



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2017. JÚLIUS 18-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2017. augusztus 2. 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 dinamikus növekedésével fokozatosan megszűnnek. Az inflációs cél fenntartható elérése 2019 elejétől várható.

2017 júniusában az infláció 1,9 százalékra mérséklődött. Az infláció csökkenését elsősorban az üzemanyagok árindexének – részben bázishatások miatti – mérséklődése magyarázta. A maginfláció 2,4 százalékra emelkedett. Az alapfolyamatot jellemző mutatók a várakozásoknak megfelelően stabilan alakultak. A hazai foglalkoztatás bővülése, a feszes munkaerőpiac, valamint a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji emelése a bérek általános, dinamikus növekedését okozták. Ennek költségnövelő hatását ellensúlyozza az év eleji munkáltatójárulék-csökkentés és a vállalati nyereségadókulcs mérséklése. Várakozásunkkal összhangban a bérek oldaláról egyelőre inflációs hatás nem azonosítható. A 2016 végén emelkedésnek indult globális infláció az elmúlt hónapokban mérséklődött. A külső környezet árindexei, különösen az eurozónás infláció hosszabb ideig alacsony maradhat.

Az idei év hátralevő részében a fogyasztóiár-index a jelenlegi szint közelében marad. A lakossági fogyasztás bővülése kisebb részben a maginfláció növekedéséhez, nagyobb részben a külkereskedelmi mérleg többletének csökkenéséhez vezet. 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 a 3 százalékos inflációs cél fenntartható elérése 2019 elejétől várható.

2017 második negyedévében a beérkező havi adatok alapján folytatódott a magyar gazdaság kibocsátásának növekedése. Az ipari termelés májusban jelentősen emelkedett, és 2017 egészében élénkülő ipari teljesítmény várható. Az építőipari termelés dinamikus növekedése az elkövetkező hónapokban is folytatódik. Májusban a kiskereskedelmi forgalom élénkült. A munkaerő iránti kereslet erős maradt, 2017 tavaszán a foglalkoztatottság nem változott érdemben, miközben a munkanélküliségi ráta historikusan alacsony szinten alakul. A gazdasági növekedésben továbbra is markáns szerepe lesz a belső kereslet erősödésének, amelyben meghatározó a lakossági fogyasztás folytatódó bővülése és a beruházások jelentős emelkedése. A folyó fizetési mérleg többlete az erősödő belső kereslet hatására az előrejelzési horizonton mérséklődik. Az idei gazdasági növekedést a költségvetés és az EU-s forrásoknak a beruházásokat élénkítő hatása is támogatja. A Monetáris Tanács a következő években 3-4 százalék közötti éves növekedésre számít, amihez nagyban hozzájárulnak az MNB és a kormány növekedésösztönző programjai.

A 2017. március végén lezárult Növekedési Hitelprogram kivezetését követően a piaci hitelezésre való átállást a 2016 elején megkezdett, majd 2017-ben kibővített Piaci Hitelprogram (PHP) biztosítja. A PHP második szakaszának júliusi tenderén a kereskedelmi bankok harmadával emelték hitelezési vállalkozásukat, ami biztosítja, hogy a kkv-hitelezés bővülése az MNB által a fenntartható gazdasági növekedéshez szükségesnek ítélt 5–10 százalék közötti sáv felső felében alakuljon.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszak nagy részében nyugodt volt a nemzetközi pénzpiaci hangulat. A kockázatvállalási hajlandóságot elsősorban a Fed és az EKB monetáris politikájával kapcsolatos várakozások befolyásolták. Az EKB és a Fed esetében a kamatpályára vonatkozó piaci várakozások felfelé tolódtak. A kockázati mutatók összességében nem változtak, míg a fejlett piaci tőzsdeindexek csökkentek. A három hónapos betét állományának korlátozása miatt kiszoruló likviditás továbbra is jelentős hatást gyakorolt a hazai pénzpiaci hozamokra, így a három hónapos BUBOR historikus mélyponton maradt. A bankközi hozamgörbe meredekebbé vált. A rövid, éven belüli állampapírpiaci hozamok nem változtak jelentősen, míg az állampapírpiaci hozamgörbe hosszú szakaszán emelkedés volt megfigyelhető. A 3 és 5 éves hozamok historikus mélypont közelében alakulnak. 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 dinamikus növekedésével fokozatosan megszűnnek. Az előrejelzési időszakban az inflációs cél fenntartható elérése 2019 elejétől várható.

A döntés megvitatása során a Monetáris Tanács úgy ítélte meg, hogy 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 júniusi előrejelzés alappályájával, a beérkezett adatokkal, a Monetáris Tanács korábbi kommunikációjával, valamint az elemzői és piaci várakozásokkal. Minden tanácstag megemlítette, hogy továbbra is lefelé mutató inflációs kockázatok azonosíthatók, elsősorban a külső környezetből fakadóan. A tanácstagok kiemelték, hogy fokozott figyelemmel kell követni a nemzetközi inflációs és pénzügyi piaci folyamatokat, valamint a fejlett országok jegybankjainak – különösen az EKB és a Fed – monetáris politikáját, illetve az arra vonatkozó várakozásokat.

A betéti eszközből kiszorított likviditás mennyiségének szinten tartása és ezáltal a kialakított laza monetáris kondíciók fenntartása érdekében a Monetáris Tanács 2017. júniusi ülésén 300 milliárd forintban korlátozta a három hónapos betét 2017. harmadik negyedév végén fennálló állományát. A bankrendszeri likviditási folyamatokkal kapcsolatos bizonytalanságokat az MNB a 2016. októberben bevezetett és 2017. márciusban hosszabb futamidőkkel kiegészített finomhangoló eszközökkel kezeli. 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 a monetáris kondíciók alakulásában elvárt hatást. A Monetáris Tanács a korlát mértékéről negyedévente határoz, legközelebb 2017

szeptemberében dönt a 2017. negyedik 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 értékelése szerint a külső környezet továbbra is lefelé mutató inflációs kockázatot hordoz. Amennyiben az infláció tartósan elmarad az inflációs céltól, a Monetáris Tanács kész a monetáris kondíciók további lazítására nemhagyományos, 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:	8	Báger Gusztáv, Gerhardt Ferenc, Kardkovács Kolos, Kocziszký György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Pleschinger Gyula, Windisch László
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Báger Gusztáv
Gerhardt Ferenc
Kardkovács Kolos
Kocziszký György
Nagy Márton
Parragh Bianka
Pleschinger Gyula
Windisch László

A Monetáris Tanács következő kamat-meghatározó ülését 2017. augusztus 22-én tartja, amelyről 2017. szeptember 6-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.