



## **RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2020. JANUÁR 28-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2020. február 12. 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 decemberében az infláció 4,0, a maginfláció 3,9, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,5 százalékon alakult. Az éves infláció 2019-ben 3,4 százalék volt. Az infláció év végi emelkedését főként az üzemanyagárak esetében megjelenő bázishatás magyarázta. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció enyhén csökkent az előző hónapokhoz képest. Az infláció decemberi alakulása megfelelt az MNB várakozásainak.

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 üzemanyag- és az élelmiszerárak növekedésének következtében átmenetileg tovább emelkedik, majd 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 harmadik negyedévében a gazdaság bővülése széles bázison folytatódott. A hazai GDP 5,0 százalékkal nőtt. Az őszi hónapokban az ipari és az építőipari termelés, valamint a kiskereskedelmi értékesítések is dinamikus növekedést mutattak. 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 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 bővülhet. 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 mérséklődését jelezheti. Ugyanakkor a koronavírus megjelenése fokozta a 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 nem változott számottevően. A kockázatvállalási hajlandóságot a nemzetközi kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények és a geopolitikai feszültségek befolyásolták. Az olajárak az év eleji átmeneti emelkedést követően csökkentek az elmúlt időszakban.

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

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 összhangban alakultak a decemberi Inflációs jelentés előrejelzésével. A tanácstagok kiemelték, hogy az üzemanyag- és az élelmiszerárak tavalyi év végi növekedésének következtében a fogyasztóiár-index 2020 első hónapjaiban átmenetileg tovább emelkedik, majd az első negyedév végén visszatér a toleranciasávba. Ennek megfelelően a tanácstagok egybehangzó véleménye szerint a további lépések szükségességét az inflációs kilátások tartós megváltozása alakítja, amit a Monetáris Tanács fokozott figyelemmel kísér.

A legtöbb tanácstag felhívta a figyelmet arra, hogy az elmúlt időszakban az európai konjunktúra tekintetében enyhültek a korábbi recessziós félelmek, ugyanakkor a világgazdaság kilátásait illetően új típusú kockázatok is megjelentek. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a nemzetközi gazdasági és pénzpiaci környezet alakulásában meghatározóak voltak az elmúlt időszak geopolitikai eseményei. A koronavírus megjelenése a következő hónapokban fokozza a bizonytalanságot, ami a globális növekedési kilátások újbóli romlását és a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés felerősödését okozhatja. Mindezek alapján 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 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 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 december végéig közel 380 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. A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs kockázatok szimmetrikusak. 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 előrettekintő 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 tartós megváltozása alakítja, amit a Monetáris Tanács fokozott figyelemmel kísér.

**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:	8	Báger Gusztáv, Kandrács Csaba, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Patai Mihály, Pleschinger Gyula
ellenszavazat:	0	

**Jelen voltak:**

Báger Gusztáv

Kandrács Csaba

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Patai Mihály

Pleschinger Gyula

**A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2020. február 25-én tartja, amelyről 2020. március 11-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**