



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2017. NOVEMBER 21-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2017. december 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 novemberi 21-i döntés előtt áttekintette az inflációs és a makrogazdasági folyamatokat. A Monetáris Tanács megítélése szerint az előrejelzési időszakban élénkül a magyar gazdaság növekedése. A gazdaságban vannak még kihasználatlan kapacitások, de ezek a kibocsátás dinamikus növekedésével fokozatosan megszűnnek. Az inflációs cél fenntartható elérése 2019 közepére várható.

2017 októberében az infláció 2,2 százalékra, míg a maginfláció 2,7 százalékra csökkent. Az infláció és a maginfláció is némileg alacsonyabban alakult a jegybanki és a piaci várakozásoknál, az eltérést főként a piaci szolgáltatások és az iparcikkek visszafogottabb árdinamikája okozta. Az alapfolyamatot jellemző mutatók mérséklődtek az előző hónaphoz képest, és továbbra is érdemben elmaradnak a maginflációtól. A hazai foglalkoztatás bővülése, a feszes munkaerőpiac, valamint a minimálbér és a garantált bérminimum emelése a bérek általános, dinamikus növekedését okozták. Ennek költségnövelő hatását ellensúlyozza az év eleji munkáltatóijáru-lécsökkentés és a vállalati nyereségadókulcs mérséklése. Várakozásunkkal összhangban a bérek oldaláról érdemi inflációs hatás továbbra sem azonosítható. Az olajárak emelkedtek az elmúlt hónapokban. A globális inflációs alapfolyamatok változatlanul visszafogottak. A külső környezet inflációja, különösen az eurozónában, hosszabb ideig alacsony maradhat.

A fogyasztóiár-index átmeneti emelkedést követően 2017 végére újból a toleranciasáv alá csökken. A maginfláció a dohány- és tejtermékek árváltozásához köthető átmeneti hatások kifutásával a jövő év második felében mérséklődik. Az inflációs alapfolyamat mutatóink előretekintve 2 százalék körül alakulnak. A hazai árszínvonal emelkedését a mérsékelt importált infláció és a historikusan alacsony inflációs várakozások mellett a jövő évre bejelentett áfakulcs-csökkentések is lassítják. Előrejelzésünk szerint az inflációs cél 2019 közepére érhető el fenntarthatóan.

2017 harmadik negyedében a hazai gazdaság 3,6 százalékkal bővült. Szeptemberben az ipari termelés a korábbi hónapokhoz hasonló ütemben nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva, a kiskereskedelmi eladások élénkülést mutattak. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős, 2017 harmadik negyedében a foglalkoztatottság historikus csúcson alakult. A munkanélküliségi ráta csökkenése folytatódott. 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 többlete az erősödő belső kereslet hatására az előrejelzési horizonton mérséklődik. Az idei gazdasági növekedést a költségvetés és az EU-s források beruházásokat élénkítő hatása is támogatja. A Monetáris Tanács 2017-ben 3,6 százalékos, a következő években stabilan 3-4 százalék közötti éves növekedésre számít. A növekedéshez nagyban hozzájárulnak az MNB és a Kormány növekedésösztönző programjai.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a nemzetközi pénzügyi hangulat összességében kedvező volt. A kockázatvállalási hajlandóságot leginkább a globálisan meghatározó jegybankok

monetáris politikai döntései és a beérkező makrogazdasági adatok befolyásolták. 2017 októberében elkezdődött a Fed mérlegleépítési programja, a piac által árazott kamatpálya azonban nem változott érdemben. Az Európai Központi Bank októberi bejelentése alapján 2018 januárjától lassítja kötvénvásárlási programját, előretekintve azonban tartósan laza monetáris kondíciók várhatók. A piaci szereplők a korábbiaknál még későbbre, 2019 közepére várják az EKB első kamatemelését. A kelet-közép-európai régióval kapcsolatos befektetői megítélés továbbra is kedvező. A régió országaiban várt inflációs pályák és az inflációs célkövető rendszerek sajátosságai miatt a piaci árazások eltérő időzítésű jegybanki reakciókat valószínűsítene.

A Monetáris Tanács értékelése szerint a három hónapos betétállomány fokozatos korlátozása betöltötte szerepét és az állomány év végi 75 milliárd forintos mennyiségi korlátja nem csökken tovább. Ezzel a forintlikviditást nyújtó jegybanki swapeszközök állományának és lejárat szerkezetének a jelentősége felértékelődik. A Monetáris Tanács a jövőben rendszeres időközönként dönt a kiszorítandó likviditás mennyiségéről, és ehhez igazítja a jegybanki swapeszközök állományát. A hazai pénzügyi hozamokra jelentős hatást gyakorolt az egynapos betéti kamat szeptemberi csökkentése, a három hónapos betét állományának korlátozása miatt kiszoruló likviditás és a hosszú hozamokra irányuló jegybanki kommunikáció. Emellett a Monetáris Tanács céljával összhangban folytatódott a forintlikviditást nyújtó jegybanki swapállomány emelkedése, és az állomány átlagos eredeti futamideje is nőtt. A három hónapos BUBOR historikus mélypontján alakult. A bankközi és állampapírpiaci hosszú hozamok mérséklődtek az előző kamatdöntés óta, így a rövid és hosszú hozamok közötti különbség csökkent, ugyanakkor nemzetközi összehasonlításban a hozamgörbe továbbra is meredek.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci áttekintést követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok kiemelték, hogy a változatlan alapkamat és kamatfolyosó összhangban van a szeptemberi előrejelzés alappályájával, a Monetáris Tanács korábbi kommunikációjával és a piaci várakozásokkal. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a reálgazdaság további támogatása a finanszírozási és hitelköltségek csökkentése révén, a hosszú hozamok mérséklésén keresztül valósítható meg leghatékonyabban. A tanácstagok egyetértettek abban is, hogy a hosszú hozamok csökkentése pénzügyi stabilitási szempontból és a laza monetáris kondíciók tartós fenntartása miatt is kiemelt jelentőségű. Egy tanácstag kiemelte, hogy a korábbi nemkonvencionális jegybanki programok is abba az irányba hatottak, hogy a laza monetáris kondíciók a hosszú hozamokban is érvényesüljenek. A hitelek kamatkockázatát mérsékli, ha a gazdasági szereplők alacsony kamatok mellett hosszú futamidejű, kamatfixált hitelekhez tudnak hozzáférni. Ennek biztosítása érdekében a Monetáris Tanács két nemkonvencionális eszköz 2018. januári bevezetéséről döntött, amelyek a monetáris politikai eszköztár szerves részét képezik. Ezek fő célja, hogy a laza monetáris kondíciók a hozamgörbének nemcsak a rövid, hanem a hosszabb szakaszán is érvényesüljenek. A tanácstagok egy új, feltétel nélküli, 5 és 10 éves futamidejű kamatcsere-eszköz (IRS) bevezetéséről határoztak, amelynek keretösszegét 2018 első negyedévére vonatkozóan 300 milliárd forintban állapították meg. Emellett a Monetáris Tanács egy célzott program indításáról is döntött, amelynek keretében a Magyar Nemzeti Bank 3 éves vagy

annál hosszabb futamidejű jelzálogleveleket vásárol. A jelzáloglevél-vásárlási program a jegybanki célok mellett a jelzáloglevél piac fejlődését is támogatja. Mindkét program segíti a monetáris transzmisszió hatékony érvényesülését a hosszabb hozamokban, valamint hozzájárul a hosszú kamatfixálású hitelek arányának növekedésén keresztül a pénzügyi stabilitáshoz is.

A döntés megvitatása során több tanácsstag kiemelte, hogy fontos figyelemmel kísérni a globálisan meghatározó jegybankok lépéseit, mivel azok önmagukban hatással vannak a hazai relatív monetáris kondíciókra. Többen megjegyezték, hogy az olaj- és más nyersanyagárak alakulása, a geopolitikai kockázatok, valamint a nemzetközi pénzügyi környezet alakulásával kapcsolatos bizonytalanságok változatlanul körültekintő monetáris politikát indokolnak.

Mindezek figyelembe vételével az alapkamat, az egynapos betéti kamat, az egynapos hitelkamat, illetve az egyhetes hitelkamat tartását minden tanácsstag támogatta. A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél fenntartható eléréséhez mind az alapkamat, mind a laza monetáris kondíciók tartós fenntartása szükséges. A Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel kíséri a monetáris kondíciók alakulását, és a kibővített eszköztár alkalmazásával biztosítja a laza monetáris kondíciók tartós fennmaradását.

Szavazatok:

<p>az alapkamatláb, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábjának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábjának 0,90 százalékon tartása</p> <p>és</p> <p>az egynapos jegybanki betét kamatlábjának -0,15 százalékon tartása mellett:</p>	<p>9</p>	<p>Báger Gusztáv, Gerhardt Ferenc, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Pleschinger Gyula, Windisch László</p>
<p>ellenszavazat:</p>	<p>0</p>	

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Gerhardt Ferenc

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Pleschinger Gyula

Windisch László

A Monetáris Tanács következő kamat-meghatározó ülését 2017. december 19-én tartja, amelyről 2018. január 10-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.