



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2019. SZEPTEMBER 24-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2019. október 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 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 infláció továbbra is változékonyan alakul, ezért a Monetáris Tanács a kilátások megítélésében nagyobb figyelmet fordít a tartós tendenciákat megragadó alapfolyamat-mutatókra.

2019 augusztusában az infláció 3,1, a maginfláció 3,7, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,2 százalékon alakult. A fogyasztóiár-index a nyári hónapokban megfelelt az MNB várakozásainak. Ugyanakkor az inflációs alapfolyamatok a vártnál számottevően alacsonyabban alakultak, amit főként az iparcikkek lassuló árdinamikája okozott.

Az infláció várható alakulását meghatározó tényezőkben változatlanul kettősség figyelhető meg. Az élénk belső kereslet emeli, míg a romló külső konjunktúra egyre inkább fékezi az áremelkedés ütemét. A vártnál számottevően elmaradó adószűrt maginfláció és a lassuló európai konjunktúra hatásai a hosszabb távú inflációs kilátások esetében is a lefelé mutató kockázatok erősödését jelzik. A fogyasztóiár-index értéke az év végéig – a tavalyi üzemanyagár-csökkenés bázishatása miatt – újra nő, majd fokozatos mérséklődést követően a 3 százalékos inflációs cél szintjén stabilizálódik. Az adószűrt maginfláció a következő hónapokban enyhén emelkedik, majd a külső dezinflációs hatások miatt a korábban vártnál alacsonyabb pálya mentén 3 százalékra csökken.

2019 második negyedében a hazai gazdaság 4,9 százalékkal bővült, amihez felhasználási oldalon elsősorban a beruházások és a fogyasztás, termelési oldalon pedig a piaci szolgáltató ágazatok, az ipar és az építőipar járultak hozzá a legnagyobb mértékben. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős, a munkanélküliségi ráta historikus mélypontja közelében alakult. A külkereskedelmi többlet az elmúlt negyedekben a dinamikus bővülő import következtében csökkent, amelynek hátterében elsősorban a vállalatok élénk beruházási aktivitása áll.

A gazdasági növekedés a következő negyedekben lassul. A romló európai konjunktúra a hazai GDP alakulásában is egyre erőteljesebben érzékelteti hatását. A gazdasági növekedés fokozatos lassulásával összhangban a bérdinamika mérséklődik, amivel párhuzamosan a fogyasztás növekedési üteme is lassul. A hazai export a globális és az európai keresleti kilátások romlása miatt visszafogottabban emelkedhet. A GDP 2019-ben várhatóan 4,5 százalékkal, 2020-2021-ben pedig 3,3 százalékkal növekszik. A magyar gazdaság eurozónához történő felzárkózása a romló külső konjunktúra ellenére a következő években is a legalább 2 százalékpontos növekedési többlet fenntartása mellett folytatódik.

A monetáris politika mellett több kormányzati lépés együttesen erősíti hazánk makrogazdasági egyensúlyát és csökkenti a külső sérülékenységet. A Magyar Állampapír Pluszból már közel 2000 milliárd forint értékben történt jegyzés a júniusi indulása óta. A vásárlások több mint fele az állam számára új forrásként jelentkezett. Az elfogadott jövő évi költségvetési törvény alapján a költségvetés GDP-arányos hiánya – jelentős tartalékok fenntartása mellett – 1 százalékra mérséklődik. A költségvetési politika 2019 után 2020-ban, és a Konvergencia Program szerint 2021-

ben is anticiklikus hatású marad. A májusban bejelentett Gazdaságvédelmi Akcióterv fokozatosan javítja a gazdaság versenyképességét.

A globális növekedési kilátások romlása és a visszafogott inflációs folyamatok következtében a külső monetáris politikai környezet újra lazábbá vált. A Federal Reserve július után szeptemberben ismét csökkentette irányadó rátáját. Az Európai Központi Bank (EKB) legutóbbi kamatdöntő ülésén a betéti kamat 10 bázispontos csökkentéséről és eszközvásárlási programjának nyíltvégű újraindításáról döntött. Az EKB kommunikációja szerint az irányadó ráták a jelenlegi vagy annál alacsonyabb szinteken maradnak mindaddig, amíg az inflációs folyamatok fenntartható módon a jegybanki cél közelébe nem emelkednek. A globálisan meghatározó jegybankok iránymutatásai és az elemzői várakozások alapján a lazább monetáris politikai környezet tartósan fennmarad és további lazító lépések várhatóak.

Az előző kamatdöntés óta a nemzetközi pénzügyi piaci hangulat változóan alakult. A kockázatvállalási hajlandóságot a nemzetközi kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények, a globálisan meghatározó jegybankok lépései, valamint a Brexittel kapcsolatos történések befolyásolták. Az olajárak emelkedtek az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban, miközben a geopolitikai kockázatok az olajpiac nagyobb változékonyságának irányába mutatnak.

A monetáris politikai transzmisszió hatékonyságának javítása érdekében a Monetáris Tanács 2019. július 1-jén 300 milliárd forintos keretösszeggel elindította a vállalati kötvényvásárlási programját. A program keretében az MNB szeptember folyamán első alkalommal vásárolt vállalati kötvényt, melyet a közeljövőben további vásárlások követhetnek. A kötvényvásárlások eredményeként megjelenő többlet pénzmennyiséget az MNB az alapkamaton kamatozó preferenciális betéti eszköz segítségével semlegesíti. A program szervesen kiegészíti a hitelezés egészségesebb szerkezete érdekében 2019 elején elindított Növekedési Hitelprogram Fix (NHP fix) konstrukciót, amelynek keretében a részt vevő hitelintézetek augusztus végéig közel 250 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 rámutattak, hogy a fogyasztóiár-index alakulása a nyári hónapokban megfelelt az MNB várakozásainak, miközben az inflációs alapfolyamatok a vártnál számottevően alacsonyabban alakultak. Néhányan kiemelték, hogy a romló külső konjunktúra hatásai a nyári hónapok folyamán már megjelentek a hazai inflációs folyamatokban. A tanácstagok megerősítették, hogy az infláció továbbra is változékonyan alakul, ezért a kilátások megítélésében változatlanul kiemelt figyelmet szükséges fordítani a tartós tendenciákat megragadó mutatókra.

A tanácstagok véleménye szerint a következő negyedévekben több olyan tényező hatása is jelentkezik, amelyek alapvetően befolyásolják a hazai monetáris politika makrogazdasági környezetét. Többen felhívták rá a figyelmet, hogy a világgazdaság növekedési kilátásainak romlása és a mérsékelt inflációs folyamatok következtében a külső monetáris politikai környezet újra lazábbá vált. Néhányan kifejtették, hogy a globálisan meghatározó jegybankoktól érkező iránymutatások és az elemzői várakozások alapján további lazító lépések várhatóak és a lazább

külső monetáris politikai környezet tartósan fennmarad. Mindezek következtében a tanácstagok szerint kiemelten kell figyelni a külső konjunktúra, infláció és monetáris politikai környezet hazai növekedésre és inflációra gyakorolt hatásait. A magyar gazdaság fenntartható növekedési pályáját illetően a Tanács tagjai kiemelték, hogy a monetáris politika mellett a Magyar Állampapír Plusz, az anticiklikus költségvetési politika és a Gazdaságvédelmi Akcióterv együttesen erősítik hazánk makrogazdasági egyensúlyát és csökkentik a külső sérülékenységet.

A beérkezett adatokat, illetve a korábban még szimmetrikus, majd az elmúlt negyedévben aszimmetrikussá vált inflációs és makrogazdasági kockázatokat figyelembe véve a tanácstagok egyetértettek abban, hogy indokolt a monetáris kondíciók finomhangolása. A Tanács tagjai kiemelték, hogy a lassuló európai konjunktúra hatásai miatt tovább erősödtek a tartósabb inflációs tendenciák esetében is a lefelé mutató kockázatok. Emiatt a jelenlegi bizonytalan környezetben a hazai monetáris politikát továbbra is óvatos megközelítés jellemzi majd, és a Monetáris Tanács a bejövő adatok inflációs kilátásokra gyakorolt hatását értékelve, egyedi döntések keretében alakítja negyedévről negyedévre monetáris kondícióit.

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 szeptemberben a negyedik negyedévre megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát 100 milliárd forinttal, a korábbi 200-400 milliárd forintos sávról, legalább 300-500 milliárd forintra emelte, és ennek figyelembevételével határozza meg a jegybanki swapeszközök állományát. Az MNB az FX-swap eszköz állományát rugalmasan alakítja 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 változatlanul támogató, a gazdasági szereplők finanszírozási költségei kedvezőek. Az infláció várható alakulását meghatározó tényezőkben továbbra is kettősség figyelhető meg. Az élénk belső kereslet emeli, míg a romló külső konjunktúra egyre inkább fékezi az áremelkedés ütemét.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a korábban még szimmetrikus inflációs kockázatok az elmúlt negyedévben aszimmetrikussá váltak. A lassuló európai konjunktúra hatásai miatt tovább erősödtek a lefelé mutató inflációs kockázatok. A globálisan meghatározó jegybankok lépései következtében lazábbá vált a külső monetáris politikai környezet. A Tanács ezen tényezők árstabilitás fenntartására gyakorolt hatását a monetáris politika 5-8 negyedéves horizontján értékeli. A Monetáris Tanács a monetáris politikai döntéseinél óvatos megközelítést alkalmaz, melynek során nagyban támaszkodik a beérkező adatokra és a negyedévente megjelenő Inflációs jelentés 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. október 22-én tartja, amelyről 2019. november 6-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.