



## **RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2017. JÚNIUS 20-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2017. július 5. 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 fél évvel később, 2019 elejétől várható.

2017 májusában az infláció 2,1 százalékra mérséklődött. Az infláció csökkenését főként az üzemanyagok árindexének – részben bázishatások miatti – mérséklődése magyarázta. 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 munkáltatóijárulék-csökkentés és a vállalati nyereségadókulcs mérséklése. Várakozásunkkal összhangban a bérek oldaláról egyelőre inflációs hatás nem azonosítható. A globális infláció 2016 végén elindult emelkedése az elmúlt hónapokban megállt. Az eurozóna kapcsán az Európai Központi Bank lefelé módosította a következő évekre vonatkozó inflációs előrejelzését, ezzel összhangban a külső infláció hosszabb ideig alacsony maradhat.

A nyári hónapokban a fogyasztóiár-index a jelenlegi szint közelében marad, és az év végéhez közeledve lassan emelkedik. A lakossági fogyasztás bővülése kisebb részben a maginfláció növekedéséhez, nagyobb részben a külkereskedelmi mérlegtöbblet csökkenéséhez vezet. A hazai árszínvonal emelkedését a mérsékelt importált infláció és a historikusan alacsony inflációs várakozások mellett az újonnan bejelentett áfacsökkentések is lassítják. Előrejelzésünk szerint a 3 százalékos inflációs cél fenntartható elérése fél évvel később, 2019 elejétől várható.

2017 első negyedében a hazai gazdaság dinamikus, 4,2 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. A bővüléshez a fogyasztás mellett elsősorban a beruházások, az ipar és a szolgáltatások teljesítménye járultak hozzá. A második negyedévben a beérkező havi adatok alapján várhatóan folytatódik a magyar gazdaság bővülése. Az ipari termelés elmaradhat a tavalyi második negyedéves kiugró értéktől, ugyanakkor összességében 2017-ben élénkülő ipari teljesítmény várható. Az építőipari termelés dinamikus növekedése az elkövetkező hónapokban is folytatódik. Áprilisban a kiskereskedelmi forgalom bővülése az év elejihez hasonló ütemben folytatódott. A munkaerő iránti kereslet erős maradt, 2017 első negyedében a foglalkoztatottság enyhén emelkedett, miközben a munkanélküliségi ráta historikusan alacsony szinten alakul. A gazdasági növekedésben 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 ideai 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 2017. március végén lezárult Növekedési Hitelprogram kivezetését követően a piaci hitelezésre való átállást a 2016 elején megkezdett, majd 2017 májusában kibővített 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 a nemzetközi pénzügyi hangulat. A kockázatvállalási hajlandóságot elsősorban a francia választások, az OPEC vártnak megfelelő olajár megállapodása, valamint a Fed és az EKB monetáris politikájával kapcsolatos várakozások befolyásolták. Az eurozóna esetében a kamatpályára vonatkozó piaci várakozások lefelé tolódtak, míg a Fed várt kamatpályája nem változott érdemben. A kockázati mutatók és a fejlett piaci tőzsdeindexek összességében nem változtak jelentősen. A három hónapos betét állományának korlátozása miatt kiszoruló likviditás továbbra is jelentős hatást gyakorolt a hazai pénzügyi hozamokra, így a három hónapos BUBOR historikus mélypontra maradt. A bankközi hozamgörbe enyhén lejjebb tolódott. A rövid állampapírpiaci hozamok nem változtak jelentősen, míg az állampapírpiaci hozamgörbe középső és hosszú szakaszán csökkenés 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 pénzügyi 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 fél évvel később, 2019 elejétől várható.

A döntés megvitatása során a tanácstagok kiemelték, hogy a júniusi Inflációs jelentés lehetőséget ad az inflációs és reálgazdasági folyamatok, valamint a külső monetáris környezet átfogó értékelésére. A Monetáris Tanács a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésének ismeretében 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, valamint a Monetáris Tanács korábbi kommunikációjával és a piaci várakozásokkal. Több tanácstag is megemlítette, hogy a globális infláció év eleji emelkedése megtorpant és az aktuális jegybanki előrejelzések alapján az infláció több országban, köztük a legfontosabb külkereskedelmi partnerünknek számító eurozónában is hosszabb ideig a jegybanki célok alatt alakulhat. Mindez a korábban vártnál alacsonyabb importált inflációt eredményezhet Magyarországon. A hazai inflációs folyamatokkal kapcsolatban a döntéshozók megjegyezték, hogy a historikusan alacsony inflációs várakozások és az újonnan bejelentett áfacsökkentések is a fogyasztóiár-index lassabb emelkedését okozzák. Emellett a dinamikus béremelkedés hatásai egyelőre nem jelentkeztek az

inflációs alapfolyamatokban. Ezek a tényezők összességében erősíthetik a lefelé mutató inflációs kockázatokat. A tanácsstagok kiemelték, hogy fokozott figyelemmel kell követni a hazai és nemzetközi inflációs folyamatokat és a nemzetközi környezet esetleges hatásait az infláció alakulására. Több tanácsstag hangsúlyozta, hogy a makrogazdasági kilátásokat kétirányú kockázatok övezik. Az alappályában feltételezettnél mérsékeltebb globális infláció és az erősebb hazai beruházási aktivitás megvalósulása az alappályához képest alacsonyabb inflációs pályát, valamint dinamikusabb GDP-növekedést is okozhat.

A Monetáris Tanács a 2016 júliusában kibővített monetáris politikai eszköztár működését sikeresnek ítéli, a három hónapos betétállományra bevezetett korlátot és annak esetleges jövőbeli változtatását az eszköztár szerves részének tekinti. A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a három hónapos betét 2017. harmadik negyedév végén fennálló állományának 300 milliárd forintban meghatározott korlátja biztosítja a betéti eszközökből kiszorított likviditás mennyiségének szinten tartását és ezáltal a kialakított laza monetáris kondíciók fenntartását. A Monetáris Tanács arra törekszik, hogy a három hónapos betétállományra bevezetett korlátozás hatékonyan fejtse ki a monetáris kondíciók alakulásában elvárt hatást. 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 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 változásával nőtték a lefelé mutató inflációs kockázatok. Amennyiben az infláció tartósan elmarad az inflációs céltól, 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>8</p>	<p>Báger Gusztáv, Gerhardt Ferenc, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Windisch László</p>
---	----------	--

ellenszavazat:	0	
----------------	---	--

**Jelen voltak:**

Báger Gusztáv

Gerhardt Ferenc

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Windisch László

**A Monetáris Tanács következő kamat-meghatározó ülését 2017. július 18-án tartja, amelyről 2017. augusztus 2-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**