



## **RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2017. MÁJUS 23-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2017. június 7. 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 az előrejelzési időszakban élénkül a magyar gazdaság növekedése. A gazdaságban vannak még kihasználatlan kapacitások, de ezek a kibocsátás növekedésével fokozatosan megszűnnek. Az infláció fenntarthatóan 2018 első felétől éri el a jegybanki célt.

2017 áprilisában az infláció 2,2 százalékra mérséklődött. Az infláció csökkenését főként az üzemanyagok árindexének – döntően bázishatások miatti – mérséklődése magyarázza. Az alapfolyamatot jellemző mutatók a várakozásoknak megfelelően stabilan alakultak. Az elkövetkező időszakban a jelenlegi szint közelében maradhat az infláció. A foglalkoztatás dinamikus bővülése, a feszes munkaerőpiac és a 2016 végi bérmegállapodás következtében a nemzetgazdaságban fizetett bérek növekedési üteme tovább élénkül, aminek költségnövelő hatását ellensúlyozza a munkáltatóijárulék-csökkentés és a vállalati nyereségadókulcs mérséklése. Mindez a lakossági fogyasztás bővülésén keresztül kisebb részben a maginfláció növekedéséhez, nagyobb részben a külkereskedelmi mérlegtöbblet csökkenéséhez vezet. Előrejelzésünk szerint az infláció fenntarthatóan 2018 első felétől éri el az árstabilitásnak megfelelő 3 százalékos értéket.

2017 első negyedében dinamikusan bővült a hazai gazdaság, az előzetes adatok alapján a bruttó hazai termék 4,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. 2017 márciusában az ipari termelés jelentősen emelkedett, emellett az építőipari termelés is számottevően nőtt és az elkövetkező hónapokban várhatóan folytatódik a növekedés. Márciusban a kiskereskedelmi forgalom bővülése tovább folytatódott. Az import értékének bővülése meghaladta az exportét, így márciusban csökkent a külkereskedelmi többlet. A munkaerő iránti kereslet erős maradt, 2017 első negyedében a foglalkoztatottság enyhén emelkedett, miközben a munkanélküliségi ráta historikusan alacsony szinten alakul. A gyors bérkiáramlással párhuzamosan a háztartások fogyasztásának dinamikus növekedése várható, amelyet a korábbi évek elhalasztott fogyasztásának pótlása is támogat. A folyó fizetési mérleg többlete az erősödő belső kereslet hatására az előrejelzési horizonton jelentősen mérséklődik. Az idei gazdasági növekedést a költségvetés és az EU-s forrásoknak a beruházásokat élénkítő hatása is támogatja. A Monetáris Tanács a következő években stabilan 3-4 százalék közötti éves növekedésre számít, amihez nagyban hozzájárulnak az MNB és a kormány növekedésösztönző programjai.

A 2013 júniusában elindított Növekedési Hitelprogram 2017. március végén lezárult. A program kivezetését követően a piaci hitelezésre való átállást a Piaci Hitelprogram (PHP) biztosítja. Ennek következtében a mikro-, kis- és középvállalati szektor hitelezése középtávon is a fenntartható növekedéshez szükséges 5-10 százalékos sáv felső felében maradhat.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak nagy részében kedvezően alakult, majd az időszak végén romlott a nemzetközi pénzügyi hangulat. A kockázatvállalási hajlandóságot elsősorban a geopolitikai feszültségek alakulása, a Fed és az EKB monetáris politikája, az Egyesült Államok

kormányzati intézkedései, az európai választási eredmények, valamint a cseh árfolyamküszöb eltörlésének utóhatásai befolyásolták. A kockázati mutatók összességében nem változtak jelentősen, míg a fejlett piaci tőzsdeindexek jellemzően emelkedtek az időszak során. A három hónapos betét állományának korlátozása miatt kiszoruló likviditás továbbra is jelentős hatást gyakorolt a hazai pénzpiaci hozamokra, így a három hónapos BUBOR historikus mélypontra maradt. A bankközi hozamgörbe laposabbá vált, miközben a hozamok nagymértékben csökkentek. A rövid állampapírpiazi hozamok nem változtak jelentősen, míg az állampapírpiazi hozamgörbe középső és hosszú szakaszán számottevő csökkenés volt megfigyelhető, aminek következtében a 3 és 5 éves hozamok historikus mélypont közelébe süllyedtek. A magas külső finanszírozási képesség és a külső adósságállomány csökkenése tartósan mérsékli a magyar gazdaság sérülékenységét. Az előretekintő hazai pénzpiaci reálkamatok az elmúlt évek során jelentősen 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 megítélése szerint a magyar gazdaságban vannak még kihasználatlan kapacitások, de ezek a kibocsátás növekedésével fokozatosan megszűnnek. Az előrejelzési időszakban az infláció fenntarthatóan 2018 első felétől éri el a jegybanki célt.

A döntés megvitatása során a Monetáris Tanács úgy ítélte meg, hogy az előző kamatdöntés óta a magyar gazdaság fundamentumai és az inflációs cél fenntartható elérése szempontjából nem történt olyan fejlemény a gazdasági folyamatokban, amely a jelenlegi alapkamat, illetve a kamatfolyosó szintjének megváltoztatását indokolná. A tanácstagok kiemelték, hogy a változatlan alapkamat és az eszköztár átalakításával elért laza monetáris kondíciók fenntartása összhangban van a márciusi előrejelzés alappályájával, a beérkezett adatokkal, valamint a Monetáris Tanács korábbi kommunikációjával és a piaci várakozásokkal. Több tanácstag is megemlítette, hogy az inflációs alapfolyamatok nem változtak, miközben az inflációs várakozások továbbra is visszafogottak. Ugyanakkor néhány tanácstag megjegyezte, hogy a beérkezett inflációs adatok elmaradtak a várakozástól és a volatilis áru termékcsoportok jelenleg várható áralakulása miatt az inflációs pályát lefelé mutató kockázat övezi. Emellett a béremelkedés hatásai egyelőre mérsékeltten jelentkeztek az inflációs alapfolyamatokban, ami erősítheti a lefelé mutató inflációs kockázatokat. A tanácstagok kiemelték, hogy fokozott figyelemmel kell követni a hazai és nemzetközi inflációs folyamatokat és a nemzetközi környezet esetleges hatásait az infláció alakulására.

A márciusban bevezetett 6 és 12 hónapos futamidejű swap eszközöket az MNB sikeresen alkalmazta, a devizaswap-tendereken jelentős mértékű banki kereslet mutatkozott. A Monetáris Tanács a három hónapos betétállományra bevezetett korlátot és annak esetleges jövőbeli változtatását az eszköztár szerves részének tekinti. A jegybank továbbra is a pénzpiaci hozamokon keresztül kívánja elérni a laza monetáris kondíciók fenntartását és a gazdasági növekedés ösztönzését. A Monetáris Tanács arra törekszik, hogy a három hónapos betétállományra bevezetett korlátozás hatékonyan fejtse ki az elvárt hatást. A Monetáris Tanács

a korlát mértékéről negyedévente határoz, legközelebb 2017 júniusában dönt a 2017. harmadik negyedév végi szintről. 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 és a jegybanki eszköztár átalakításával elért laza monetáris kondícióknak a tartós fenntartása összhangban van az inflációs cél középtávú elérésével és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzésével. A Monetáris Tanács figyelemmel kíséri a monetáris kondíciók alakulását és a piaci fejleményeket. Amennyiben az infláció tartósan elmarad az inflációs céltól, a Monetáris Tanács kész a monetáris kondíciók további lazítására nem-hagyományos, célzott eszközök alkalmazásával.

#### **Szavazatok:**

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

#### **Jelen voltak:**

Báger Gusztáv

Gerhardt Ferenc

Kardkovács Kolos

Kocziszký György

Matolcsy György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Pleschinger Gyula

Windisch László

**A Monetáris Tanács következő kamat-meghatározó ülését 2017. június 20-án tartja, amelyről 2017. július 5-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**