



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2017. FEBRUÁR 28-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2017. március 15. 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 folytatódik a magyar gazdaság élénkülése. A gazdaságban továbbra is vannak kihasználatlan kapacitások, ugyanakkor a hazai reálgazdasági környezet dezinflációs hatása előretekintve fokozatosan megszűnik. Az előrejelzési időszakban az infláció emelkedik, és 2018 első felében eléri a jegybanki célt.

2017 januárjában az infláció elsősorban bázishatások miatt tovább emelkedett, míg az alapfolyamatot jellemző mutatók nem mutattak érdemi elmozdulást. A bázishatások a következő hónapokban az árindex további, átmeneti növekedését okozzák, majd ezek fokozatos mérséklődésével az infláció a tavaszi hónapokban ismét csökkenhet. A változatlanul erős munkaerőpiaci kereslet és a tavalyi év végi bérmegállapodás következtében a nemzetgazdaságban fizetett bérek növekedési üteme továbbra is élénk marad, aminek költségnövelő hatását ellensúlyozza a munkáltatói járulékcsökkentés és a vállalati adók mérséklése. Mindez a lakossági fogyasztás bővülésén keresztül – várakozásaink szerint – kisebb részben a maginfláció növekedéséhez, nagyobb részben a külkereskedelmi mérleg többletének csökkenéséhez vezet. A historikusan alacsony inflációs várakozások mellett a fogyasztóiár-index fokozatosan közelíti meg az inflációs célt, és előrejelzésünk szerint 2018 első felében éri el az árstabilitásnak megfelelő 3 százalékos értéket.

2016 negyedik negyedében folytatódott a hazai gazdaság növekedése. Decemberben a kiskereskedelmi forgalom tovább nőtt, az ipari termelés kismértékben mérséklődött az előző év azonos időszakához képest. Az önálló vállalkozókat is figyelembe véve a kis- és közepes vállalatok hitelállománya közel 12 százalékkal bővült 2016-ban, emellett a teljes vállalati hitelállomány tekintetében is jelentős, 4 százalék feletti növekedés volt megfigyelhető. Az MNB Piaci Hitelprogramja érdemben támogatta ezt a dinamikus növekedést, a programban részt vevő bankok 2016-ban összességében 195 milliárd forint nagyságú nettó kkv-hitelezési vállalkozást több, mint másfélszeres mértékben túlteljesítették. A háztartások hitelállományában a tavalyi év során bekövetkezett fordulat tartósan bizonyult. A munkaerő iránti kereslet erős maradt, így a foglalkoztatottak száma emelkedett, miközben a munkanélküliségi ráta tovább csökkent. Az idei évre is várt gyors bérkiáramlással párhuzamosan a háztartások fogyasztásának dinamikus bővülése várható, amelyet a korábbi évek elhalasztott fogyasztási kiadásainak realizálódása is támogat. A folyó fizetési mérleg többlete az erősödő belső kereslet hatására az előrejelzési horizonton a tavalyi összeg közel felére csökken. A Monetáris Tanács az idei és a jövő évben is 3 százalék feletti éves növekedésre számít, amihez nagyban hozzájárulnak az MNB és a kormány növekedésösztönző programjai.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban változó volt a nemzetközi pénzügyi hangulat, a kockázati mutatók összességében kismértékben csökkentek. A fejlett piaci tőzsdeindexek emelkedtek, míg a hosszú lejáratú állampapírhozamok többsége csökkent. A forint árfolyama erősödött az euróval szemben. A hazai állampapírpiaci hozamok közül az egy évnél rövidebb futamidők esetében nem történt jelentős elmozdulás, míg a hosszú hozamok emelkedtek. A

három hónapos betét állományának korlátozása révén kiszoruló likviditás jelentős hatást gyakorolt a pénzpiaci hozamokra, így a három hónapos BUBOR historikusan alacsony szintre, 23 bázispontra csökkent, valamint a devizawappiaci forint hozamok is tovább mérséklődtek.

A magas külső finanszírozási képesség és a külső adósságállomány csökkenése tartósan mérsékli a magyar gazdaság sérülékenységet. Az előretekintő hazai pénzpiaci reálkamatok az elmúlt évek során érdemben csökkentek és várhatóan hosszabb ideig negatív tartományban maradnak. A Monetáris Tanács értékelése szerint a nemzetközi pénzügyi környezet alakulásával kapcsolatos bizonytalanság változatlanul körültekintő monetáris politikát indokol.

A Monetáris Tanács 2016. decemberi ülésén 750 milliárd forintban korlátozta a három hónapos betét 2017. első negyedév végén fennálló állományát, ami a Monetáris Tanács várakozása szerint további minimum 100-200 milliárd forint kiszorítását jelenti a betéti eszközből. A Monetáris Tanács a három hónapos betétállományra bevezetett korlátot és annak esetleges jövőbeli változtatását az eszköztár szerves részének tekinti. A jegybank a pénzpiaci hozamok mérséklődésén keresztül kívánja elérni a monetáris kondíciók lazítását és a gazdasági növekedés ennek megfelelő ösztönzését. A Monetáris Tanács arra törekszik, hogy a három hónapos betétállományra bevezetett korlátozás hatékonyan fejtse ki az elvárt lazító hatást. A Monetáris Tanács a korlát mértékéről negyedévente határoz, legközelebb 2017 márciusában dönt a 2017. második negyedév végi szintről.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a magyar gazdaságban továbbra is vannak kihasználatlan kapacitások, ugyanakkor a monetáris politika horizontján a reálgazdaság dezinflációs hatása fokozatosan megszűnik. Az előrejelzési időszakban az infláció emelkedik, és 2018 első felében eléri a jegybanki célt.

A döntés megvitatása során a tanácstagok egyetértettek abban, hogy a magyar gazdaság fundamentumai és az inflációs cél fenntartható elérése szempontjából az előző kamatdöntés óta nem történt olyan fejlemény a gazdasági folyamatokban, amely a jelenlegi alapkamat, illetve a kamatfolyosó szintjének megváltoztatását indokolná. A tanácstagok kiemelték, hogy a változatlan alapkamat összhangban van a decemberi előrejelzés alappályájával, az elmúlt hónapokban beérkezett új adatokkal, a Monetáris Tanács korábbi kommunikációjával és a piaci várakozásokkal. Több tanácstag is hangsúlyozta, hogy az inflációs alapfolyamatok nem változtak, az infláció emelkedése elsősorban bázishatásokhoz köthető és átmeneti jellegű. Egy tanácstag megjegyezte, hogy a Monetáris Tanács márciusban dönt a három hónapos betétállományra vonatkozó korlát 2017. második negyedév végi szintjéről, így a monetáris kondíciók esetlegesen szükséges finomhangolását nemkonvencionális eszközökkel el tudják végezni. Egy másik tanácstag szerint kiemelt figyelemmel kell követni a feszesező munkapiac esetleges inflációs hatásait, egyben megvizsgálni, hogy a munkapiaci szűk keresztmetszetek milyen gazdaságpolitikai eszközökkel kezelhetők. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a nemzetközi gazdasági környezetre, így a fejlett országok jegybankjainak monetáris politikai divergenciájára, illetve a nemzetközi inflációs folyamatok elemzésére nagy hangsúlyt érdemes fektetni az elkövetkező

időszakban. Mindezek figyelembe vételével az alapkamat, az egynapos betéti kamat, az egynapos hitelkamat, illetve az egyhetes hitelkamat tartását minden tanácsstag támogatta.

A jegybanki előrejelzések feltételeinek teljesülése mellett az alapkamat aktuális szintjének tartós fenntartása és a monetáris kondícióknak a jegybanki eszköztár átalakításával történő lazítása összhangban van az inflációs cél középtávú elérésével és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzésével. A Magyar Nemzeti Bank figyelemmel kíséri a monetáris kondíciók alakulását és a piaci fejleményeket. Amennyiben a későbbiekben az inflációs cél elérése indokolja, a Monetáris Tanács kész a monetáris kondíciók további lazítására nem-hagyományos, célzott eszközök alkalmazásával.

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 -0,05 százalékon tartása mellett:	9	Báger Gusztáv, Cinkotai János, Gerhardt Ferenc, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Pleschinger Gyula, Windisch László
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Cinkotai János

Gerhardt Ferenc

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Pleschinger Gyula

Windisch László

A Monetáris Tanács következő kamat-meghatározó ülését 2017. március 28-án tartja, amelyről 2017. április 12-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.