



## **RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2019. DECEMBER 17-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2020. január 8. 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 novemberében az infláció 3,4, a maginfláció 4,0, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,6 százalékon alakult. Az infláció emelkedését főként az üzemanyagárak esetében megjelenő bázishatás, valamint az élelmiszerárak növekedése magyarázza.

Az infláció várható alakulását meghatározó tényezőkben továbbra is kettősség figyelhető meg. Az élénk belső kereslet emeli, míg a tartósan visszafogott külső konjunktúra fékezi az áremelkedés ütemét. Az elmúlt negyedévben az eurozónában a recessziós félelmek enyhültek, így a hazai inflációs kilátásokat övező kockázatok újra kiegyensúlyozottá váltak.

A fogyasztóiár-index főként az üzemanyagárak bázishatásainak és az élelmiszerárak növekedésének következtében 2020 januárjáig átmenetileg tovább emelkedik, majd fokozatos mérséklődést követően az előrejelzési horizont második felében a 3 százalékos inflációs célon stabilizálódik. Az inflációs várakozások továbbra is horgonyoztak. Az adószűrt maginfláció a következő hónapokban még a jelenlegi szintje közelében alakul, majd 2020 első negyedévéől mérséklődik.

2019 harmadik negyedévében a gazdaság bővülése széles bázison folytatódott. A hazai GDP 5,0 százalékkal nőtt. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős, a munkanélküliségi ráta historikus mélypontja közelében alakult. A külkereskedelmi többlet az elmúlt negyedévben az erős exportnövekedés mellett jelentősen meghaladta az egy évvel korábbi értéket.

A hazai GDP a korábbi előrejelzésnél enyhén magasabb ütemben bővül a következő években. A versenyszférában folytatódik a dinamikus bérnövekedés, ami 2020-ban is kétszámjegyű maradhat. A fogyasztás bővülésének üteme némileg mérséklődik. A lakossági megtakarítási ráta tartósan magasán alakul. A vállalatok beruházási tevékenysége a kedvező finanszírozási környezettel összhangban élénk marad. Az erős beruházási aktivitás rövid távon növeli az importot, hosszabb távon azonban az új termelési kapacitások kiépülése a hazai exportot és a potenciális kibocsátás emelkedését is támogatja. A nettó export 2019-ben közel semleges, míg 2020 és 2022 között ismét pozitívan járul hozzá a gazdasági növekedéshez. A magyar GDP 2020-ban 3,7, míg 2021-ben és 2022-ben egyaránt 3,5 százalékos ütemben bővíthet. Az eurozónához történő felzárkózás továbbra is legalább 2 százalékpontos növekedési többlet fennmaradása mellett folytatódik.

A monetáris politika mellett a Magyar Állampapír Plusz (MÁP+) és az anticiklikus fiskális politika is erősíti hazánk makrogazdasági egyensúlyát és csökkenti a külső sérülékenységet. A MÁP+ támogatja a magas megtakarítási ráta fennmaradását. A költségvetési politika a következő években is anticiklikus tartalékokat képez. A gazdaság versenyképességének fokozatos javítása hozzájárul ahhoz, hogy a gazdasági növekedés fenntartható pályán maradjon.

A világgazdaság 2019 harmadik negyedében visszafogottabb mértékben növekedett, miközben folytatódott a globális infláció csökkenése. Az eurozóna nagy gazdasági elkerülték a recessziót, ugyanakkor a növekedési kilátások tartósan visszafogottak maradtak. A konjunktúraindikátorok romlása megállt, ami előretekintve a recessziós kockázatok további mérséklődését jelezheti.

Az előző kamatdöntés óta a nemzetközi pénzügyi piaci hangulat nem változott számottevően. A kockázatvállalási hajlandóságot a nemzetközi kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények, a globálisan meghatározó jegybankok döntései, valamint a Brexittel kapcsolatos történések befolyásolták. Az olajárak nőttek az elmúlt hónapban.

A külső monetáris politikai környezet lazábbá vált az elmúlt negyedévben. A Federal Reserve döntéshozóinak megítélése alapján a monetáris politika irányultsága az idei három kamatcsökkentés eredményeként megfelelő a jegybanki célok eléréséhez. Az Európai Központi Bank decemberben változatlanul hagyta az irányadó rátáit, és a szeptemberi döntésének megfelelően novemberben újraindította eszközvásárlási programját. A globálisan meghatározó jegybankok kommunikációja előretekintve már nem jelez további lazító lépéseket, ugyanakkor a laza monetáris politikai környezet tartós fennmaradása várható.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok, valamint az Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok kiemelték, hogy novemberben az infláció emelkedését az üzemanyagárak bázishatása és az élelmiszerárak növekedése okozta. Ezen átmeneti hatások a fogyasztóiár-indexet várhatóan 2020 januárjáig emelik. Ezt követően az infláció fokozatos mérséklődése várható, így az előrejelzési horizont második felében a fogyasztóiár-index a 3 százalékos célon stabilizálódik. A tanácstagok között egyetértés mutatkozott abban, hogy az inflációs mutató változékonysága miatt továbbra is kiemelt figyelmet érdemel a tartósabb tendenciákat megragadó adószűrt maginfláció. Ennek szintje a következő hónapokban is a jelenlegi közelében alakul. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy az inflációs várakozások változatlanul horgonyoztak.

A Tanács részletesen értékelt a makrogazdasági kilátásokat. A döntéshozók megállapították, hogy az inflációt továbbra is kettős hatások alakítják. A harmadik negyedévben a világgazdaság növekedése enyhén meghaladta a várakozásokat. Ezzel párhuzamosan az eurozónában enyhültek a recessziós félelmek, ugyanakkor a konjunktúramutatók alapján a növekedési kilátások alacsony szinten stabilizálódtak. Ennek megfelelően a külső inflációs hatások várhatóan tartósan visszafogottak maradnak. Ezzel szemben a hazai gazdaság növekedési kilátásai változatlanul kedvezőek. Az élénk belső kereslet növeli a vállalatok árazási mozgásterét.

A tanácstagok megemlézték, hogy a külső monetáris politikai környezet lazábbá vált az elmúlt negyedévben. A döntéshozók megítélése szerint azonban a globálisan meghatározó jegybankok megközelítése óvatosabbá vált, így előretekintve a további lazító lépések valószínűsége csökkent. Emellett a tanácstagok rámutattak arra, hogy a visszafogott külső konjunktúrával párhuzamosan a laza monetáris politikai környezet tartós fennmaradása várható.

A gazdasági folyamatainkat alakító külső és belső tényezők átfogó vizsgálatát követően a tanácstagok egyetértettek abban, hogy a szeptemberben még aszimmetrikus és lefelé mutató

inflációs kockázatok újra szimmetrikussá váltak. Kiemelték ugyanakkor, hogy a világgazdaságban több olyan bizonytalansági tényező is jelen van, amely a kilátások hirtelen megváltozását okozhatja. Ennek eredményeként a döntéshozók egybehangzó érvelése szerint a hazai monetáris politikai döntések során változatlanul az adatvezérelt és óvatos megközelítés fenntartása szükséges.

A monetáris politikai döntés mellett a tanácstagok megvitatták a kötvénycsúszási program eddigi eredményeit is. Kitértek arra, hogy a monetáris politikai transzmisszió hatékonyságának javítása érdekében elindított Növekedési Kötvényprogramot indulása óta nagy érdeklődés övezi. A program magas kihasználtsága, valamint a hazai vállalati kötvénypiac további fejlesztése érdekében a program bővítése indokolt. A döntéshozók szükségesnek tartották újra megismételni, hogy a program monetáris politikai szempontból semleges, ezért a kötvénycsúszások eredményeként megjelenő többlet pénzmennyiséget az MNB az alapkamaton kamatozó preferenciális betéti eszköz segítségével továbbra is semlegesíteni fogja.

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 decemberben a 2020 első negyedévére megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát változatlanul, legalább 300-500 milliárd forinton tartotta, és ennek figyelembevételével határozza meg a jegybanki swapeszközök állományát. Az MNB az FX-swap eszköz állományát rugalmasan alakítja annak érdekében, hogy a kamattranszmisszió a Monetáris Tanács döntésének megfelelően alakuljon.

A monetáris politika hatékonyságának javítása érdekében a Monetáris Tanács 2019. július 1-jén elindította a Növekedési Kötvényprogramot (NKP), amelynek keretében az MNB szeptemberben megkezdte a kötvénycsúszásokat. A nagy érdeklődés következtében a jegybanki vásárlások 2019 végéig meghaladják a program keretösszegének kétharmadát, miközben a fennmaradó rész várhatóan jövő év elején felhasználásra kerül. Figyelembe véve a program magas kihasználtságát, a Monetáris Tanács az eredeti 300 milliárd forintos keretösszeget 2020. január elsejével 450 milliárd forintra emeli, a többi feltétel változatlansága mellett. A kötvénycsúszások 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 november végéig több, mint 340 milliárd forint összegben kötöttek szerződést a hazai kkv-kkal.

A Monetáris Tanács döntései során az árstabilitás fenntartására fókuszál. A monetáris politika irányultsága változatlanul támogató, a gazdasági szereplők finanszírozási költségei kedvezők. Az infláció várható alakulását meghatározó tényezőkben továbbra is kettősség figyelhető meg. Az élénk belső kereslet emeli, míg a tartósan visszafogott külső konjunktúra fékezi az áremelkedés ütemét.

A fogyasztóiár-index átmeneti emelkedést követően fokozatosan mérséklődik, majd az előrejelzési horizont második felében visszatér a 3 százalékos inflációs cél közelébe. A Monetáris Tanács

megítélése szerint az inflációs kockázatok ismét szimmetrikussá váltak. A hazai GDP a korábbi előrejelzésnél enyhén magasabb ütemben bővül a következő években, miközben az eurozóna növekedési kilátásai tartósan visszafogottan alakulnak. Ezzel összhangban a laza külső monetáris politikai környezet tartós fennmaradása várható, ugyanakkor a globálisan meghatározó jegybankok előretekintő iránymutatásai már nem jeleznek további lazító lépéseket.

A Monetáris 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, Kandrács Csaba, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula
ellenszavazat:	0	

**Jelen voltak:**

Báger Gusztáv

Kandrács Csaba

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

**A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2020. január 28-án tartja, amelyről 2020. február 12-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**