



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2018. MÁJUS 22-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2018. június 6. 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 május 22-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 élénkül, majd az aktuális előrejelzés feltevései mellett 2019-től fokozatosan lassul. Az inflációs cél fenntartható elérése 2019 közepére várható.

2018 áprilisában az infláció 2,3 százalék, míg a maginfláció 2,5 százalék volt. Az infláció és a maginfláció alakulása is megfelelt a jegybanki várakozásnak. Az alapfolyamatot jellemző mutatók 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 elején is jellemző maradt. Ennek költségnövelő hatásait ellensúlyozzák az év eleji munkáltatóijárlék-csökkentések és a társasági adókulcs 2017. évi csökkentése. A jegybank várakozásával összhangban a bérek oldaláról érdemi inflációs hatás továbbra sem azonosítható. Az elmúlt hónap során folytatódott az olajárak emelkedése. 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 munkáltatóijárlék-mérséklések, illetve az idei évi áfakulcs-csökkentések is lassítják. Az aktuális jegybanki előrejelzés feltevéseinek teljesülése mellett az inflációs cél fenntarthatóan 2019 közepére érhető el.

2018 első negyedében dinamikusabban bővült a hazai gazdaság, az előzetes adatok alapján a bruttó hazai termék 4,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Márciusban az ipari termelés mérséklődött, az építőipari termelés volumene az utóbbi időszak kiugró adatait követően éves alapon lassuló ütemben emelkedett. A kiskereskedelmi forgalom érdemben nőtt. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős. A munkanélküliségi ráta historikus mélypontra csökkent. Márciusban folytatódott a hitelezés dinamikus bővülése. A vállalati hitelállomány éves összevetésben 10,3 százalékkal nőtt. A háztartási szektorban az éves növekedési ütem 2,7 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 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 százalék felett alakul, majd – az előrejelzés feltevéseinek teljesülése mellett – 2019-től fokozatosan lassul. Az idei növekedéshez nagyban hozzájárulnak az MNB és a Kormány programjai.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a nemzetközi pénzügyi piaci hangulat erősen ingadozott. A dollár érdemben felértékelődött, az USA hosszú hozamai emelkedtek. Ennek hatására romlott a feltörekvő piaci kockázatvállalási hajlandóság, ami hatással volt a kelet-közép európai régió piaci folyamataira is. 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 Monetáris Tanács laza monetáris kondíciók tartós tartására vonatkozó iránymutatása nem változott, azonban a piac által árazott hozamgörbe felfelé mozdult el. A devizaswappiaci, bankközi és állampapírpiaci hozamok emelkedtek, a piaci volatilitás nőtt. Ezen folyamatokat a jegybank az elsődleges célja, az inflációs cél fenntartható elérése szempontjából értékeli.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci áttekintést követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az elmúlt hónapban beérkezett makrogazdasági adatok a márciusi előrejelzés alappályájával összhangban alakultak. A Monetáris Tanács tagjai hangsúlyozták, hogy a jegybank elsődleges célja az inflációs cél fenntartható elérése. Megítélésük szerint lényeges kérdés, hogy a nemzetközi pénzpiaci volatilitás elmúlt időszakban megfigyelt emelkedése mennyire tekinthető tartósnak, illetve milyen mértékben befolyásolja a cél elérését. Többen hangsúlyozták, hogy a magyar gazdaság fundamentumai erősek, Magyarország fiskális és gazdasági folyamatait stabilitás jellemzi, külső sérülékenysége a válság kitörése óta folyamatosan és érdemben csökkent. Az államadósság 2011 óta stabilan csökkenő pályán van. Magyarország nettó külső adóssága 2011 óta töredékére csökkent. A folyó fizetési mérleg egyenlege többletet mutat, ami a következő években is stabilan fennmarad. Az EU-transzferek növekvő felhasználása érdemben hozzájárul a nettó külső finanszírozási képesség magas – a GDP 4 százaléka körüli – szinten való stabilizálódásához. Egyes döntéshozók hangsúlyozták, hogy kiemelten fontos mind a régió, mind a fejlett országok jegybankjai által alkalmazott monetáris politikai gyakorlat nyomon követése és átfogó vizsgálata, valamint a hazai monetáris kondíciók relatív helyzetének részletes kiértékelése. Mindemellett a tanácstagok hangsúlyozták, hogy a jegybank fokozott figyelemmel kíséri a piaci folyamatokat a pénzügyi stabilitás fenntartása érdekében.

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 Magyar Nemzeti Bank növelte a finomhangoló forintlikviditást nyújtó devizaswap-állományát. 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 kamatcsereeszközt 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. május közepéig az MNB 150 milliárd forintot meghaladó mértékben 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 a két program értékelése során kiemelten vizsgálja a hazai hosszú hozamok nemzetközi hozamokhoz viszonyított relatív pozícióját.

A jelenlegi volatilis pénzügyi piaci környezetben a magyar gazdaságot változatlanul stabil fundamentumok jellemzik, külső adóssága jelentősen csökkent, finanszírozási képessége továbbra is magas. A fiskális folyamatok fenntarthatóak, a költségvetés hiánya alacsony, a GDP-arányos államadósság zsugorodik a devizaadósság arányának jelentős csökkenése mellett.

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 előretékintő iránymutatásával összhangban a jelenlegi eszköztár hatékonyan járul hozzá a laza monetáris kondíciók tartós fennmaradásához és a pénzügyi stabilitás javulásához. A Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel kíséri a monetáris kondíciók alakulását, és a jelenlegi 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:	7	Báger Gusztáv, Gerhardt Ferenc, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Pleschinger Gyula
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Gerhardt Ferenc

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Pleschinger Gyula

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2018. június 19-én tartja, amelyről 2018. július 4-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.