyet a gazdaság helyreállításával kialakuló inflációs hatások tartóssága és a korlátozó intézkedések bevezetése is befolyásol.

A Monetáris Tanács tagjai kiemelték, hogy a fenntartható gazdasági növekedés helyreállításában elengedhetetlen a kv-k folyamatos működésének biztosítása és a beruházások elhalasztásának elkerülése. Emiatt a Növekedési Hitelprogram Hajrá kiemelt fontosságú a koronavírus-járvány kedvezőtlen gazdasági hatásainak enyhítésében. A program kedvező, széles kör számára hozzáférhető forrásokat biztosít. Több döntéshozó rámutatott, hogy ezt az NHP iránti magas kereslet is alátámasztja, így a gazdaság hosszabb távú növekedési potenciájának fenntartása érdekében szükséges a program 1000 milliárd forintos bővítése.

A novemberi kamatdöntő ülésen a Monetáris Tanács az MNB állampapír-vásárlási programjának technikai felülvizsgálatát is megtartotta. A tanácstagok egyhangúán mellett érveltek, hogy a program az eddigi eredményeinek áttekintése alapján sikeres. Megítélésük szerint a jegybanki vásárlások a koronavírus-járvány okozta rendkívüli időszakban jelentős mértékben hozzájárultak az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartásához, valamint a monetáris transzmisszió hatékonyságának erősítéséhez. A döntéshozók megítélésük szerint a jegybankmérleg eddigi bővítése támogatta a járvány okozta negatív gazdasági hatások enyhítését, ezért a Monetáris Tanács készen áll a gazdasági növekedés helyreállítását a jegybankmérleg további bővítésén keresztül támogatni. Mindezeket összegezve a Monetáris Tanács tagjai fontosnak tartják az állampapírpiac történeti tartós jegybanki jelenlét fenntartását, és a program változatlan feltételekkel történő folytatását. A Tanács a következő technikai felülvizsgálatot a program keretében vásárolt állomány 2000 milliárd forintos szintjének elérésekor fogja végrehajtani.

A Monetáris Tanács mai ülésén az alapkamatot 0,60 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, 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.

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 indokolttá 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	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. december 15-én tartja, amelyről 2021. január 6-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.