



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2019. JÚLIUS 23-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2019. augusztus 7. 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 kamat-meghatározó 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) egyetlen horgonya az infláció, elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. Az inflációt meghatározó tényezők továbbra is változékonyságot mutatnak, ezért a Monetáris Tanács a kilátások megítélésében nagyobb figyelmet fordít a tartós tendenciákat megragadó alapfolyamat-mutatókra. Az MNB várakozásainak megfelelően a fogyasztói árak emelkedésének üteme a nyári hónapokban csökkenésnek indult. 2019 júniusában az infláció 3,4, a maginfláció 3,8, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalékra mérséklődött. A beérkezett adatok megerősítik a júniusi Inflációs jelentés alappályáját.

Az infláció várható alakulását meghatározó tényezőkben továbbra is kettősség figyelhető meg. Az élénk belső kereslet emeli, míg a romló külső konjunktúra az év második felétől fékezi az áremelkedés ütemét. A külső dezinflációs hatások erősödésével az adószűrt maginfláció az idei év végétől fokozatosan 3 százalékra csökken. A monetáris politika hatókörén kívül eső hatásként a dohánytermékek félévente emelkedő jövedéki adója a teljes erőjelzési horizonton emeli a fogyasztóiár-indexet. Az intézkedés másodkörös inflációs hatásokat nem okoz, így nem befolyásolja az adószűrt maginfláció alakulását.

2019 első negyedében a hazai gazdaság 5,3 százalékkal bővült, amihez a piaci szolgáltató ágazatok, az ipar és az építőipar járultak hozzá a legnagyobb mértékben. A havi indikátorok alapján a második negyedévben a kiskereskedelmi forgalom és az építőipari termelés növekedési üteme is lassult. A beérkezett adatok a korábbi várakozásainkkal összhangban arra utalnak, hogy a GDP bővülésének dinamikája a második negyedévtől fokozatosan mérséklődik. A bérek a korábbi magas szinthez képest áprilisban némileg visszafogottabb ütemben emelkedtek. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős, a munkanélküliségi ráta historikus mélypontja közelében alakult. A folyó fizetési mérleg többlete 2019 első negyedében is fennmaradt. A külkereskedelmi többlet az elmúlt negyedévekben főként a dinamikus bővülő import következtében csökkent, amelynek háttérében elsősorban a vállalatok élénk beruházási aktivitása áll.

A gazdasági növekedés az idei év közepétől fokozatosan lassul, ugyanakkor továbbra is élénk marad. A visszafogott európai konjunktúra az év második felétől a magyar növekedés mérséklődésében is érzékelteti hatását. A hazai gazdaság 2019-ben várhatóan 4,3 százalékkal, 2020-ban pedig 3,3 százalékkal növekszik. A hitelpiacok folytatódó dinamikus bővülésével a beruházási ráta idén tovább emelkedik és a következő években is magas szinten stabilizálódik. A hosszú távú, fenntartható növekedés szempontjából egyre nagyobb hangsúlyt kap a versenyképesség strukturális intézkedésekkel történő javítása.

A monetáris politika mellett az új lakossági állampapír-stratégia, a 2020-as költségvetési törvény és a Gazdaságvédelmi Akcióterv versenyképességi intézkedései is a makrogazdasági stabilitás és a fenntartható felzárkózás további erősítése irányába hatnak. A júniusban bevezetett Magyar Állampapír Plusz a lakosság pénzügyi vagyonának szerkezeti változása mellett várhatóan a háztartások megtakarítási rátájának emelkedését is eredményezi. Ennek következtében a gyors

bélnövekedés egyre nagyobb része fogyasztás helyett felhalmozásban jelenik meg, ami az önfelfinanszírozás erősítése révén az ország külső sérülékenységének csökkentését is támogatja. A Magyar Állampapír Plusz állománya a június 1-jei indulás óta 1200 milliárd forintot meghaladó mértékben nőtt. Ennek az összegnek több mint a fele az állam számára új forrásként jelentkezett. A jövő évi költségvetési törvény alapján a költségvetés GDP-arányos hiánya jelentős tartalékok fenntartása mellett 1 százalékra mérséklődik. A költségvetési politika 2019 után 2020-ban is anticiklikus hatású marad. A bejelentett Gazdaságvédelmi Akcióterv várhatóan fokozatosan javítja a gazdaság versenyképességét. A fenti lépések együttesen erősítik a makrogazdasági egyensúlyt, csökkentik a külső sérülékenységet, és hozzájárulnak a fenntartható felzárkózási pálya megőrzéséhez.

A világgazdaság növekedési kilátásait övező bizonytalanság következtében a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikáját továbbra is fokozott óvatosság jellemzi. Az európai konjunktúrát és az eurozónát övező lefelé mutató inflációs kockázatokkal, illetve az Európai Központi Bank (EKB) kommunikációjával összhangban a piaci szereplők rövid távon a monetáris kondíciók lazítását árazzák. A piaci várakozások szerint a Federal Reserve idén akár több lépésben is csökkentheti az irányadó kamatot, miközben a japán jegybank a korábbi várakozásoknál hosszabb ideig tarthatja fenn lazító irányultságú monetáris politikáját.

Az előző kamatdöntés óta a nemzetközi pénzügyi piaci hangulat kismértékben javult. A kockázatvállalási hajlandóságot a nemzetközi kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények, a beérkező makrogazdasági adatok, valamint a globálisan meghatározó jegybankok lépései befolyásolták. Az olajárak az elmúlt hónapban csökkentek.

A monetáris politikai transzmisszió hatékonyságának javítása érdekében a Monetáris Tanács 2019. július 1-jén 300 milliárd forintos keretösszeggel elindította a vállalati kötvényvásárlási programját. A Növekedési Kötvényprogrammal (NKP) a Tanács célzottan kívánja elősegíteni a hazai vállalati szektor finanszírozásának diverzifikálását. A vállalati kötvénykibocsátásokra várhatóan a negyedik negyedévben kerül sor. A kötvényvásárlások eredményeként megjelenő többlet pénzmennyiséget az MNB az alapkamaton kamatozó preferenciális betéti eszköz segítségével semlegesíti. A program szervesen kiegészíti a hitelezés egészségesebb szerkezte érdekében 2019 elején elindított Növekedési Hitelprogram Fix (NHP fix) konstrukciót, amelynek keretében az év első felében a résztvevő hitelintézetek közel 175 milliárd forint összegben kötöttek szerződést a hazai kkv-kkal.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az előző kamatdöntés óta beérkezett adatok összhangban vannak a júniusi Inflációs jelentés alappályájával. A tanácstagok szerint az inflációt meghatározó tényezők továbbra is változékonyan alakulnak, ezért a kilátások megítélésében változatlanul kiemelt figyelmet szükséges fordítani a tartós tendenciákat megragadó mutatókra. A döntéshozók közül többen kiemelték, hogy júniusban az inflációs mutatók csökkenésnek indultak, ami összhangban volt a júniusi Inflációs jelentés alappályájával. A havi makrogazdasági adatok szintén megfeleltek a jegybanki várakozásnak, amely szerint a GDP növekedésének üteme az első negyedévet követően fokozatosan lassul. A

döntéshozók egyetértettek abban, hogy az inflációt a következő negyedévekben is kettősség jellemzi. Az élénk belső kereslet emeli, míg a romló külső konjunktúra miatt megjelenő dezinflációs hatások az év második felétől egyre inkább fékezik az áremelkedés ütemét.

A tanácstagok egyöntetűen kiemelték, hogy az év második felében több olyan tényező hatása is jelentkezik, amelyek alapvetően befolyásolják a hazai monetáris politika makrogazdasági környezetét. A hazai folyamatokat illetően az új lakossági állampapír (MÁP Plusz) állománya a júniusi indulás óta 1200 milliárd forintot meghaladó mértékben nőtt. A dinamikus növekvő állomány több mint fele az állam számára új forrás, azonban a megtakarításokra gyakorolt tartós hatások csak a következő negyedévek adatai alapján értékelhetők. Az anticiklikus fiskális politika a gazdaság ciklikus helyzetét és az inflációs kilátásokat is befolyásolja. A tanácstagok a külső hatásokat illetően hangsúlyozták, hogy a következő hónapokban kiemelt figyelmet fordítanak az európai konjunktúra lassulására és annak lehetséges dezinflációs hatásaira, valamint a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájának változására.

A beérkezett adatokat, illetve az inflációs és makrogazdasági kilátásokat övező kockázatokat figyelembe véve a tanácstagok egyetértettek abban, hogy a júniusi kamatdöntés óta eltelt időszakban a hazai és a nemzetközi piacokon tapasztalt folyamatok nem indokolják a monetáris kondíciók megváltoztatását. A döntéshozók egybehangzóan amellettt érveltek, hogy a bizonytalan és gyorsan változó makrogazdasági környezet a következő időszakban is adatvezérelt és óvatos megközelítést indokol.

A Monetáris Tanács az alapkamatot, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatát és az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatát 0,9 százalékon, az egynapos jegybanki betét kamatát pedig -0,05 százalékon változatlanul tartotta. Továbbá a Tanács júniusban a harmadik negyedévre megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát legalább 200-400 milliárd forintban állapította meg, és ennek figyelembevételével határozza meg a jegybanki swapeszközök állományát. Az MNB kész az FX-swap eszköz állományát rugalmasan alakítani annak érdekében, hogy a kamattranzmisszió a Monetáris Tanács döntésének megfelelően alakuljon, valamint, hogy a bankközi hozamok volatilitása alacsony maradjon.

A Monetáris Tanács döntései során az árstabilitás fenntartására fókuszál. A monetáris politika irányultsága továbbra is támogató, a gazdasági szereplők finanszírozási költségei változatlanul kedvezőek. Az infláció várható alakulását meghatározó tényezőkben továbbra is kettősség figyelhető meg. Az élénk belső kereslet emeli, míg a romló külső konjunktúra az év második felétől fékezi az áremelkedés ütemét. Az inflációs kilátások tekintetében a második félévben beérkező adatok meghatározóak. Ezek közül kiemelten fontos a lassuló európai konjunktúra dezinflációs hatásainak begyűrzése, a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájának változása, az új lakossági állampapír megtakarításokra gyakorolt hatása, valamint az anticiklikus fiskális politika gazdasági következményei. Ezeknek az árstabilitás fenntartására gyakorolt hatását a Tanács a monetáris politika 5-8 negyedéves horizontján értékeli. A Monetáris Tanács a monetáris politikai döntéseinél óvatos megközelítést alkalmaz, melynek során nagyban támaszkodik a

negyedévente megjelenő Inflációs jelentés átfogó makrogazdasági és inflációs előrejelzésére. A további lépések szükségességét az inflációs kilátások jövőbeni alakulása fogja meghatározni.

Szavazatok:

az alapkamatláb, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 0,90 százalékon tartása és az egynapos jegybanki betét kamatlábának -0,05 százalékon tartása mellett:	9	Báger Gusztáv, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula, Windisch László
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

Windisch László

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2019. augusztus 27-én tartja, amelyről 2019. szeptember 11-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.