



## **RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2018. JÚLIUS 24-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2018. augusztus 8. 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 megítélése szerint a belső kereslet élénkülésével párhuzamosan a hazai kibocsátás a potenciális szintje közelében alakul. A magyar gazdaság növekedése 2018-ban tovább élénkül, majd az aktuális előrejelzés feltevései mellett 2019-től fokozatosan lassul. Az olajár-változás átmeneti, inflációt emelő hatásainak kifutásával az inflációs cél fenntartható elérése továbbra is 2019 közepétől várható.

A Magyar Nemzeti Bank egyetlen horgonya az infláció. A Monetáris Tanács a rugalmas inflációs célkövető stratégia keretében a monetáris politika 5-8 negyedéves időhorizontján az inflációt befolyásoló valamennyi tényezőt figyelembe veszi. Ilyen tényezők lehetnek a nyersanyagárak alakulása, a külső inflációs környezet változása, a munkaerőpiaci feltételek, a reálgazdaság helyzete, az árfolyam és a hitelpiaci kondíciók alakulása. Mindezek összességét figyelembe véve értékelhető az árváltozások várható nagysága és tartóssága, ami a monetáris politika reakcióját is meghatározza.

2018 júniusában az infláció 3,1 százalék, míg a maginfláció 2,4 százalék volt. Az infláció emelkedését elsősorban az üzemanyagár növekedése magyarázza. Az inflációs alapfolyamatok a jegybanki várakozással összhangban alakultak. A júniusi infláció enyhén meghaladta a 3 százalékot, míg a maginfláció nem változott az előző hónaphoz képest. A bérek általános, dinamikus növekedése az elmúlt hónapokban is jellemző maradt, ugyanakkor a jegybank várakozásával összhangban a bérek oldaláról jelentkező inflációs hatás továbbra is mérsékelte. Az olajárak mérséklődtek az elmúlt hónapban. Az eurozónában az inflációs alapfolyamatok az EKB előrejelzése szerint az elkövetkező években is visszafogottak maradnak.

A júniusi előrejelzés feltevéseinek teljesülése mellett a fogyasztóiár-index a következő hónapokban az olajár-növekedés miatt átmenetileg enyhén 3 százalék felett alakul. Az alacsonyan horgonyzott inflációs várakozások mellett a magasabb olajárakból másodkörös hatásokra nem számítunk. Középtávon az erősödő fogyasztás az inflációs alapfolyamatok fokozatos emelkedéséhez vezet. Ugyanakkor az árszínvonal növekedését a mérsékelt külső inflációs alapfolyamatok és a historikusan alacsony szinten stabilizálódó inflációs várakozások mellett a többlépcsős munkáltatói járulék-mérséklés, illetve az idei évi áfakulcs-csökkentések is lassítják. Az olajár-növekedés közvetlen hatásainak kifutásával az inflációs ráta újból csökken és az inflációs alapfolyamatok emelkedése biztosítja, hogy 2019 közepétől az infláció fenntartható szerkezetben érje el a 3 százalékos célt.

2018 első negyedében a hazai gazdaság dinamikus, 4,4 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Az előző kamatdöntés óta beérkező konjunktúra adatok továbbra is élénk gazdasági növekedést vetítenek előre. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős. A munkanélküliségi ráta historikus mélypontra csökkent. Májusban a vállalati és a háztartási hitelezés tovább bővült.

A gazdasági növekedés kiegyensúlyozott szerkezetben folytatódik. Előretekintve a kibocsátás alakulásában továbbra is markáns szerepe lesz a belső kereslet általános erősödésének. A folyó

fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege hosszabb távon is pozitív tartományban marad. A Monetáris Tanács szerint a GDP bővülése 2018-ban a tavalyinál magasabban, 4,4 százalékon alakul, majd – az előrejelzés feltevéseinek teljesülése mellett – 2019-től fokozatosan lassul.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a nemzetközi pénzügyi piaci hangulat változó volt. A kockázatvállalási hajlandóságot a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, a nemzetközi kereskedelempolitikával, valamint az olajkínálat alakulásával kapcsolatos fejlemények befolyásolták. A Fed júniusban folytatta a monetáris kondíciók fokozatos szigorítását. Az EKB várakozása szerint decemberben leállítja az eszközvásárlási programját, így a hozamgörbe hosszú oldalára kisebb közvetlen hatást fog gyakorolni. Ugyanakkor az irányadó kamatok legalább 2019 nyaráig változatlanok maradnak, így a monetáris politikai környezet az euroövezetben továbbra is laza maradhat. Az EKB monetáris politikai döntései jelentős hatást gyakorolhatnak a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikájára.

A nemzetközi turbulencia hatására a hazai pénzpiacokon is megemelkedett az eszközárak volatilitása, ugyanakkor az elmúlt hetekben korrekció volt megfigyelhető. Ezen folyamatokat a jegybank az elsődleges célja, az inflációs cél fenntartható elérése szempontjából értékeli, azok tartósságára helyezve a hangsúlyt. A várt inflációs pályák és az inflációs célkövető rendszerek sajátosságai miatt a piaci árazások a régiós jegybankok közötti eltérő monetáris politikai irányultság fennmaradását valószínűsítik.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatok áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a laza monetáris politikai irányultság fenntartása továbbra is összhangban van a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésével, tekintettel arra, hogy az előző kamatdöntés óta nem következett be olyan esemény, amely változtatást indokolna. A Monetáris Tanács tagjai hangsúlyozták, hogy a jegybank egyetlen horgonya az infláció, és elsődleges célja az inflációs cél fenntartható elérése. A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs alapfolyamatok a jegybanki várakozással összhangban alakultak. A Monetáris Tanács kiemelten figyeli az alternatív forgatókönyvek esetleges bekövetkezésének valószínűségeit.

A tanácstagok szerint lényeges, hogy az elmúlt időszakban megfigyelt nemzetközi pénzpiaci volatilitás közepette a Magyar Nemzeti Bank fenntartsa óvatos és kiszámítható monetáris politikai megközelítését. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy pénzügyi piaci folyamatok tartósságának kérdése kiemelt jelentőségű. Az elmúlt időszakban a pénzügyi piaci hangulat nyugodtabb volt, így a hazai eszközárak volatilitása is mérséklődött. A tanácstagok kiemelték, hogy a jegybank fokozott figyelemmel kíséri a nemzetközi és hazai piaci folyamatokat az inflációs cél elérése és a pénzügyi stabilitás fenntartása érdekében. A tanácstagok szerint a magyar gazdaság fundamentumai erősek, Magyarország fiskális helyzete és külső egyensúlyi pozíciója stabil. Több tanácstag hangsúlyozta, hogy szoros figyelemmel kell követni az Európai Központi Bank monetáris politikai döntéseinek hatását a hazai monetáris kondíciókra.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél fenntartható eléréséhez a laza monetáris kondíciók 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 fenntartja a három hónapos betétállomány 75 milliárd forintos mennyiségi korlátját. Emellett a Tanács a 2018 harmadik negyedévére megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás mértékét legalább 400-600 milliárd forintban határozta meg. Mindezen túl a Tanács rögzítette, hogy a tényleges kiszorítás mennyiségének olyan mértékűnek kell lennie, amely biztosítja a laza monetáris kondíciók fenntartását. A Monetáris Tanács legközelebb 2018 szeptemberében dönt a kiszorítandó likviditás mennyiségéről, és ennek figyelembevételével határozza meg a jegybanki swapeszközök állományát.

A Monetáris Tanács júniusban a monetáris politikai kamatcsereeszköz 2018 első három negyedévében rendelkezésre álló keretösszegét 900 milliárd forintban határozta meg. A jegybank mind a jelzáloglevél-vásárlásokat, mind a monetáris politikai célú kamatcsereeszköz programszerűen kívánja működtetni, így azok a monetáris politikai eszköztár szerves részét képezik. A jelzáloglevél-vásárlásoknak köszönhetően csökkent a finanszírozási költség, ami ösztönzőleg hatott az elsődleges piaci kibocsátásokra, elősegítve ezáltal a fix kamatozású hitelek térnyerését is.

A magyar gazdaságot változatlanul stabil fundamentumok jellemzik. Dinamikus gazdasági növekedés mellett az ország külső adóssága jelentősen csökkent, finanszírozási képessége tartósan magas. A fiskális folyamatok fenntarthatóak, a költségvetés hiánya alacsony, a GDP arányos államadósság folyamatosan zsugorodik. A devizaadósság aránya jelentősen csökkent. Az őszi bevezetésre kerülő adóssághelyettesítés elősegíti a lakáshitelezés egészséges szerkezetben történő, fenntartható növekedését.

A Magyar Nemzeti Bank egyetlen horgonya az infláció. Az olajár-változás átmeneti, inflációt emelő hatásainak kifizetésével az inflációs cél fenntartható elérése továbbra is 2019 közepétől várható. A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél fenntartható eléréséhez az alapkamat, valamint a laza monetáris kondíciók fenntartása továbbra is szükséges. A jelenlegi nemzetközi volatilis környezet óvatosabb megközelítést igényel. A Monetáris Tanács a jelenlegi eszköztár alkalmazásával biztosítja az inflációs cél fenntartható eléréséhez szükséges laza monetáris kondíciók 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:	7	Gerhardt Ferenc, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Pleschinger Gyula
ellenszavazat:	0	

**Jelen voltak:**

Gerhardt Ferenc

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Pleschinger Gyula

**A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2018. augusztus 21-én tartja, amelyről 2018. szeptember 5-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**