



## **RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2018. DECEMBER 18-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2019. január 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 Magyar Nemzeti Bank (MNB) egyetlen horgonya az infláció, elsődleges célja a fogyasztóiár-index 3 százalékos értékének fenntartható módon történő elérése. Az infláció változékonysága számottevően növekedett, ezért a Monetáris Tanács a kilátások megítélésében a szokásosnál is nagyobb figyelmet fordít a tartós tendenciákat megragadó alapfolyamat-mutatók alakulására. Az adószűrt maginfláció emelkedik, ami a tartós inflációs tendenciák erősödésére utal. A magyar gazdaság 2018-ban dinamikusan bővül, ugyanakkor aktuális előrejelzési feltevéseink teljesülése esetén a gazdasági növekedés 2019-től várhatóan fokozatosan lassul. A gazdaság hosszú távú, fenntartható növekedése szempontjából egyre nagyobb hangsúlyt kap a versenyképesség javítása.

2018 őszi hónapjaiban a volatilis, világgiazi nyersanyagárak mozgására érzékeny tételek az infláció szokásosnál nagyobb mértékű változékonyságát okozták. Ennek következtében a fogyasztóiár-index októberre 3,8 százalékra emelkedett, majd novemberben jelentős mértékben, 3,1 százalékra csökkent. Az infláció novemberi mérséklődését főként az üzemanyagárak csökkenése okozta. Ugyanakkor folytatódott a tartós tendenciákat megragadó alapfolyamatok emelkedése. Novemberben az adószűrt maginfláció 2,7 százalékra nőtt.

Rövid távon az infláció nagyobb mértékű változékonysága fennmarad. A fogyasztóiár-index a 2019 első negyedévi átmeneti emelkedést követően 3 százalék alá csökken. A Monetáris Tanács a monetáris politika horizontján az inflációs cél fenntartható elérésének megítélésében a szokásosnál is nagyobb figyelmet fordít a tartós inflációs tendenciákat megragadó alapfolyamat-mutatók alakulására. Az erős belső kereslet fennmaradásával párhuzamosan az adószűrt maginfláció 2019 elején 3 százalék fölé emelkedhet, majd a monetáris politika horizontján 3 százalék közelében alakul. A tartós inflációs tendenciák értékelése szempontjából az elkövetkező időszak beérkező adatai meghatározóak.

2018 harmadik negyedévében a részletes adatközlés alapján a hazai gazdaság dinamikusan, 4,9 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. A lakossági fogyasztás és a beruházások növekedése tovább folytatódott. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős, a munkanélküliségi ráta historikus mélypontja közelében tartózkodik. Az áruforgalmi egyenleg főként a dinamikus hazai beruházásokhoz és néhány egyszeri tételhez kötődően mérséklődött, miközben a szolgáltatás egyenleg nagymértékben javult. A folyó fizetési mérleg egyenlege továbbra is érdemi többletet mutat. Októberben a vállalati és a háztartási hitelezés bővülése folytatódott, ugyanakkor a vállalati hitelezés esetében a hosszú lejáratú, fix kamatozású hitelek aránya változatlanul alacsony.

A gazdasági növekedés az ágazatok széles körében folytatódik. A kibocsátás alakulásában a következő években is markáns szerepe lesz az erős belső keresletnek. A magyar gazdaság 2018-ban dinamikusan bővül, ugyanakkor aktuális előrejelzési feltevéseink teljesülése esetén a gazdasági növekedés 2019-től fokozatosan lassul. Az átmeneti tényezők kifutásával, valamint a szolgáltatás egyenleg dinamikus növekedésének köszönhetően a folyó fizetési mérleg egyenlege hosszabb távon is pozitív tartományban marad. A magyar gazdaság fundamentumai erősek és

folytatódott a fejlett gazdaságokhoz történő felzárkózás. A hosszú távú, fenntartható növekedés szempontjából egyre nagyobb hangsúlyt kap a versenyképesség javítása.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakot változó nemzetközi pénzügyi piaci hangulat jellemezte. A kockázatvállalási hajlandóságot a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások és a nemzetközi kereskedelempolitikával, az olasz költségvetést övező vitával, illetve a Brexit megállapodással kapcsolatos bizonytalanságok befolyásolták. Az előző kamatdöntés óta az olajárak nagy volatilitás mellett csökkentek. A jelenlegi nemzetközi környezet változatlanul óvatosabb megközelítést igényel. Ezen folyamatokat a Monetáris Tanács a tartós inflációs tendenciák szempontjából értékeli.

A külső környezetet tekintve az eurozóna gazdasági növekedése 2018 harmadik negyedében elmaradt a várakozásoktól, a folyamat tartósságát még bizonytalanság övezi. Az infláció a 2 százalékos cél közelében alakul, azonban a tartósan 1 százalék körüli maginfláció visszafogott alapfolyamatokra utal. Ennek következtében az Európai Központi Bank (EKB) első kamatemelésére vonatkozó piaci várakozások későbbre tolódtak, ezáltal az euroövezetben tovább maradhatnak fenn a laza monetáris kondíciók.

A hazai inflációs kilátások tekintetében megnövekedett annak a valószínűsége, hogy a tartós tendenciákat megragadó adószűrt maginfláció 3 százalék fölé emelkedhet, miközben az eurozónában a laza monetáris kondíciók tovább maradhatnak fenn. Ezen tényezők közül az MNB monetáris politikáját elsődlegesen a hazai tartós inflációs tendenciák alakulása határozza meg.

A Monetáris Tanács felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára, amelynek során először a nemkonvencionális eszköztárral kapcsolatos lépésekre kerül sor. A Monetáris Tanács által elfogadott eszköztár-stratégiának megfelelően a monetáris kondíciókat előretekintve a jegybank két eszköz, a forintlikviditást nyújtó swapállomány és a kamatfolyosó optimális kombinációjával alakítja ki. A hosszú hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár finomhangolása keretében 2018. év végéig lezárulnak a jelzáloglevél-vásárlások és kivételre kerül a monetáris politikai IRS-eszköz. Emellett a hosszú lejáratú, fix kamatozású hitelek arányának növelése érdekében 2019 januárjában – 1000 milliárd forintos keretösszeggel – elindul a Növekedési Hitelprogram Fix konstrukció, amelynek keretében kibocsátásra kerülő likviditást az MNB alapkamaton kamatozó preferenciális betéti eszközzel sterilizálja.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatok, valamint a decemberi Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a volatilis tételek miatt az infláció változékonysága megnövekedett, ami várhatóan egészen 2019 közepéig jellemző marad. A fogyasztói árak átlagos 3 százalékos növekedésében meghatározott inflációs cél fenntartható módon történő elérésének megítélésében a tartós inflációs tendenciák a szokásosnál is nagyobb figyelmet érdemelnek. Több tanácstag rámutatott, hogy a maginfláció alakulását a jövő évi adóváltozások jelentősen befolyásolják, emiatt a tartós inflációs tendenciákat ezen időszakban az adószűrt maginfláció jobban megragadja. Kiemelték, hogy az EKB első kamatemelésére vonatkozó piaci várakozások későbbre tolódtak, aminek következtében az eurozónában a laza monetáris

kondíciók tovább maradhatnak fenn. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjának megkezdése elsődlegesen a hazai tartós inflációs folyamatok függvénye. Ugyanakkor a tanácstagok hangsúlyozták, hogy az inflációs alapfolyamatok elemzése szempontjából a következő időszak beérkező adatai kiemelt jelentőségűek.

A Monetáris Tanács változatlanul tartotta a monetáris kondíciókat, ennek megfelelően 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. Emellett a Tanács a 2019 első negyedévére megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát változatlan mértékben, legalább 400-600 milliárd forintban határozta meg. A Monetáris Tanács legközelebb 2019 márciusában dönt a kiszorítandó likviditás mennyiségéről, és ennek figyelembevételével határozza meg a jegybanki swapeszközök állományát.

A Monetáris Tanács felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára, amelynek megkezdése a tartós inflációs folyamatok függvénye. Az adószűrt maginfláció emelkedése a következő negyedévekben is folytatódhat, amelyet a Monetáris Tanács az inflációs cél fenntartható elérése szempontjából értékelt. Ennek következtében az elkövetkező időszak beérkező adatai meghatározóak. A Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel kíséri a beérkező makrogazdasági adatokat, és azok függvényében dönt a monetáris kondíciók alakításáról.

**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 2019. január 29-én tartja, amelyről 2019. február 13-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**