



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2019. JÚNIUS 25-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2019. július 10. 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. 2019 májusában az infláció 3,9, a maginfláció 4,0 százalék, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,7 százalék volt. Az adószűrt maginfláció emelkedését a piaci szolgáltatások és a feldolgozott élelmiszerek árdinamikájának növekedése okozta.

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. Ezzel összhangban az adószűrt maginfláció a következő hónapokban várhatóan még enyhén emelkedik, majd a külső dezinflációs hatások miatt 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. Felhasználási oldalon a lakossági fogyasztás és a beruházások mellett a nettó export is pozitívan hatott a növekedésre. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős, a munkanélküliségi ráta historikus mélypontja közelében alakult. Az előzetes havi adatok alapján 2019 első negyedében is fennmaradt a folyó fizetési mérleg többlete.

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 tervezet 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 jövő évi törvényjavaslat alapján a költségvetés GDP arányos hiánya – jelentős tartalékok mellett – 1 százalékra mérséklődik. A költségvetési politika 2019 után 2020-ban is anticiklikus hatású marad.

Az elmúlt hetekben 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 kilátásai – a várakozásokat több esetben is felülmúló első negyedévi GDP adatok ellenére – az elmúlt hónapokban tovább romlottak. A globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikáját fokozódó óvatosság jellemzi. Az európai konjunktúrát és az eurozónát övező lefelé mutató inflációs kockázatokkal összhangban az Európai Központi Bank (EKB) március után júniusban ismét módosította az előretékintő iránymutatását. Az EKB kommunikációja szerint az első kamatemelés időpontja még későbbre tolódott, az irányadó ráták legalább 2020 közepéig, illetve azt követően is a mostani szinteken maradnak. Ugyanakkor a jegybankelnök legutóbbi jelzései alapján már egyre több piaci szereplő a monetáris kondíciók lazítását árazza. A Federal Reserve esetében a piaci várakozások idén egyértelműen kamatcsökkentést jeleznek, miközben a japán jegybank a korábbi várakozásoknál hosszabb ideig tarthatja fenn lazító irányultságú monetáris politikáját.

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

A monetáris politikai transzmisszió hatékonyságának javítása érdekében a Monetáris Tanács 2019. július 1-jén 300 milliárd forintos keretösszeggel elindítja a vállalati kötvényvásárlási programját. A Növekedési Kötvényprogrammal (NKP) a Tanács célzottan kívánja elősegíteni a hazai vállalati szektor finanszírozásának diverzifikálását. A program március végi meghirdetése óta a vállalatok oldaláról jelentős érdeklődés mutatkozik a kötvénykibocsátás iránt. A 2019 elején bevezetett Növekedési Hitelprogram Fix konstrukciót szervesen kiegészítő NKP hatására érdemben javulnak a vállalatikötvény-piac finanszírozási feltételei és likviditása, tényleges alternatívát nyújtva a banki finanszírozáshoz képest. A kötvényvásárlások eredményeként megjelenő többlet pénzmennyiséget az MNB az alapkamaton kamatozó preferenciális betéti eszköz segítségével semlegesíti.

A makrogazdasági és pénzpiaci folyamatok, valamint az Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok közül többen kiemelték, hogy az inflációt meghatározó tényezők továbbra is jelentős változékonyságot mutatnak, emiatt a kilátások megítélésében változatlanul kiemelt figyelmet szükséges fordítani a tartós tendenciákat megragadó mutatókra. A döntéshozók egyetértettek abban, hogy az inflációt a következő negyedévekben is kettős hatás alakítja. A változatlanul élénk belső kereslet emeli, míg a romló külső konjunktúra miatt megjelenő dezinflációs hatások az év második felétől egyre inkább fékezik az áremelkedés ütemét. E két hatáson kívül, a tanácstagok hangsúlyozták, hogy a dohánytermékek félévente emelkedő jövedéki adója az előrejelzési horizont nagy részében emeli a hazai fogyasztóiár-indexet. Ugyanakkor a döntéshozók egyetértettek abban

is, hogy másodkörös inflációs hatások nem várhatók, így az intézkedés a monetáris politika hatókörén kívül esik.

A tanácstagok kiemelték, hogy a makrogazdasági kilátásokat szimmetrikus kockázatok övezik. A júniusi Inflációs jelentés alappályában felvázoltnál magasabb bérnövekedés és dinamikusabb fogyasztásbővülés erőteljesebb gazdasági növekedést és magasabb inflációt eredményezhet. Ezzel szemben az eurozóna növekedési kockázatainak további erősödése visszafogottabb gazdasági növekedéshez és erősödő külső dezinflációs hatásokhoz vezethet.

A tanácstagok egyöntetűen hangsúlyozták, hogy az év második felében több olyan tényező hatása is jelentkezik, amelyek alapvetően befolyásolják a hazai monetáris politika makrogazdasági környezetét. A külső hatások tekintetében a következő hónapokban kiemelten figyelt változó az európai konjunktúra lassulásának mértéke és az ebből várható hazai dezinflációs hatások nagysága. A nemzetközi makrogazdasági környezet alakulásához szorosan kapcsolódva a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikája is változóban van, amely a feltörekvő régiók megítélésére is hatással lesz. A hazai folyamatokat illetően az új lakossági állampapír (MÁP Plusz) első sikerei már láthatók, azonban a megtakarításokra gyakorolt tartós hatások csak a következő negyedévekben válnak megítélhetővé. Végezetül az anticiklikus fiskális politika a gazdaság ciklikus helyzetét és az inflációs kilátásokat is befolyásolja.

Az inflációt meghatározó változékonny tényezőket és a makrogazdasági környezetet övező és eltérő időzítéssel jelentkező kockázatokat figyelembe véve, a tanácstagok egyetértettek abban, hogy óvatos és mérsékelt változtatásra van szükség. Ennek megfelelően az alapkamat és a kamatfolyosó változatlan szinten tartása mellett a kizorítandó likviditás 100 milliárd forinttal való csökkentéséről döntöttek. A Monetáris Tanács áttekintette a bankközi piac likviditási folyamatait, és ezzel összefüggésben jelezte, hogy kész az FX-swap eszköz állományát rugalmasan alakítani a megfelelő kamattranszmisszió és a bankközi hozamok volatilitásának mérséklése érdekében. A döntéshozók hangsúlyozták, hogy a következő negyedévekben a monetáris politikának egy bizonytalan és mind makrogazdasági, mind monetáris politikai szempontból gyorsan változó környezettel kell szembenéznie. A döntéshozók mindezek fényében egybehangzóan amellet érveltek, hogy az adatvezérelt és óvatos megközelítés alkalmazása indokolt a következő időszakban is.

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 kizorítandó likviditás nagyságát 100 milliárd forinttal, a korábbi 300-500 milliárd forintos sávról, legalább 200-400 milliárd forintra mérsékelte, és ennek figyelembevételével határozza meg a jegybanki swapeszközök állományát. Az MNB kész az FX-swap eszköz állományát rugalmasan alakítani annak érdekében, hogy a kamattranszmisszió 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 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. július 23-án tartja, amelyről 2019. augusztus 7-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.