



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2018. JANUÁR 30-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2018. február 14. 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 Monetáris Tanács a január 30-i döntés előtt áttekintette az inflációs és a makrogazdasági folyamatokat. A Monetáris Tanács megítélése szerint a belső kereslet élénkülésével párhuzamosan a hazai kibocsátás a potenciális szintje közelében alakul. A magyar gazdaság növekedése 2018-ban dinamikus marad, majd az aktuális előrejelzés feltevései mellett 2019-től lassul. Az inflációs cél fenntartható elérése 2019 közepére várható.

2017 decemberében az infláció 2,1 százalék, míg a maginfláció 2,7 százalék volt. Az infláció és a maginfláció is megfelelt a jegybanki várakozásnak. Az alapfolyamatot jellemző mutatók összességében nem változtak és továbbra is érdemben elmaradnak a maginflációtól. A hazai foglalkoztatás bővülése, a feszes munkaerőpiac, valamint a minimálbér és a garantált bérminimum emelése a bérek általános, dinamikus növekedését okozták. Ennek költségnövelő hatását ellensúlyozzák az év eleji munkáltatójárulék-csökkentések és a vállalati nyereségadókulcs 2017. évi csökkentése. Várakozásunkkal összhangban a bérek oldaláról érdemi inflációs hatás továbbra sem azonosítható. Az olajárak emelkedtek az elmúlt hónapokban. Az eurozónában az inflációs alapfolyamatok az Európai Központi Bank előrejelzései szerint az elkövetkező években is visszafogottak maradnak.

Aktuális prognózisunk szerint a fogyasztóiár-index 2018 első hónapjaiban a toleranciasáv alsó szélén alakul. Középtávon az élénk belső kereslet, a bérköltségek emelkedése, továbbá a magasabb nyersanyagárak másodkörös hatásai a hazai maginfláció emelkedésének irányába hatnak. Ugyanakkor az árszínvonal emelkedését a mérsékelt külső infláció és a historikusan alacsony szinten stabilizálódó inflációs várakozások mellett a fokozatos munkáltatójárulék-mérséklések, illetve az idei évre bejelentett áfakulcs-csökkentések is lassítják. Előrejelzésünk szerint az inflációs cél 2019 közepére érhető el fenntarthatóan.

2017 harmadik negyedében a hazai gazdaság 3,9 százalékkal bővült. Novemberben az ipari termelés és a kiskereskedelmi eladások növekedése tovább folytatódott. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős, 2017. szeptember-novemberben a foglalkoztatottság historikus csúcson alakult. A munkanélküliségi ráta tovább csökkent.

Előretekintve a gazdasági növekedésben továbbra is markáns szerepe lesz a belső kereslet általános erősödésének. Az építőipari termelés dinamikus növekedése és a szolgáltató szektor teljesítményének bővülése az elkövetkező hónapokban is folytatódik. A folyó fizetési mérleg többlete az erősödő belső kereslet hatására 2018-ban mérséklődik. Az idei gazdasági növekedést a költségvetés és az európai uniós források beruházásokat élénkítő hatása is támogatja. A Monetáris Tanács szerint a GDP bővülése 2017-et követően 2018-ban is megközelíti a 4 százalékot, majd az aktuális előrejelzés feltevései mellett 2019-től lassul. A növekedéshez nagyban hozzájárulnak az MNB és a Kormány növekedésösztönző programjai.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a nemzetközi pénzpiaci hangulat összességében kedvező volt. A kockázatvállalási hajlandóságot leginkább a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikai döntései és a beérkező makrogazdasági adatok befolyásolták. A Fed

decemberben az alapkamat további emelése mellett döntött. Az azóta beérkezett makrogazdasági adatok hatására a piacok márciusra várják a következő kamatemelést. Az Európai Központi Bank részéről előretekintve tartósan laza monetáris kondíciók várhatók. A kelet-közép-európai régióval kapcsolatos befektetői megítélés továbbra is kedvező. A régió országaiban várt inflációs pályák és az inflációs célkövető rendszerek sajátosságai miatt a piaci árazások eltérő időzítésű jegybanki reakciókat valószínűsítenek.

A hazai pénz- és tőkepiaci hozamok is historikus mélypontjuk közelében alakultak. A rövid lejáratú hozamok nulla vagy az alatti szinten tartózkodnak. A hosszú hozamok az elmúlt hónapokban, az időszak végén megnövekedett volatilitás mellett, összességében jelentősen mérséklődtek. A hozamcsökkenés úgy ment végbe, hogy a hosszú euroövezeti és régiós hozamokhoz viszonyított felárák érdemben szűkültek.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci áttekintést követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az elmúlt hónapban beérkező adatok összhangban voltak a decemberi előrejelzés alappályájával, valamint, hogy nem történt olyan reálgazdasági vagy pénzpiaci esemény, amely a monetáris politika megváltoztatását indokolná. A tanácstagok véleménye szerint az eurozóna inflációs alapfolyamatai visszafogottak maradtak, míg a hazai inflációs alapfolyamatok a várakozásoknak megfelelően továbbra is elmaradnak a maginflációtól. A tanácstagok szerint a dinamikus béremelkedés inflációt növelő hatása változatlanul mérsékelt, és a belső kereslet élénkülésével párhuzamosan az infláció fokozatosan a célra emelkedik. Néhány tanácstag felhívta a figyelmet arra, hogy az árstabilitás fenntartható elérése kapcsán kiemelt fontosságú az inflációs várakozások alacsony szintjének fennmaradása. A külső környezet szempontjából megkülönböztetett figyelmet érdemel egyrészt az elmúlt időszakban emelkedő világpiaci olajár, másrészt az EKB és a régiós jegybankok monetáris politikájának alakulása. Több tanácstag felhívta a figyelmet arra, hogy a globális monetáris politikai környezet változóban van. Az USA és az eurozóna hosszú hozamai némileg emelkedtek, azonban a piaci értékelések szerint tartósan laza euroövezeti monetáris kondíciók várhatók. A két új, nemkonvencionális eszköz bevezetése és a jegybanki kommunikáció hatására 2017 szeptembere óta a hazai hosszú hozamok az eurozónás és régiós hozamokhoz viszonyítva is jelentősen csökkentek. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az új eszközök megítélése során a hazai hozamok nemzetközi hozamokhoz viszonyított relatív pozícióját érdemes kiemelten vizsgálni.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél fenntartható eléréséhez a laza monetáris kondíciók tartós fenntartása szükséges. Ennek érdekében 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 -0,15 százalékon hagyta. A Monetáris Tanács értékelése szerint a három hónapos betétállomány fokozatos korlátozása betöltötte szerepét és az állomány 2017. év végi 75 milliárd forintos mennyiségi korlátja nem csökken tovább. A monetáris kondíciók fenntartásával összhangban a Monetáris Tanács a 2018 első negyedévére megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás mértékét 400-600 milliárd forintos sávban határozta meg, amely megegyezik a 2017. negyedik negyedéves értékkel. A Monetáris Tanács legközelebb

2018 márciusában dönt a kiszorítandó likviditás mennyiségéről, és ehhez igazítja a jegybanki swapeszközök állományát.

A Monetáris Tanács célja, hogy a laza monetáris kondíciók a hozamgörbének nemcsak a rövid, hanem hosszabb szakaszán is érvényesüljenek. Ennek biztosítása érdekében a jegybank januárban megkezdte a célzott jelzáloglevél-vásárlásokat és megtartotta a feltétel nélküli, monetáris politikai célú kamatcsere-eszköz első tenderét. Az első aukció tapasztalatait figyelembe véve a jegybank a hatékonyabb monetáris transzmisszió érdekében finomhangolta a program részleteit. Az MNB mind a jelzáloglevél-vásárlásokat, mind a monetáris politikai célú kamatcsere-eszközt programszerűen, folyamatosan és hosszú ideig kívánja működtetni, így azok a monetáris politikai eszköztár szerves részét képezik. A Monetáris Tanács előretekintő iránymutatásával összhangban az új eszközök hatékonyan járulnak hozzá a laza monetáris kondíciók tartós fennmaradásához, valamint segítik a hosszú kamatfixálású hitelek arányának növekedését is, hozzájárulva a pénzügyi stabilitás javulásához. A Monetáris Tanács a program értékelése során a hazai hosszú hozamok nemzetközi hozamokhoz viszonyított relatív pozícióját vizsgálja kiemelten.

A tanácstagok véleménye szerint a monetáris politikai keretrendszerben nem várható lényegi változtatás, ugyanakkor az eszköztár finomhangolására sor kerülhet a jövőben is. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy mind a kibővített monetáris politikai eszköztár működését, mind a monetáris kondíciókat kiemelt figyelemmel kell követni.

Az inflációs cél fenntartható elérése 2019 közepére várható. A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél fenntartható eléréséhez az alapkamat, valamint a laza rövid és hosszú oldali monetáris kondíciók tartós fenntartása szükséges. A Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel kíséri a monetáris kondíciók alakulását, és a kibővített eszköztár alkalmazásával biztosítja a laza monetáris kondíciók tartós fennmaradását.

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 -0,15 százalékon tartása mellett:	9	Báger Gusztáv, Gerhardt Ferenc, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Pleschinger Gyula, Windisch László
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Gerhardt Ferenc

Kardkovács Kolos

Kocziszký György

Matolcsy György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Pleschinger Gyula

Windisch László

A Monetáris Tanács következő kamat meghatározó ülését 2018. február 27-én tartja, amelyről 2018. március 14-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.