



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2017. DECEMBER 19-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2018. január 10. 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 2017. december 19-i döntés előtt áttekintette az inflációs és a makrogazdasági folyamatokat. A Monetáris Tanács megítélése szerint a belső kereslet élénkülésével párhuzamosan a hazai kibocsátás a potenciális szintje közelében alakul. A magyar gazdaság növekedése 2018-ban dinamikus marad, majd lassul. Az inflációs cél fenntartható elérése 2019 közepére várható.

2017 novemberében az infláció 2,5 százalék, míg a maginfláció 2,7 százalék volt. Az őszi hónapokban az infláció lényegében megfelelt a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésének, a maginfláció azonban elmaradt attól. Az eltérést főként a piaci szolgáltatások árdinamikája okozta. Az alapfolyamatot jellemző mutatók nem változtak a nyári hónapokhoz 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 a 2017 eleji munkáltatójárulék-csökkentés és a vállalati nyereségadókulcs mérséklése. Várakozásunkkal összhangban a bérek oldaláról érdemi inflációs hatás továbbra sem azonosítható. Az olajárak emelkedtek az elmúlt hónapokban. Az eurozónában az inflációs alapfolyamatok az elkövetkező években is visszafogottak maradnak.

Aktuális prognózisunk szerint a fogyasztóiár-index a novemberi átmeneti emelkedést követően 2017 végén újból 2 százalék közelébe csökken, majd a jövő év első hónapjaiban a toleranciasáv alsó szélén alakul. Középtávon az élénk belső kereslet, a bérköltségek emelkedése, továbbá a magasabb nyersanyagárak másodkörös hatásai a hazai maginfláció emelkedésének irányába hatnak. Ugyanakkor az árszínvonal emelkedését a mérsékelt külső infláció és a historikusan alacsony szinten stabilizálódó inflációs várakozások mellett a fokozatos munkáltatójárulék-mérséklések, illetve a jövő évre bejelentett áfakulcs-csökkentések is lassítják. Előrejelzésünk szerint az inflációs cél 2019 közepére érhető el fenntarthatóan.

2017 harmadik negyedében a hazai gazdaság 3,9 százalékkal bővült. Októberben az ipari termelés és a kiskereskedelmi eladások is élénkülést mutattak. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős, 2017. augusztus-októberben a foglalkoztatottság historikus csúcs közelében alakult. A munkanélküliségi ráta csökkenése folytatódott.

Előretekintve 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 2017-2018-ban mérséklődik. Az idei gazdasági növekedést a költségvetés és az európai uniós források beruházásokat élénkítő hatása is támogatja. A Monetáris Tanács szerint a GDP bővülése 2017-ben és 2018-ban megközelíti a 4 százalékot, majd az aktuális előrejelzés feltevései mellett 2019-től lassul. A növekedéshez nagyban hozzájárulnak az MNB és a Kormány növekedésösztönző programjai.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a nemzetközi pénzpiaci hangulat összességében kedvező volt. A kockázattávallási hajlandóságot leginkább az Európai Unió és az Egyesült Királyság közötti tárgyalásokkal kapcsolatos hírek, a kedvező globális növekedési előrejelzések és az európai politikai események befolyásolták. A Fed decemberben az alapkamat további emelése mellett döntött, ugyanakkor a piaci szereplők által árazott kamatpálya nem változott érdemben. Az Európai Központi Bank részéről előretekintve tartósan laza monetáris kondíciók várhatók. 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 valószínűsítenek.

A hazai pénz- és tőkepiaci hozamok is historikus mélypontjukra csökkentek. A rövid lejáratú hozamok nulla vagy az alatti szinten tartózkodnak. A rövid hozamokra jelentős hatást gyakorolt a három hónapos betét állományának korlátozása miatt kiszoruló likviditás, az egynapos jegybanki betét kamatának csökkentése, valamint a forintlikviditást nyújtó jegybanki swapállomány emelkedése és átlagos eredeti futamidejének növekedése. A hosszú hozamok az elmúlt három hónapban jelentősen mérséklődtek, ami leginkább az MNB előretekintő iránymutatásának és a jegybanki kamatcsere-eszközök, illetve a jelzáloglevél-vásárlási program novemberi meghirdetésének az eredménye. A magyar hozamgörbe régiós összevetésben is érdemben lefelé mozdult, ugyanakkor nemzetközi összehasonlításban továbbra is meredek.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci áttekintést követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az elmúlt hónapokban beérkező adatok összhangban voltak a szeptemberi előrejelzés alappályájával, valamint, hogy az eurozóna inflációs alapfolyamatai változatlanul visszafogottak. A tanácstagok szerint a dinamikus béremelkedés inflációt növelő hatása továbbra is mérsékelt, és a belső kereslet élénkülésével párhuzamosan az infláció fokozatosan a célra emelkedik. Több tanácstag is hangsúlyozta, hogy a jövőben kiemelt figyelemmel kell követni, hogy a hazai béremelkedés, illetve az elmúlt negyedévben ismét növekvő olajárak mikor és hogyan befolyásolják a fogyasztói árak emelkedését. A külső környezet szempontjából pedig fontos tényező, hogy az EKB, illetve a régiós jegybankok monetáris politikájában milyen hangsúlyeltolódás várható.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél fenntartható eléréséhez a laza monetáris kondíciók tartós fenntartása szükséges. Ennek érdekében a Monetáris Tanács egyhangú döntéssel az alapkamatot, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatát és az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatát 0,9 százalékon, az egynapos jegybanki betét kamatát pedig -0,15 százalékon hagyta. 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. A monetáris kondíciók fenntartásával összhangban a Monetáris Tanács a 2018 első negyedévére megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás mértékét (a nem alapkamaton kamatozó jegybanki piaci forint források állományát) 400-600 milliárd forintos sávban határozta meg, amely megegyezik a 2017. negyedik negyedéves kiszorított likviditás értékével. A Monetáris Tanács

legközelebb 2018 márciusában dönt a kiszorítandó likviditás mennyiségéről, és ehhez igazítja a jegybanki swapeszközök állományát.

A Monetáris Tanács célja, hogy a laza monetáris kondíciók a hozamgörbének nemcsak a rövid, hanem hosszabb szakaszán is érvényesüljenek. Ennek biztosítása érdekében 2017. novemberben a Monetáris Tanács két nemkonvencionális eszköz 2018. januári bevezetéséről döntött, amelyek a monetáris politikai eszköztár szerves részét képezik. A Monetáris Tanács felkérte a Magyar Nemzeti Bank Igazgatóságát, hogy – a már lefolytatott többkörös banki konzultáció eredményeit is figyelembe véve – a programok operatív részleteire vonatkozó döntését 2017. december 22-ig hozza meg, és erről közlemény formájában tájékoztassa a piaci szereplőket. A Monetáris Tanács előretekintő iránymutatásával összhangban az új eszközök hatékonyan járulnak hozzá a laza monetáris kondíciók tartós fennmaradásához, azon belül is a hozamgörbe hosszú oldalának alakításához. A döntés értelmében a Monetáris Tanács feltétel nélküli, 5 és 10 éves futamidejű kamatcsere-eszközt (IRS) vezet be, amelynek 2018 első negyedévére vonatkozó keretösszegét 300 milliárd forintban határozta meg. Emellett a Magyar Nemzeti Bank egy célzott programot is indít, amelynek keretében 3 éves vagy annál hosszabb futamidejű jelzálogleveleket vásárol. A Monetáris Tanács az intézkedéstől a jelzáloglevél-kibocsátás emelkedését és a piaci aktivitás élénkülését várja. Az értékpapír-vásárlási program keretösszege a piacon kintlévő mindenkori jelzáloglevél-állomány 50 százalékát teszi ki. Mindkét program segíti a hosszú kamatfixálású hitelek arányának növekedését is, hozzájárulva a pénzügyi stabilitás javulásához.

A tanácstagok véleménye szerint a monetáris politikai keretrendszerben nem várható lényegi változtatás, ugyanakkor az eszköztár finomhangolására sor kerülhet a jövőben is. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy mind a kibővített monetáris politikai eszköztár működését, mind a monetáris kondíciókat kiemelt figyelemmel kell követni.

Az inflációs cél fenntartható elérése 2019 közepére várható. A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél fenntartható eléréséhez az alapkamat, valamint a laza rövid és hosszú oldali 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:

az alapkamatláb, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 0,90 százalékon tartása és az egynapos jegybanki betét kamatlábának -0,15 százalékon tartása mellett:	8	Báger Gusztáv, Gerhardt Ferenc, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Pleschinger Gyula, Windisch László
ellenszavazat:	0	

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Gerhardt Ferenc

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Pleschinger Gyula

Windisch László

A Monetáris Tanács következő kamat-meghatározó ülését 2018. január 30-án tartja, amelyről 2018. február 14-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.