



**RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV
A MONETÁRIS TANÁCS
2019. AUGUSZTUS 27-I
ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2019. szeptember 11. 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 az éves fogyasztóiár-index a nyári hónapokban csökkenésnek indult. 2019 júliusában az infláció 3,3, a maginfláció 3,7, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,2 százalékra mérséklődött. Mind az iparcikkek, mind a piaci szolgáltatások inflációja lassult a megelőző hónaphoz képest. A tartósabb inflációs folyamatok összességében a vártnál is alacsonyabban alakultak.

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 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. Az elmúlt hónapok vártnál elmaradó inflációs alapfolyamatai és a külső konjunktúra folytatódó romlása a hosszabb távú inflációs kilátások esetében a lefelé mutató kockázatok erősödését jelzik.

2019 második negyedében a hazai gazdaság 4,9 százalékkal bővült, amihez a piaci szolgáltató ágazatok, az ipar és az építőipar járultak hozzá a legnagyobb mértékben. A felhasználási tételek esetében tovább folytatódhatott a belső kereslet növekedése. 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 negyedekben főként a dinamikus bővülő import következtében csökkent, amelynek hátterében 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 bérnövekedés egyre nagyobb része fogyasztás helyett felhalmozásban jelenik meg, ami az önfinanszírozás erősítése révén az ország külső sérülékenységének csökkentését is támogatja.

A Magyar Állampapír Pluszból indulása óta 1650 milliárd forintot meghaladó jegyzés történt. A vásárlások több mint 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 romló növekedési kilátásainak következtében a globálisan meghatározó jegybankok az elmúlt időszakban egyre lazább irányultság felé mozdultak el. A kedvezőtlen európai konjunktúra adatokkal és a változatlanul visszafogott inflációs folyamatokkal összhangban az Európai Központi Bank júliusi előretekintő iránymutatásában megjelent a kamatcsökkentés lehetősége. A piaci szereplők ezzel összhangban már szeptemberben monetáris lazításra számítanak. A Federal Reserve júliusban 2008 óta először mérsékelte irányadó rátáját, miközben a piaci szereplők további lazító lépéseket várnak az év során. A japán jegybank előretekintő kommunikációjában jelezte, hogy szükség esetén készen áll további lazító intézkedéseket tenni.

Az előző kamatdöntés óta a nemzetközi pénzügyi piaci hangulat romlott. A kockázatvállalási hajlandóságot a nemzetközi kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények, a globálisan meghatározó jegybankok lépései és a jövőbeli intézkedéseikre vonatkozó várakozások, az olasz belpolitikai feszültségek, valamint a Brexitre vonatkozó hírek befolyásolták. Az olajárak csökkentek az elmúlt időszakban.

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 kötvénykibocsátások felfutására 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 szerkezete érdekében 2019 elején elindított Növekedési Hitelprogram Fix (NHP fix) konstrukciót, amelynek keretében a részt vevő hitelintézetek július végéig 219 milliárd forint összegben kötöttek szerződést a hazai kkv-kkal.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A Monetáris Tanács tagjai rámutattak, hogy a júniusi Inflációs jelentés alappályájával összhangban az infláció a nyári hónapokban csökkenésnek indult. A tanácstagok megerősítették, hogy az inflációt meghatározó tényezők továbbra is változóképpen alakulnak, ezért a kilátások megítélésében változatlanul kiemelt figyelmet szükséges fordítani a tartós tendenciákat megragadó mutatókra. Hangsúlyozták, hogy a tartósabb inflációs folyamatok a vártnál is alacsonyabban alakultak. Ezzel kapcsolatban rámutattak, hogy a várttól elmaradó

inflációs alapfolyamatok, valamint a romló külső konjunktúra együttesen a hosszabb távú inflációs kilátások tekintetében is a lefelé mutató kockázatok erősödését jelenthetik.

A tanácstagok egyöntetűen kiemelték, hogy az év második felében több olyan tényező hatása is jelentkezik, amelyek alapvetően befolyásolják a hazai monetáris politika makrogazdasági környezetét. Többen felhívták rá a figyelmet, hogy a világgazdaság romló növekedési kilátásainak következtében a globálisan meghatározó jegybankok az elmúlt időszakban lazább irányultság felé mozdultak el. Ezzel kapcsolatban a döntéshozók egyetértettek abban, hogy a következő időszakban szoros figyelemmel kell követni a romló, különösen az európai konjunktúra lehetséges dezinflációs hatásait, valamint a külső monetáris politikai környezet megváltozását. A hazai folyamatokat illetően a Tanács tagjai kiemelték, hogy a következő hónapokban fontos tényező lesz a MÁP Plusz program megtakarításokra gyakorolt tartós hatásainak értékelése. Többen rámutattak, hogy az új lakossági állampapír állománya a júniusi indulás óta 1650 milliárd forintot meghaladó mértékben nőtt, amelynek több mint fele az állam számára új forrásként jelentkezett. A program az önfinszírozás erősítése révén támogatja az ország külső sérülékenységének csökkentését. Emellett hangsúlyozták, hogy a MÁP Plusz program megtakarítási és fogyasztási döntésekre gyakorolt hatásain keresztül az inflációs folyamatokra is hatással lehet. Végezetül az anticiklikussá váló fiskális politika a gazdasági növekedést és az inflációs kilátásokat is befolyásolja, melynek nyomom követése szintén kiemelten fontos.

A beérkezett adatokat, illetve az inflációs és makrogazdasági kilátásokat övező kockázatokat figyelembe véve a tanácstagok egyetértettek abban, hogy a júniusi Inflációs jelentés előrejelzése, valamint az előző kamatdöntés óta beérkezett adatok, illetve a hazai és nemzetközi pénzügyi piaci folyamatok augusztusban nem indokolják a monetáris kondíciók megváltoztatását. A tartósabb inflációs tendenciák esetében a lefelé mutató kockázatok erősödtek, amelyek mértékének megítéléséhez a második félévben beérkező adatok meghatározóak. Ennek megfelelően a monetáris politika vitelében továbbra is óvatos megközelítés indokolt.

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 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. Ennek megfelelően az átlagos kiszorítandó likviditás elérése érdekében az elmúlt időszak során a forintlikviditást nyújtó devizaswapeszköz állománya emelkedett.

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 egyre inkább fékezi

az áremelkedés ütemét. A tartósabb inflációs tendenciák esetében a lefelé mutató kockázatok erősödtek, amelyek mértékének megítéléséhez a második félévben beérkező adatok meghatározóak. Ezek közül kiemelten fontos a lassuló európai konjunktúra dezinflációs hatásainak begyűrűzése, 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. szeptember 24-én tartja, amelyről 2019. október 9-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.