



## **RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2020. FEBRUÁR 25-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2020. március 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 infláció továbbra is változékonyan alakul, ezért a Monetáris Tanács a kilátások megítélésében nagyobb figyelmet fordít a tartós tendenciákat megragadó alapfolyamatmutatókra.

2020 januárjában az infláció 4,7, a maginfláció 4,0, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,7 százalékon alakult. Az infláció év eleji átmeneti emelkedését főként az üzemanyag- és az élelmiszerárak alakulása magyarázta. A fogyasztóiár-index meghaladta a decemberi Inflációs jelentés előrejelzését.

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 2020 első negyedévének végére visszatér a toleranciasávba, és az előrejelzési horizont második felében a 3 százalékos inflációs célon stabilizálódik. Az inflációs várakozások továbbra is horgonyoztak. Az adószűrt maginfláció 2020 első negyedévében a jelenlegi szintje közelében alakul, majd ezt követően fokozatosan mérséklődik.

2019 negyedik negyedévében a hazai gazdaság 4,5 százalékkal bővült az előzetes adatközlés alapján. A növekedéshez nagyobb mértékben a piaci alapú szolgáltatások, kisebb mértékben pedig az ipar és az építőipar járult hozzá. 2019 egészében 4,9 százalékkal nőtt a hazai GDP. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős, a munkanélküliségi ráta historikus mélypontja közelében alakult. A külkereskedelmi többlet 2019 végén meghaladta az egy évvel korábbi értéket.

A magyar gazdasági növekedés lassul, ugyanakkor az euroövezethez történő felzárkózás várhatóan továbbra is legalább 2 százalékpontos növekedési többlet fennmaradása mellett folytatódik. A versenyszférában folytatódik a dinamikus bérnövekedés, ami 2020-ban is kétszámjegyű maradhat. A fogyasztás bővülésének üteme némileg mérséklődik. A lakossági megtakarítási ráta tartósan magasban 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 bővízhet.

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. Az S&P hitelminősítő intézet stabilról pozitívrá módosította hazánk adósságbesorolásának kilátását. Az indoklásában a

hitelminősítő kiemelte, hogy a magyar gazdaság növekedése felülmúlta a várakozást, miközben a makrogazdasági egyensúlytalanságok továbbra is mérsékeltek.

A világgazdaság nagy része továbbra is mérsékelt ütemben bővül. Az eurozóna nagy gazdaságainak növekedése lassult 2019 negyedik negyedévében. A növekedési kilátások változatlanul visszafogottak, és az infláció továbbra is cél alatt alakul az euroövezetben. Előretételezve a koronavírus terjedése tovább fokozhatja a reálgazdasági és pénzügyi bizonytalanságokat. A vírus elterjedése a globális növekedési kilátások újbóli romlását és a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés felerősödését okozhatja.

Az előző kamatdöntés óta a nemzetközi pénzügyi piaci hangulat összességében inkább romlott. A kockázatvállalási hajlandóság alakulására főként a koronavírus okozta bizonytalanság hatott. Az elmúlt időszakban a dollár tartósan erősödött, ami a globális tőkeáramlások alakulását is befolyásolja. Az előző kamatdöntés óta a forint árfolyama jelentős volatilitást mutatott, miközben a bankközi hozamgörbe felfelé tolódott.

A globálisan meghatározó jegybankok kommunikációja szerint a laza monetáris politikai környezet tartós fennmaradása várható. A Federal Reserve döntéshozói januári kamatdöntő ülésükön változatlanul hagyták az irányadó rátát, továbbá kiemelték, hogy a monetáris politika jelenlegi irányultsága megfelelő. Februárban a régiós jegybankok közül a cseh jegybank emelte az alapkamatot, miközben a lengyel és a román jegybank változatlan szinten tartotta irányadó kamatát.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácsstagok kiemelték, hogy a januári fogyasztóiár-index meghaladta a decemberi Inflációs jelentés előrejelzését. Bár az infláció átmenetileg kilépett a toleranciasávból, 2020 első negyedévének végére visszatér a sávon belülre, és az előrejelzési horizont második felében a 3 százalékos inflációs célon stabilizálódik. Ugyanakkor a tanácsstagok szerint kiemelt figyelmet érdemel, hogy az elmúlt időszak gyorsan változó fejleményei milyen hatással lehetnek az inflációs kilátásokra és az azt övező kockázatokra. A tanácsstagok hangsúlyozták, hogy a Magyar Nemzeti Bank egyetlen horgonya az infláció, ezért amennyiben az inflációs kilátások tartós megváltozása indokoltá teszi, a Monetáris Tanács kész minden rendelkezésre álló eszközt alkalmazni. A Monetáris Tanács tagjai nagy jelentőséget tulajdonítanak a márciusi Inflációs jelentés átfogó makrogazdasági elemzésének, amely alapján meghatározható lesz, hogy milyen mértékű lépésre van szükség az inflációs cél elérése érdekében.

A legtöbb tanácsstag felhívta a figyelmet arra, hogy az elmúlt év folyamán az eurozóna nagy gazdaságainak növekedése lassulni kezdett, miközben az infláció változatlanul cél alatt alakul. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a koronavírus lehetséges hatásainak nyomán következő időszakban nagy jelentőséggel bír. A tanácsstagok közül többen megemlítették, hogy az előző kamatdöntés óta a nemzetközi pénzügyi piaci hangulat inkább romlott. Összességében a döntéshozók egybehangzó érvelése szerint a hazai monetáris politikai döntések során változatlanul az adatvezérelt és óvatos megközelítés fenntartása szükséges.

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 kamattranzmisszió a Monetáris Tanács döntésének megfelelően alakuljon. A swapállomány január közepe óta csökkent, ami a rövid hozamok 40-60 bázispontos emelkedését okozta. Előretekintve a swapállomány fennmaradó szintje mellett is tovább szűkül a bankrendszeri likviditás.

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 kötvényvásárlásokat. A program magas kihasználtságát figyelembe véve, a Monetáris Tanács az eredeti 300 milliárd forintos keretösszeget 2020. január elsejével 450 milliárd forintra emelte, a többi feltétel változatlansága mellett. 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 2020. január végéig több mint 400 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 2020 első negyedévének végére visszatér a toleranciasávba, majd az előrejelzési horizont második felében a 3 százalékos inflációs célon stabilizálódik. Az eurozóna növekedési kilátásai tartósan visszafogottan alakulnak, míg az infláció az egész előrejelzési horizonton cél alatt marad. Előretekintve tartósan laza külső monetáris politikai környezet várható.

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 Monetáris Tanács legközelebb a márciusi Inflációs jelentés keretében fogja átfogóan értékelni a makrogazdasági folyamatokat, amelyre alapozva meghatározza, hogy milyen mértékű lépésre van szükség az inflációs cél elérése érdekében. Amennyiben az inflációs kilátások tartós megváltozása indokolttá teszi, a Monetáris Tanács kész minden rendelkezésére álló eszközt alkalmazni.

**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. március 24-én tartja, amelyről 2020. április 8-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**