



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2018. JÚNIUS 19-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2018. július 4. 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 2001-ben tért át az inflációs célkövetés rendszerére. Az inflációs célkövetés olyan monetáris politikai keretrendszer, amelyben a jegybank elsődleges célja az árstabilitás megvalósítása, amire a nyilvánosan bejelentett inflációs cél elérésével törekszik. A Magyar Nemzeti Bank 2007 óta a fogyasztói árak 3 százalékos emelkedésében határozta meg az árstabilitással összhangban lévő középtávú inflációs célt. Az árstabilitás feltételei akkor adóttak, ha a gazdasági szereplők hosszabb távon biztonsággal számíthatnak arra, hogy az infláció stabilan a cél közelében marad. 2013-tól a megelőző években végrehajtott fiskális fordulat lehetővé tette az inflációs célkövetés hatékonyságának növelését. A 2015 márciusában bevezetett ± 1 százalékpontos toleranciasáv átmeneti költségsokkok esetén lehetővé teszi a Monetáris Tanács számára, hogy áttekintsen az infláció céltól való eltérésén, ezáltal mérsékelje az árstabilitás elérésének és fenntartásának reálgazdasági költségeit. A Monetáris Tanács által figyelembe vett időhorizont 5-8 negyedév.

A rugalmas inflációs célkövető stratégia az árstabilitási cél elsődlegessége mellett egy olyan keretet biztosít, amiben a jegybank nemcsak az inflációra összpontosít, hanem mandátumának megfelelően figyelembe vesz pénzügyi stabilitási és reálgazdasági szempontokat is. 2013 után az infláció jelentősen a 3 százalékos cél alá csökkent, ezért a pénzügyi stabilitás erősítése és a reálgazdaság élénkítése az alapfolyamatokon keresztül teljesen összhangban volt az inflációs cél elérésével és nem veszélyeztette azt. A jegybank mikro- és makroprudenciális jogkörének bővítése, a devizahitelek forintosítása, az Önfelfinanszírozási program, a Növekedési Hitelprogram, majd a Piaci Hitelprogram sikeresen járultak hozzá a válság során megsérült monetáris transzmisszió helyreállításához, a pénzügyi stabilitás erősítéséhez és a reálgazdaság megfelelő ösztönzéséhez. 2018 során ugyanakkor az infláció újra a cél közelében alakul, így a jegybanki politika fókuszsa visszahelyeződik az elsődleges mandátumra, az inflációs cél elérésére és fenntartására.

A Magyar Nemzeti Bank, a monetáris politika 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. A Magyar Nemzeti Bank egyetlen horgonya az infláció.

A Monetáris Tanács a június 19-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 olajár-változás átmeneti, inflációt emelő hatásainak kifutásával az inflációs cél fenntartható elérése továbbra is 2019 közepétől várható.

2018 májusában az infláció 2,8 százalék, míg a maginfláció 2,4 százalék volt. Az infláció emelkedését elsősorban az üzemanyagár növekedése magyarázza. Az alapfolyamatot jellemző mutatók a

jegybanki várakozásnak megfelelően, továbbra is 2 százalék körül alakulnak és 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 első negyedében is jellemző maradt. Ennek költségnövelő hatásait ellensúlyozzák a fokozatos munkáltatói járulék-csökkentések és a társasági adókulcs 2017. évi csökkentése. A jegybank várakozásával összhangban a bérek oldaláról jelentkező inflációs hatás továbbra is mérsékelt. A tavaszi hónapokban az olajárak jelentősen emelkedtek és érdemben a tavalyi szint fölött alakulnak. Ugyanakkor az eurozónában az inflációs alapfolyamatok az EKB előrejelzései szerint az elkövetkező években is visszafogottak maradnak.

A júniusi előrejelzés feltevéseinek teljesülése mellett a fogyasztói ár-index a következő hónapokban az olajár-növekedés miatt átmenetileg enyhén 3 százalék fölé emelkedik. Az alacsonyán 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 dinamikusán, 4,4 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. A növekedéshez felhasználási oldalon a fogyasztás mellett elsősorban a beruházások járultak hozzá. Áprilisban nőtt az ipari termelés, az építőipari termelés volumene az utóbbi időszak kiugró adatait követően némileg lassabb ütemben emelkedett. A kiskereskedelmi forgalom érdemben nőtt. A szolgáltató szektor teljesítménye az ágazatok széles körében bővült és egyre nagyobb mértékben járult hozzá a gazdaság növekedéséhez. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős. A munkanélküliségi ráta historikus mélypontra csökkent. Áprilisban a vállalati és a háztartási hitelezés bővülése egyaránt folytatódott.

A gazdasági növekedés kiegyensúlyozott szerkezetben tovább folytatódik. Előretekintve a kibocsátás alakulásában továbbra is markáns szerepe lesz a belső kereslet általános erősödésének. Az új exportkapacitások kiépülése és a szolgáltatásexport gyorsulása hozzájárul a kivitel bővüléséhez és ezzel az exportpiaci részesedésünk emelkedéséhez. A folyó fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege hosszabb távon is 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, 4,4 százalékon alakul, majd – az előrejelzés feltevéseinek teljesülése mellett – 2019-től fokozatosan lassul. Az idei növekedéshez nagyban hozzájárulnak a Magyar Nemzeti Bank és a Kormány programjai.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a nemzetközi pénzügyi piaci hangulat erősen változó volt. A kockázattvállalási hajlandóságot a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, az európai belpolitikai események, illetve a nemzetközi

kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények befolyásolták. A Fed folytatta a monetáris kondíciók fokozatos szigorítását. Az elmúlt hónapokban a dollár jelentősen felértékelődött, az USA hosszú hozamai tovább emelkedtek. Ennek hatására romlott a feltörekvő piaci kockázatvállalási hajlandóság, ami a volatilitás általános emelkedése mellett egyes országok esetében heves reakciót váltott ki és hatással volt a kelet-közép-európai régió piacaira is. Az EKB 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 döntése jelentős hatást gyakorolhat a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikájára.

A nemzetközi turbulencia hatására a hazai pénzpiacokon is megemelkedett az eszközárak volatilitása. 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 júniusi Inflációs jelentés, valamint 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 összhangban van a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésével. A Monetáris Tanács tagjai hangsúlyozták, hogy a jegybank egyetlen horgonya az infláció és elsődleges célja az inflációs cél fenntartható elérése. A beérkező információk széles körét értékeli a Monetáris Tanács, ugyanakkor azok csakis az inflációs folyamatokra gyakorolt hatásukon keresztül befolyásolják a Tanács helyzetértékelését. A Tanács szerint az alacsonyan horgonyzott inflációs várakozások mellett a magasabb olajárakból másodkörös hatások nem várhatóak. Ennek megfelelően, bár az infláció az olajár-növekedés közvetlen költségnövelő hatásai miatt átmenetileg az inflációs cél fölé emelkedik, azonban ezen hatások bázisból való kiesése után az infláció újra csökkenni fog. Az inflációs cél továbbra is 2019 közepétől érhető el fenntarthatóan.

Az MNB szorosan figyelemmel kíséri az aktuális nemzetközi tendenciákat, illetve ezek árstabilitásra gyakorolt lehetséges hatásait. A kockázatokat a Monetáris Tanács folyamatosan értékeli. Az inflációs kilátások tekintetében a Tanács az alappálya körül három kiemelt alternatív forgatókönyvet azonosított. A feltörekvő piaci kockázati étvágó további romlása, valamint a bérek és a fogyasztás vártnál is gyorsabb növekedése az alappályában jelzettnél magasabb inflációt okozhat. Ezzel szemben az euroövezet gyengébb növekedése és mérsékeltebb inflációs alapfolyamatai a hazai inflációt is érdemben visszafoghatja. A Monetáris Tanács a következő hónapokban kiemelten figyeli az alternatív forgatókönyvek esetleges bekövetkezésének valószínűségeit, valamint azoknak az inflációra és a három százalékos cél elérésére gyakorolt hatásait.

A tanácstagok szerint lényeges kérdés, hogy a nemzetközi pénzpiaci volatilitás elmúlt időszakban megfigyelt emelkedése mennyire tekinthető tartósnak, illetve milyen mértékben befolyásolja az inflációs cél elérését. A tanácstagok kiemelték, hogy a jegybank fokozott figyelemmel kíséri a piaci

folyamatokat az inflációs cél elérése és a pénzügyi stabilitás fenntartása érdekében. Többen is hangsúlyozták, hogy a magyar gazdaság fundamentumai erősek, Magyarország fiskális helyzetét és külső egyensúlyi pozícióit stabilitás jellemzi. A tanácsstagok megvitatták az Európai Központi Bank (EKB) júniusi döntésének hatását a hazai monetáris kondíciókra. Az EKB decemberben leállítja az eszközvásárlási programját, ugyanakkor az irányadó kamatok legalább 2019 nyaráig változatlanok maradnak. Ezek következményeképpen az EKB az euroövezeti hozamgörbe hosszú oldalára kisebb közvetlen hatást gyakorolhat a jövőben, miközben a kamatpolitikája a korábban vártnál hosszabb ideig maradhat laza. A Tanács megítélése szerint a nemzetközi környezet változóban van, és a megelőző években tapasztalt likviditásbőség, illetve a tartósan alacsony kamatok időszaka a végéhez közeledik. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy az euroövezeti monetáris kondíciók alakulása a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikája szempontjából kiemelt fontosságú.

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 Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy megerősítsék elköteleződésüket az árstabilitás elérése és fenntartása mellett. A tanácsstagok megállapították, hogy a nemzetközi környezet változása miatt a laza monetáris kondíciók a monetáris politika horizontján nem maradhatnak fenn tartósan. Emiatt a döntéshozatal során lényeges a monetáris kondíciók folyamatos vizsgálata és mindemellett az óvatosság szem előtt tartása.

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 Magyar Nemzeti Bank növelte a finomhangoló forintlikviditást nyújtó devizawap-állományát. 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 kamatcsereeszközt programszerűen kívánja működtetni, így azok a monetáris politikai eszköztár szerves részét képezik. A Monetáris Tanács sikeresnek ítéli a jelzáloglevél-vásárlási programot. Az intézkedés következtében jelentősen mérséklődtek és átlagosan negatívba fordultak a jelzáloglevelek állampapírpiaci hozamokhoz számított felárai. A finanszírozási költség csökkenése 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 ősszel bevezetésre kerülő adóssághék-szabályozás elősegíti a lakáshitelezés egészséges szerkezetben történő, fenntartható növekedését.

A Magyar Nemzeti Bank egyetlen horgonya az infláció. Az olajár-változás átmeneti, inflációt emelő hatásainak kifutásával 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:	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 kamatmeghatározó ülését 2018. július 24-én tartja, amelyről 2018. augusztus 8-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.