



## **RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2019. MÁRCIUS 26-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2019. április 10. 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 az árstabilitás elérése és fenntartása. 2019 februárjában az infláció 3,1, míg a maginfláció 3,5 százalék volt. A maginfláció emelkedését főként a feldolgozott élelmiszerek és a piaci szolgáltatások magasabb inflációja okozta, amihez a teljes fogyasztóiár-index esetében a volatilis feldolgozatlan élelmiszer- és üzemanyagárak növekedése járult hozzá. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció a januári 3,0 százalékot követően februárban 3,2 százalékon alakult. Az inflációt továbbra is változékony tényezők befolyásolják, ezért a Monetáris Tanács a kilátások megítélésében nagyobb figyelmet fordít a tartós tendenciákat megragadó alapfolyamat-mutatókra. Az éves fogyasztóiár-index 2018 közepe óta folyamatosan 3 százalék körül ingadozik és az adószűrt maginfláció 2019 elején 3 százalékra emelkedett, így az MNB elérte inflációs célját.

Az infláció és az adószűrt maginfláció alakulását meghatározó tényezőkben kettősség figyelhető meg. A változatlanul élénk belső kereslet emeli, míg a romló külső konjunktúra fékezi az áremelkedés ütemét. A következő negyedévekben az infláció a 3 százalékos jegybanki cél körül ingadozik. Az adószűrt maginfláció az őszi hónapokig tovább emelkedik, majd 2019 végétől mérséklődik.

2018-ban a hazai gazdaság 4,9 százalékkal növekedett, amihez érdemben hozzájárult a vállalati és háztartási hitelezés dinamikus bővülése. A lakossági fogyasztás és a beruházások növekedése folytatódott. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős, a munkanélküliségi ráta historikus mélypontja közelében alakul. A folyó fizetési mérleg alakulását két ellentétes hatás befolyásolta. Az áruforgalmi egyenleg csökkent, miközben a szolgáltatásegyenleg növekedett.

A gazdasági növekedés 2019-től fokozatosan lassul, ugyanakkor továbbra is élénk marad. A hitelpiacok folytatódó dinamikus bővülésével a beruházási ráta magas szinten stabilizálódik, míg a reáljövedelmek emelkedése hozzájárul a lakossági fogyasztás és megtakarítások további erősödéséhez. A hosszú távú, fenntartható növekedés szempontjából azonban egyre nagyobb hangsúlyt kap a versenyképesség strukturális intézkedésekkel történő javítása.

Az elmúlt időszakban a globális növekedési kilátások jelentősen romlottak. Az Egyesült Államokból, az euroövezetből, illetve Kínából is többnyire lassuló konjunktúrára utaló adatok érkeztek. A kockázatvállalási hajlandóságot emellett a nemzetközi kereskedelempolitikával kapcsolatos fejlemények, valamint a Brexit megállapodást övező bizonytalanságok befolyásolták. Ennek következményeként a globálisan meghatározó jegybankok óvatosabbá váltak. A Federal Reserve bejelentette a mérlegcsökkentésének fokozatos leállítását. A piaci várakozások alapján a laza monetáris kondíciók a korábban vártnál tovább maradhatnak fenn, amit a fejlett országok év eleje óta csökkenő hosszú hozamai is jeleznek. Az olajárak az elmúlt időszakban kismértékben emelkedtek.

A romló európai konjunkturális kilátások és az eurozónát övező lefelé mutató inflációs kockázatok miatt az Európai Központi Bank (EKB) módosította az előretekintő iránymutatását, ezáltal az első

kamatemelés időpontja későbbre tolódott. Emellett az EKB a monetáris politikai transzmisszió hatékonyságának javítása és a kedvező banki hitelezési feltételek megőrzése érdekében elindítja a célzott, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek új sorozatát (TLTRO-III). Ennek következtében a jegybankmérleg nagysága várhatóan hosszabb ideig nem változik érdemben. Az első kamatemelés későbbre tolódása és a mérlegpolitika eredményeként a laza monetáris kondíciók az eurozónában is tovább maradnak fenn.

A makrogazdasági és pénzügyi folyamatok, valamint az Inflációs jelentés előrejelzésének áttekintését követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácsstagok közül többen kiemelték, hogy az éves fogyasztóiár-index 2018 közepe óta folyamatosan 3 százalék körül ingadozik, és az adószűrt maginfláció 2019 elején 3 százalékra emelkedett. Ezzel az MNB elérte az inflációs célját és mostantól az árstabilitás fenntartására szükséges fókuszálni. Ennek érdekében márciusban indokoltá vált a monetáris kondíciók módosítása. Több tanácsstag rámutatott, hogy az elmúlt hónapokban az inflációs kilátásokat meghatározó makrogazdasági környezet számottevően megváltozott, amelynek eredményeként az inflációs kilátásokat erős, kétirányú kockázatok övezik. A változatlanul élénk belső kereslet emeli, míg a romló külső konjunktúra fékezi az áremelkedés ütemét. Ez utóbbi dezinflációs hatása 2019 közepétől válhat egyre inkább meghatározóvá. A döntéshozók hangsúlyozták, hogy a monetáris politika alakulását az határozza meg, hogy a jövőben e két hatás közül melyik az erősebb. Ezért a tanácsstagok egyetértettek abban, hogy ebben a bizonytalan környezetben nem határozható meg egyértelmű előretekintő iránymutatás. A jövőbeli lépéseket az inflációs kilátások 5-8 negyedéves horizonton várható alakulása fogja meghatározni, amelyet a Monetáris Tanács negyedévről negyedévre kiemelten értékel. A tanácsstagok hangsúlyozták, hogy előretekintve a monetáris politika egyedi döntések sorozataként alakul majd a jövőben. Összegzésként a döntéshozók egybehangzóan amellet érveltek, hogy óvatos megközelítés indokolt, ezért a monetáris politikai lépések meghozatalakor nagyban támaszkodnak a negyedévente megjelenő Inflációs jelentés átfogó előrejelzéseire.

Az MNB elérte az inflációs célját. Az árstabilitás fenntartása érdekében a Monetáris Tanács szükségesnek tartotta a monetáris kondíciók megváltoztatását. Ennek megfelelően az egynapos betéti kamatot – 10 bázispontos emeléssel – -0,05 százalékban állapította meg, míg az alapkamatot, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatát és az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatát változatlanul, 0,9 százalékon tartotta. Emellett a Tanács a 2019 második negyedévére megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát 100 milliárd forinttal, legalább 300-500 milliárd forintra mérsékelte, és ennek figyelembevételével határozza meg a jegybanki swapeszközök állományát.

A monetáris politikai transzmisszió hatékonyságának javítása érdekében a Monetáris Tanács 2019. július 1-jén 300 milliárd forintos keretösszeggel elindítja a vállalati kötvényvásárlási programját. Az új monetáris politikai eszközzel, a Növekedési Kötvényprogrammal (NKP) a Tanács célzottan kívánja elősegíteni a hazai vállalati szektor finanszírozásának diverzifikálását. A jegybank a program keretében a nem-pénzügyi vállalatok által kibocsátott jó minőségű kötvényeket vásárol. A

kötvényszerűsítések eredményeként megjelenő többlet pénzmennyiséget az MNB az alapkamaton kamatozó preferenciális betéti eszköz segítségével semlegesíti. A program bevezetésének szempontjait és a legfontosabb jellemzőit az MNB háttéranyag formájában publikálja, a részletes feltételeket tartalmazó terméktájékoztatót 2019 április végéig teszi közzé. Az új program szervesen kiegészíti a 2019 elején elindult Növekedési Hitelprogram Fix konstrukciót.

A Monetáris Tanács ezen lépéseivel biztosítja az árstabilitás fenntartását. A monetáris politika irányultsága továbbra is támogató, a gazdasági szereplők finanszírozási költségei változatlanul kedvezőek. Az infláció alakulását meghatározó tényezőkben kettősség figyelhető meg. A változatlanul élénk belső kereslet emeli, míg a romló külső konjunktúra fékezi az áremelkedés ütemét. Ennek az árstabilitás fenntartására gyakorolt hatását a Tanács a monetáris politika 5-8 negyedéves horizontján értékeli. A Monetáris Tanács a monetáris politikai döntéseinél óvatos megközelítést alkalmaz, melynek során nagyban támaszkodik a negyedévente megjelenő Inflációs jelentés átfogó makrogazdasági és inflációs előrejelzésére.

**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 10 bázispontos, -0,05 százalékra történő emelése mellett:	8	Báger Gusztáv, Gerhardt Ferenc, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Windisch László
ellenszavazat:	0	

**Jelen voltak:**

Báger Gusztáv

Gerhardt Ferenc

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Windisch László

**A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2019. április 30-án tartja, amelyről 2019. május 15-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**