



## **RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2019. NOVEMBER 19-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2019. december 4. 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 októberében az infláció 2,9, a maginfláció 4,0, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,7 százalékon alakult. Az infláció és a maginfláció emelkedését a feldolgozott élelmiszerek árindexének alakulása magyarázta.

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 lassuló európai konjunktúra hatásai a hosszabb távú inflációs kilátások esetében 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 a jelenlegi szint közelében alakul, majd a külső deflációs hatások miatt a jövő év elejétől fokozatosan 3 százalékra csökken.

2019 harmadik negyedében a hazai gazdaság 5,0 százalékkal bővült az előzetes adatközlés alapján, amihez 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 negyedévben az élénk exportnövekedés mellett jelentősen meghaladta az egy évvel korábbi értéket.

A gazdasági növekedés a következő negyedévekben 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 eurozónáéhoz 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 Plusz (MÁP+) több csatornán keresztül erősíti a pénzügyi stabilitást és támogatja a fenntartható gazdasági növekedést. A MÁP+ jegyzések mértéke továbbra is számottevő, amelynek több mint fele az állam számára új forrásként jelentkezett. Az értékesítések jelentős része a fővárosban valósult meg, miközben vidéken a vásárlások szintje alacsonyabb. Az elfogadott jövő évi költségvetési törvény alapján a költségvetés GDP-arányos hiánya – jelentős tartalékok fenntartása mellett – az idei évi 1,7-1,8 százalékról 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 az elmúlt hónapokban újra lazábbá vált. A Federal Reserve idén három alkalommal csökkentette irányadó rátáját. Az Európai Központi Bank szeptemberi döntésével összhangban novemberben megkezdte az eszközvásárlásokat. Októberben a japán jegybank előretékintő kommunikációjában megjelent a kamatcsökkentés lehetősége. A globálisan meghatározó jegybankok iránymutatásai és a piaci árazások alapján a laza monetáris politikai környezet tartósan fennmarad és további mérsékelt lazító lépések várhatóak.

Az előző kamatdöntés óta a nemzetközi pénzügyi piaci hangulat javult. 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 monetáris politikai transzmisszió hatékonyságának javítása érdekében a Monetáris Tanács 2019. július 1-jén 300 milliárd forintos keretösszeggel elindította a Növekedési Kötvényprogramot (NKP), amelynek keretében az MNB szeptemberben megkezdte a vállalati kötvényvásárlásokat. A nagy érdeklődés következtében a program keretösszegének háromnegyede év végéig, míg a fennmaradó rész jövő év elején felhasználásra kerülhet. 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 október végéig több mint 310 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 tanácstagok véleménye szerint az elmúlt hónapban beérkezett makrogazdasági adatok többnyire összhangban alakultak a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésével. A legtöbb tanácstag felhívta a figyelmet arra, hogy az elmúlt hónapban az európai konjunktúra tekintetében enyhültek a korábbi recessziós félelmek, ugyanakkor a külső piacaink kilátásait továbbra is jelentős bizonytalanság övezi. A nemzetközi gazdasági környezet alakulásában meghatározóak maradnak a következő időszak geopolitikai eseményei. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a nemzetközi monetáris politikai irányultság tartósan támogató maradhat. A globálisan meghatározó jegybankok közül is kiemelt figyelmet érdemel az Európai Központi Bank decemberi monetáris politikai döntése. A Monetáris Tanács az új információk hatását az inflációs előrejelzésre és az előrejelzéshez kapcsolódó kockázatokra a decemberi Inflációs jelentés ismeretében fogja részletesen értékelni. A tanácstagok egybehangzó véleményüket fejezték ki azzal kapcsolatban, hogy a hazai monetáris politikai döntések során továbbra is az adatvezérelt jelleg és az óvatos megközelítés fenntartása 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 szeptemberben a negyedik negyedévre megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát legalább 300-500 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 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 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, 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 2019. december 17-én tartja, amelyről 2020. január 8-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**