



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2018. ÁPRILIS 24-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2018. május 9. 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 az április 24-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 márciusában az infláció 2 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 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 hatásait ellensúlyozzák az év eleji munkáltatói járulék-csökkentések és a társasági adókulcs 2017. évi csökkentése. Az első negyedévben 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 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 negyedévében a hazai gazdaság 4,4 százalékkal bővült. Februárban az ipari termelés és a kiskereskedelmi eladások növekedése tovább folytatódott. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős. A munkanélküliségi ráta historikus mélypontra tartózkodik. Februárban folytatódott a hitelezés dinamikus bővülése. A vállalati hitelállomány éves összevetésben megközelítőleg 10 százalékkal nőtt. A háztartási szektorban az éves növekedési ütem 2,5 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 piaci hangulat változó volt. A kockázatvállalási hajlandóságot leginkább az Egyesült Államok és Kína kereskedelempolitikai intézkedéseivel kapcsolatos fejlemények befolyásolták. A piaci szereplők várakozása szerint a Fed folytatja a kamatemeléseket. Az EKB részéről továbbra is laza monetáris kondíciók várhatók. A kelet-közép-európai régióval kapcsolatos befektetői megítélés változatlanul kedvező. A régió több országában mérséklődtek a kamatemelési várakozások. A 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. Az euroövezeti és régiós hozamokhoz viszonyított hosszú felárak az év eleji növekedés után a tavaszi hónapokban mérséklődtek, és hosszabb horizonton vizsgálva is érdemben csökkentek.

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 márciusi előrejelzés alappályájával. A döntéshozók szerint a laza monetáris politikai irányultság tartós fenntartása konzisztens az elemzői és piaci várakozásokkal. Ezt a külső környezet is támogatja, mert a globális infláció, illetőleg az EKB monetáris politikai irányultsága sem változott érdemben. Az elmúlt időszakban több régiós jegybank is lazább irányultságú üzenetet fogalmazott meg, amivel összhangban későbbre tolódott a várt kamatemelésük ideje. Néhány döntéshozó kiemelte az ország régiós összehasonlításban is jelentős külső finanszírozási képességét, amelynek tartós fennmaradása támogatja a hazai monetáris politikát. Néhány tanácstag felhívta a figyelmet arra, hogy egyes részpiacokon a hozamgörbe rövid szakaszán az elmúlt hónapokban emelkedés volt megfigyelhető, annak ellenére, hogy a jegybank előrettekintő iránymutatása nem változott. A Monetáris Tanács szerint a rövid hozamok mellett különös figyelmet érdemes szentelni a jövőben a nyersanyagárak és a hosszú lejáratú hozamfelárak alakulásának, valamint az EKB és a régiós jegybankok monetáris politikájának. Egy tanácstag kiemelte, hogy a kedvező növekedési kilátások mellett fontos a versenyképesség fokozatos javítása és ezzel a potenciális kibocsátás élénkítése, hogy biztosítható legyen a gazdaság fenntartható növekedése.

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 fenntartja a három hónapos betétállomány 75 milliárd forintos mennyiségi korlátját. Emellett a Tanács márciusban a 2018 második 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 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 márciusban 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 kamatcsereeszköz programszerűen, folyamatosan és hosszú ideig kívánja működtetni, így azok a monetáris politikai eszköztár szerves részét képezik.

A Monetáris Tanács sikeresnek ítéli a jelzáloglevél-vásárlási programot. Ennek keretében 2018. április közepéig az MNB mintegy 150 milliárd forint névértékben vásárolt jelzálogleveleket. Az elsődleges piaci tranzakciók a teljes vásárlások több mint egyharmad részét tették ki. Az intézkedés következtében jelentősen mérséklődtek és átlagosan negatívba fordultak a jelzáloglevelek állampapírpiazi hozamokhoz számított felárai. A finanszírozási költség csökkenése ösztönzőleg hatott az elsődleges piaci kibocsátásokra, elősegítve ezáltal a fix kamatozású hitelek térnyerését is.

A Monetáris Tanács előretékintő 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. május 22-én tartja, amelyről 2018. június 6-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.