



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2018. SZEPTEMBER 18-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2018. október 3. 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 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 továbbra is 2019 közepétől várható.

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) egyetlen horgonya az infláció. A Monetáris Tanács a rugalmas inflációs célkövető stratégia keretében a monetáris politika 5-8 negyedéves 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.

Az elmúlt negyedévben beérkezett makrogazdasági adatok megfeleltek várakozásainknak. 2018 augusztusában az infláció 3,4 százalék volt, míg a maginfláció 2,3 százalékra csökkent. Az infláció emelkedését a nyári hónapokban a volatilis üzemanyagárak és a feldolgozatlan élelmiszerárak okozták. A bérek oldaláról jelentkező inflációs hatás továbbra is mérsékelt. Az eurozónában az inflációs alapfolyamatok az Európai Központi Bank (EKB) előrejelzései szerint az elkövetkező években is visszafogottak maradnak.

A szeptemberi előrejelzés feltevéseinek teljesülése mellett a fogyasztóiár-index rövid távon még 3 százalék felett marad. Szeptembertől az üzemanyag- és a feldolgozatlan élelmiszerárak mellett a jövedéki adó emelése is az infláció növekedése irányába hat, miközben az adószűrt maginfláció stabilan 2,5 százalék körül alakul. Az alacsonyan horgonyzott inflációs várakozások mellett másodkörös hatásokra nem számítunk. Az erősödő fogyasztás előrejelzésünk szerint az inflációs alapfolyamatok fokozatos emelkedéséhez vezet. Az átmeneti hatások kifizetésével 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 második negyedévében a hazai gazdaság dinamikusán, 4,8 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. A konjunktúra adatok továbbra is élénk gazdasági növekedést vetítenek előre. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős. A munkanélküliségi ráta historikus mélypontra csökkent. Júliusban a vállalati és a háztartási hitelezés is tovább bővült, ugyanakkor a vállalati hitelezés esetében a hosszú fix kamatozású hitelek aránya továbbra is alacsony.

Előretekintve a gazdasági növekedés az ágazatok széles körében folytatódik. A kibocsátás alakulásában változatlanul markáns szerepe lesz a belső kereslet általános erősödésének. A Monetáris Tanács szerint a GDP bővülése 2018-ban a tavalyinál magasabban, 4,4 százalékon alakul, majd – az aktuális előrejelzés feltevéseinek teljesülése mellett – 2019-től fokozatosan lassul. Eközben a folyó fizetési mérleg egyenlege hosszabb távon is pozitív tartományban marad.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a nemzetközi pénzügyi piaci hangulat változóan alakult.

A kockázatvállalási hajlandóságot a nemzetközi kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények, valamint a sérülékeny feltörekvő országokkal kapcsolatos események befolyásolták. A változékony nemzetközi pénzügyi piaci hangulat következtében a hazai pénzpiacokon az eszközárak volatilitása növekedett. Ezen folyamatokat a jegybank az elsődleges célja, az inflációs cél fenntartható elérése szempontjából értékeli, azok tartósságára helyezve a hangsúlyt. A jelenlegi volatilis nemzetközi környezet változatlanul óvatosabb megközelítést igényel. A monetáris kondíciók az euroövezetben továbbra is lazák maradhatnak. Az EKB döntései jelentős hatást gyakorolhatnak az MNB monetáris politikájára.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatok, valamint a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. Az elmúlt negyedévben beérkezett makrogazdasági adatok a jegybank várakozásával összhangban alakultak, miközben a szeptemberi Inflációs jelentés makrogazdasági előrejelzése sem mutatott lényeges elmozdulást. Az inflációs cél fenntartható elérése továbbra is 2019 közepétől várható. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a laza monetáris politikai irányultság fenntartása összhangban van az inflációs cél elérésével.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a 3 százalékos közelében alakuló infláció és a nemzetközi monetáris politikai környezet változása együttesen azt jelenti, hogy a monetáris politika alakítása során fokozott körültekintéssel kell figyelembe venni azokat a tényezőket, amelyek az inflációs cél elérését és fenntartását befolyásolhatják.

A vezető jegybankok eszköztárainak átalakításával kapcsolatos tapasztalatokat figyelembe véve a Monetáris Tanács részletesen áttekintette az MNB monetáris politikai eszköztárát. A Monetáris Tanács felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára, amelynek megkezdése az inflációs kilátások függvénye. A Monetáris Tanács tagjai szerint a rövid hozamokra ható jegybanki eszköztár egyszerűsítése és a hosszú hozamokra ható eszköztár finomhangolása megfelelően támogatja a monetáris politika felkészülését. A tanácstagok kiemelték, hogy az egyes nemkonvencionális eszközök jövőbeli szerepét taglaló eszköztár-stratégia publikálása a monetáris politika átláthatóságát és kiszámíthatóságát, és így a monetáris politika hatékonyságát is növeli.

A megújult eszköztár-stratégia lehetőséget nyújt a Monetáris Tanács számára, hogy az inflációs kilátások függvényében kialakítsa az inflációs cél eléréséhez szükséges monetáris kondíciókat. A tanácstagok hangsúlyozták, hogy továbbra is szoros figyelemmel kell követni az Európai Központi Bank várható monetáris politikai döntéseinek hatását a hazai monetáris kondíciókra.

Az MNB elsődleges célja az inflációs cél fenntartható elérése, aminek érdekében a Monetáris Tanács megítélése szerint a laza monetáris kondíciók fenntartása szükséges. A Monetáris Tanács ugyanakkor áttekintette monetáris politikai eszköztárát, és felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára.

A laza monetáris kondíciók fenntartása 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 a 2018 negyedik negyedévére megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát változatlan mértékben, legalább 400-600 milliárd forintban határozta meg. A Monetáris Tanács legközelebb 2018 decemberében dönt a kiszorítandó likviditás mennyiségéről, és ennek figyelembevételével határozza meg a jegybanki swapeszközök állományát.

A vezető jegybankok gyakorlatához hasonlóan, az MNB is felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára. A rövid hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár leegyszerűsödik, valamint a Monetáris Tanács bemutatja az eszköztár-stratégia háttéranyagát. Emellett megtörténik a hosszú hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár finomhangolása.

A rövid hozamokra ható jegybanki eszköztár egyszerűbbé és átláthatóbbá válik azáltal, hogy a Monetáris Tanács döntött a 3 hónapos betéti eszköz 2018 végi kivezetéséről. A három hónapos betét jelenlegi 75 milliárd forintos állománya 2018 decemberében nullára csökken. A kötelező tartalékokra és a preferenciális betétre fizetett kamat továbbra is a jegybanki alapkamattal egyezik meg. A jövőben a kötelező tartalék veszi át az irányadó eszköz szerepét. Emellett az eszköztár-stratégia keretében a Monetáris Tanács ismertette, hogy a monetáris politika jövőbeli alakítása során milyen szerepet szán az egyes nemkonvencionális monetáris politikai eszközöknek. Előretekintve a jegybank két eszköz, a forintlikviditást nyújtó swapállomány és a kamatfolyosó optimális kombinációjával alakítja ki az inflációs cél fenntartható eléréséhez szükséges monetáris kondíciókat.

A hosszú hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár finomhangolása keretében a Monetáris Tanács döntött a monetáris politikai célú IRS-eszköz és jelzáloglevél-vásárlási program 2018. év végéig megvalósuló kivezetéséről. A Monetáris Tanács döntése alapján a monetáris politikai célú IRS-eszköz 2018-ra vonatkozó éves keretösszege 1100 milliárd forint. A jelzáloglevél-vásárlási program két lépcsőben lezárásra kerül, az elsődleges piaci vásárlások 2018. december 31-ig, a másodlagos piaci vásárlások 2018. szeptember 30-ig folytatódnak. Eközben bevezetésre kerül a Növekedési Hitelprogram Fix (NHP fix), amelynek keretében kibocsátásra kerülő likviditást az MNB alapkamaton kamatozó preferenciális betéti konstrukcióval sterilizálja. Mindez elősegíti a kkv-hitelezés egészséges szerkezetének kialakítását, miközben semleges hatást gyakorol a likviditási folyamatokra.

A Monetáris Tanács 2019 elején 1000 milliárd forintos keretösszeggel elindítja az NHP fix elnevezésű konstrukciót. Az új konstrukcióval a Tanács célzottan kívánja elérni a hosszú, fix kamatozású kkv-hitelek arányának megfelelő szintre növelését. Szemben a korábbi szakaszokkal, az NHP fix keretében történt folyósításokból adódó többlet pénzmennyiséget az MNB a preferenciális betéti eszközzel vonja ki a rendszerből. Az MNB háttéranyag formájában publikálta a konstrukció legfontosabb jellemzőit és bevezetésének szempontjait.

A Monetáris Tanács felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára, amelynek megkezdése az inflációs kilátások függvénye. Az inflációs cél fenntartható elérése továbbra is 2019 közepétől várható, aminek biztosítása érdekében a Monetáris Tanács megítélése szerint az alapkamat jelenlegi szintjének és a laza monetáris kondíciók fenntartása szükséges.

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. október 16-án tartja, amelyről 2018. november 7-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.