



## **RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2017. JANUÁR 24-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2017. február 8. 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.

2016 decemberében az infláció részben bázishatások miatt tovább emelkedett és a jegybanki várakozásnak megfelelően alakult. Az alapfolyamatot jellemző mutatók lényegében nem változtak. A változatlanul erős munkaerőpiaci kereslet és a tavalyi év végi bérmegállapodás következtében a nemzetgazdaságban fizetett bérek növekedési üteme továbbra is élénk marad. 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 csak lassan közelíti meg az inflációs célt, és előrejelzésünk szerint 2018 első felében éri el az árstabilitásnak megfelelő 3 százalékos értéket.

A havi indikátorok alapján 2016 negyedik negyedévében folytatódott a hazai gazdaság növekedése. Novemberben a kiskereskedelmi forgalom tovább nőtt, az ipari termelés kismértékben emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A kis- és közepes vállalatok hitelállománya a harmadik negyedévben 7 százalék körüli ütemben bővült, és éves összehasonlításban már a teljes vállalati hitelállomány is növekszik. A háztartások hitelállományában a tavalyi év során bekövetkezett fordulat tartósnak bizonyult. A munkaerő iránti kereslet erős maradt, így a foglalkoztatottak száma emelkedett, miközben a munkanélküliségi ráta tovább csökkent. Az év végén is gyors bérkiáramlással párhuzamosan a háztartások fogyasztásának további élénkülése 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 érték 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 összességében nyugodt volt a nemzetközi pénzügyi hangulat, a kockázati mutatók kismértékben csökkentek, bár egyes feltörekvő országokban jelentős feszültség volt tapasztalható. A Fed és az EKB decemberben eltérő irányultságú monetáris politikai döntéseket hozott. A Fed a várakozásokkal összhangban kamatemelésről határozott, és előretekintve is egy szigorúbb pálya felé mozdult el. Az EKB ezzel szemben az eszközvásárlási programjának meghosszabbításáról döntött. Az azóta beérkezett adatok alapján a fejlett régiókban az infláció emelkedett az elmúlt hónap során. Ezen tendencia folytatódása újabb kihívás elé állíthatja ezen országok jegybankjait.

A fejlett piaci tőzsdeindexek többsége enyhén emelkedett, míg a hosszú lejáratú állampapírhozamok vegyesen alakultak. A forint árfolyama erősödött az euróval szemben. A hazai állampapírpiaci hozamok közül az egy évnél rövidebb futamidők esetében csökkenés volt

tapasztalható, míg a hosszú hozamok emelkedtek. A három hónapos betét állományának korlátozása révén kiszoruló likviditás jelentős hatást gyakorolt a pénzüpi hozamokra, így a három hónapos BUBOR historikusan mély szintre, 30 bázispontra csökkent, valamint a devizaswappiaci forint hozamok is nagymértékben mérséklődtek.

A magas külső finanszírozási képesség és a külső adósságállomány csökkenése tartósan mérsékli a magyar gazdaság sérülékenységét. Az előretékintő hazai pénzüpi 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 pénzüpi 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, míg az infláció fokozatosan célra emelkedik. A monetáris politika horizontján a reálgazdaság dezinflációs hatása fokozatosan megszűnik.

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, 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. Emellett néhány tanácstag megjegyezte, hogy a Monetáris Tanács a monetáris kondíciók esetlegesen szükséges lazítását nemkonvencionális eszközökkel el tudja végezni. Egyes tanácstagok szerint a nemzetközi gazdasági környezetnek, így a fejlett országok jegybankjainak monetáris politikai divergenciájának, illetve az euroövezeti inflációs folyamatok elemzésének kiemelt figyelmet érdemes szentelni. Mindezek figyelembe vételével az alapkamat, az egynapos betéti kamat, az egynapos hitelkamat, illetve az egyhetes hitelkamat tartását minden tanácstag 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 folyamatosan 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:**

<p><b>az alapkamatláb, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 0,90 százalékon tartása</b></p> <p><b>és</b></p> <p><b>az egynapos jegybanki betét kamatlábának -0,05 százalékon tartása mellett:</b></p>	<p>9</p>	<p>Báger Gusztáv, Cinkotai János, Gerhardt Ferenc, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Pleschinger Gyula, Windisch László</p>
<p><b>ellenszavazat:</b></p>	<p>0</p>	

**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. február 28-án tartja, amelyről 2017. március 15-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**