



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2018. MÁRCIUS 27-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2018. április 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 Monetáris Tanács a március 27-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 tovább élénkül, majd az aktuális előrejelzés feltevései mellett 2019-től fokozatosan lassul. Az inflációs cél fenntartható elérése 2019 közepére várható.

2018 februárjában az infláció 1,9 százalék, míg a maginfláció 2,4 százalék volt. Az infláció és a maginfláció is megfelelt a jegybanki várakozásnak. Az alapfolyamatot jellemző mutatók 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, ami az idei év elején is jellemző maradt. Ennek költségnövelő hatását ellensúlyozzák az év eleji munkáltatói járulék-csökkentések és a társasági adókulcs 2017. évi csökkentése. Az év elején a szolgáltató szektor árai a tavalyinál valamelyest gyorsabban, de továbbra is visszafogott mértékben emelkedtek, így a jegybank várakozásával összhangban a bérek oldaláról érdemi inflációs hatás továbbra sem azonosítható. Az olajárak enyhén nőttek az elmúlt hónap során. Az eurozónában az inflációs alapfolyamatok az EKB előrejelzései szerint az elkövetkező években is visszafogottak maradnak.

A márciusi előrejelzés feltevéseinek teljesülése mellett a fogyasztóiár-index a következő hónapokban is a toleranciasáv alsó felében alakul. Középtávon az élénk belső kereslet és a bérköltségek emelkedése 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 munkáltatói járulék-mérséklések, illetve az idei évi áfakulcs-csökkentések is lassítják. Az aktuális jegybanki előrejelzés feltevéseinek teljesülése mellett az inflációs cél 2019 közepére érhető el fenntarthatóan.

2017 negyedik negyedében a hazai gazdaság 4,4 százalékkal bővült. Januárban az ipari termelés és a kiskereskedelmi eladások növekedése tovább folytatódott. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős. A munkanélküliségi ráta tovább csökkent. Januárban folytatódott a hitelezés dinamikus bővülése. A vállalati hitelállomány éves összevetésben több mint 10 százalékkal nőtt. A háztartási szektorban az éves növekedési ütem közel 3 százalék volt, aminek jelentős része a lakáshitelek bővüléséhez volt köthető.

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 GDP-arányos egyenlege a 2016-os 6 százalékos historikus csúcsról az erősödő belső kereslet hatására az idei évben 2 százalék alá mérséklődik. Ugyanakkor hosszabb távon pozitív tartományban marad. Az idei gazdasági növekedést a költségvetés és az európai uniós források beruházásokat élénkítő hatása is támogatja. A Monetáris Tanács szerint a GDP bővülése 2018-ban a tavalyinál magasabban, 4 százalék felett alakul, majd – az előrejelzés feltevéseinek teljesülése mellett – 2019-

től fokozatosan lassul. Az ez évi növekedéshez nagyban hozzájárulnak az MNB és a Kormány programjai.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a nemzetközi pénzügyi hangulat változó volt, a kockázati mutatók összességében emelkedtek. A kockázatvállalási hajlandóságot leginkább a globálisan meghatározó jegybankok jövőbeli monetáris politikájával kapcsolatos várakozások befolyásolták. A Fed márciusban a várakozásoknak megfelelően az alapkamat emelése mellett döntött. Az EKB részéről továbbra is laza monetáris kondíciók várhatók. A kelet-közép-európai régióval kapcsolatos befektetői megítélés kedvező maradt. A régió országaiban várt inflációs pályák és az inflációs célkövető rendszerek sajátosságai miatt a piaci árazások a régiós jegybankok közötti eltérő monetáris politikai irányultság fennmaradását valószínűsítik.

Az elmúlt hónapokban a piac által árazott hozamgörbe rövid oldala felfelé tolódott, miközben a laza monetáris kondíciók tartós tartására vonatkozó jegybanki iránymutatás nem változott. A hazai hosszú felárak az év elején megfigyelt nemzetközi hozamemelkedéssel párhuzamosan nőttek, hosszabb horizonton vizsgálva azonban az euroövezeti és régiós hozamokhoz viszonyított felárak érdemben csökkentek.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci áttekintést követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a monetáris politikai irányultság tartós fenntartása összhangban van a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésével, illetve az elemzői és piaci várakozásokkal. Másrészt az MT tagok szerint a Fed várakozásai szerint alakuló irányultsága, valamint az EKB várhatóan továbbra is laza monetáris kondíciói szintén a változatlan jegybanki kamatlábak irányába mutatnak. A Monetáris Tanács véleménye szerint az eurozóna inflációs alapfolyamatai visszafogottak maradtak, míg a hazai inflációs alapfolyamatok a várakozásoknak megfelelően mérsékeltek és 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. Ugyanakkor néhány döntéshozó felhívta a figyelmet arra, hogy az árstabilitás fenntartható elérése kapcsán kiemelt fontosságú a munkaerőpiaci folyamatok és a piaci szolgáltatások áralakulásának nyomon követése. Más tagok hozzátették, hogy a bérköltségek emelkedése mellett sem azonosítható inflációs kockázat, aminek oka, hogy az árszínvonal emelkedését a mérsékelt külső infláció és a historikusan alacsony szinten stabilizálódó inflációs várakozások mellett a fokozatos munkáltatóijárulék-mérséklések, illetve az idei évi áfakulcs-csökkentések is lassítják. Véleményük szerint az inflációs cél fenntartható elérését segítheti, ha a hazai gazdaságpolitika hosszabb távon a potenciális kibocsátás növelésére fókuszál. A tanácstagok kockázatként azonosították a nemzetközi pénzügyi piacokon tapasztalható változó hangulatot. A döntéshozók szükségesnek tartják a belföldi és külföldi monetáris kondícióknak, a Fed, az EKB és a régiós jegybankok monetáris politikájának, illetve a munkaerőpiaci folyamatoknak a részletes vizsgálatát.

A tanácstagok megjegyezték, hogy – elsősorban az MNB-től független tényezők hatására, illetve a laza monetáris kondíciók fenntartása érdekében – az első negyedévben az átlagos kiszorított likviditás meghaladta a Monetáris Tanács által 2017 decemberében meghatározott 400-600

milliárd forintos értéket. Emiatt úgy ítélték meg, hogy a második negyedévre megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás mértékét rugalmasabban, legalább 400-600 milliárd forintban célszerű meghatározni. Az MNB két új, nemkonvencionális eszközeinek bevezetése és a jegybanki kommunikáció hatására 2017 szeptembere óta az eurozónás és régiós hosszú hozamokhoz viszonyított hazai felárak összességében csökkentek. A Monetáris Tanács a monetáris politikai kamatcsereeszköz 2018 első félévében rendelkezésre álló keretösszegét 600 milliárd forintban határozta meg. Ez biztosítja a folytonosságot az első negyedéves 300 milliárd forintos keretösszeggel, és összhangban van a változatlan monetáris politikai irányultsággal.

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. Az első negyedévben az átlagos kiszorított likviditás meghaladta a Monetáris Tanács által 2017 decemberében meghatározott 400-600 milliárd forintos értéket. A Monetáris Tanács értékelése szerint a célszintnél magasabb kiszorításra volt szükség a laza monetáris kondíciók fenntartásához. A Monetáris Tanács fenntartja a három hónapos betétállomány 75 milliárd forintos mennyiségi korlátját. Emellett a Tanács a 2018 második negyedévre 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 kialakult laza monetáris kondíciók tartós fenntartását. A Monetáris Tanács legközelebb 2018 júniusában dönt a kiszorítandó likviditás mennyiségéről, és ennek figyelembevételével határozza meg a jegybanki swapeszközök állományát.

A Monetáris Tanács a monetáris politikai kamatcsereeszköz 2018 első félévében rendelkezésre álló keretösszegét 600 milliárd forintban határozta meg. A Monetáris Tanács célja, hogy a laza monetáris kondíciók a hozamgörbének nemcsak a rövid, hanem hosszabb szakaszán is érvényesüljenek. Ennek biztosítása érdekében a jegybank mind a jelzáloglevél-vásárlásokat, mind a monetáris politikai célú kamatcsereeszközt 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 és a pénzügyi stabilitás javulásához. A Monetáris Tanács a program értékelése során kiemelten vizsgálja a hazai hosszú hozamok nemzetközi hozamokhoz viszonyított relatív pozícióját.

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

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Pleschinger Gyula

Windisch László

A Monetáris Tanács következő kamat meghatározó ülését 2018. április 24-én tartja, amelyről 2018. május 9-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.