



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2014. SZEPTEMBER 23-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2014. október 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 legalább 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 kamatmeghatározó 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/donteshozatal/mnbhu_mt_jegyzokonyv

A TANÁCS HELYZETÉRTÉKELÉSE ÉS KAMATDÖNTÉSE

A Monetáris Tanács megítélése szerint a kamatcsökkentési ciklus lezárását követően az inflációs cél középtávú elérése és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzése a jelenlegi alacsony kamatszint tartós fenntartását indokolja. Az inflációs cél elsődlegessége mellett a Monetáris Tanács figyelembe veszi a reálgazdaság helyzetét és tekintettel van a pénzügyi stabilitási megfontolásokra is.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az infláció átlagos szintje idén nulla százalék közelében alakulhat, majd jövőre fokozatosan emelkedik a középtávú inflációs cél közelébe. Az elmúlt hónapokban az infláció továbbra is historikusan alacsony dinamikát mutatott. Az alacsony inflációs környezethez hozzájárult a visszafogott külpiazi infláció, a nyersanyagárak és az importált infláció kedvező alakulása, a mérsékelt keresleti környezet, az inflációs várakozások mérséklődése, illetve a szabályozott energiaárak csökkentése. A belső kereslet fokozatos élénkülésével párhuzamosan az előrejelzési horizonton a hazai reálgazdasági környezet bár csökkenő mértékben, de továbbra is deflációs hatású marad. A gazdaság növekedésével párhuzamosan javuló termelékenység és visszafogott bérdinamika következtében az élénkülő belső kereslet mellett továbbra is tartósan alacsony maradhat az infláció. A hosszabb távon fennmaradó alacsony inflációs környezet tartósan mérsékelheti a várakozásokat, ami elősegítheti a gazdaság nominális pályáját érdemben meghatározó inflációs várakozások középtávú inflációs cél környezetében történő horgonyzását.

A Monetáris Tanács több tagja is kiemelte, hogy a jelenlegi kamatszint támogatja az inflációs cél középtávú elérését és biztosítja a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzését, ezért nem látják indokoltnak annak megváltoztatását. Többen hangsúlyozták, hogy a júliusi és az augusztusi döntés előretekintő iránymutatását követően a hitelesség szempontjából az alapkamat tartása összhangban van a piaci várakozásokkal és illeszkedik a korábbi kommunikációhoz. A tanácstagok többsége jelenleg szimmetrikusnak ítéli meg az inflációs kockázatokat, így nem látják indokoltnak a monetáris politikai irányultság változtatását. Egy tanácstag ugyanakkor felhívta rá a figyelmet, hogy előretekintve a Federal Reserve várható kamatemelése pénzpiaci turbulenciákat okozhat a feltörekvő piacok esetében. Több tanácstag kiemelte, hogy véleményük szerint nem indokolt a tartósan laza monetáris politikai kondíciók, valamint a jelenlegi alapkamat módosítása, mert érdemi makrogazdasági változás nem következett be, ami módosította volna az inflációs környezetet.

A reálgazdaság élénkülése tovább folytatódott az elmúlt negyedévben, bővülő foglalkoztatás mellett az ágazatok széles körében növekedett a kibocsátás. Külső piacaink elhúzódó kilábalása és az orosz-ukrán konfliktus miatt kivetett szankciók mérsékeltén alacsonyabb külső keresletet eredményeznek, azonban a belső kereslet élénkülésének köszönhetően tovább folytatódhat a gazdasági növekedés. A javuló konjunkturális kilátások, a Növekedési Hitelprogram, az enyhülő hitelkorlátok és az EU-források növekvő felhasználása továbbra is elősegíti a beruházások növekedését. Összhangban az előző negyedévekkel a lakossági fogyasztás élénkülésében jelentős szerepet játszik a foglalkoztatás fokozatos növekedése és az alacsony infláció miatt növekvő

reáljövedelmek. A lakossági hitelek érintő jogi és jogszabályalkotási folyamatok következtében növekszik a háztartások nettó pénzügyi vagyona, felgyorsítva az érintettek adósságkeelépítési folyamatát. Ugyanakkor a válságot követően csak lassan oldódó óvatossági megfontolások miatt a fogyasztás élénkítése továbbra is mérsékelt lehet. Az intézkedés növeli a háztartások jövedelmét, azonban az óvatossági megfontolások lassú oldódása miatt a megtakarítási ráta a válság előtti szint fölött maradhat. Előretekintve a hazai gazdaság bővülése a korábbiaknál kiegyensúlyozottabb szerkezetben folytatódhat.

A gazdaság külső egyensúlyi pozíciója 2014 első félévében tovább emelkedett, ami a külső adósságráták mérséklődésében is tükröződött. A következő években – a bővülő fogyasztás és beruházás miatt emelkedő import mellett is – a jelentős többletet mutató külkereskedelmi egyenleg magasan tartja a folyó fizetési mérleg többletet. A külső finanszírozási képességet a jövedelemegyenleg hiányának enyhe mérséklődése is támogathatja. Az új költségvetési periódus ellenére is magasan maradó EU-transzfer felhasználás mellett továbbra is számottevő maradhat a külső finanszírozási képesség. Ezzel összhangban tovább folytatódhat az ország sérülékenysége szempontjából kiemelten fontos adósságráták csökkenése, miközben a bruttó külső adósság csökkenését a jegybank önfinanszírozási programja is támogathatja.

A nemzetközi befektetői hangulat változókékon alakult az elmúlt negyedévben, ami főként a kiéleződő geopolitikai konfliktusokkal, a Federal Reserve kamatemelésének megkezdése körüli bizonytalansággal, illetve az Európai Központi Bank kamatcsökkentésével és a bejelentett további intézkedéseivel magyarázható. A hazai kockázati mutatók közül a CDS-felár és a devizakötvények felára nem változott érdemben a júniusi inflációs jelentés megjelenése óta, miközben a hosszú forintkötvény-hozamok – átmeneti tényezőkhöz köthető megugrását követően – szintén a negyedév eleji szint körül alakultak. Az elmúlt negyedévben a forint árfolyama gyengült, ami részben országspecifikus tényezőkhöz, azonban alapvetően a nemzetközi befektetői hangulat változásához köthető. Hazánk sérülékenységét ugyanakkor csökkenti a tartósan magas külső finanszírozási képesség, és az ennek nyomán csökkenő külső adósságállomány. A Monetáris Tanács értékelése szerint a nemzetközi pénzügyi környezet alakulásával kapcsolatos bizonytalanság óvatos monetáris politikát indokol.

A Monetáris Tanács a szeptemberi inflációs jelentés alappályája körül három alternatív forgatókönyvet vizsgált, amelyek esetleges realizálódása módosíthatja a monetáris politika irányultságát. A külkereskedelmi partnereink vártnál lassabb fellendülésével, így alacsonyabb külső inflációs környezettel számoló alternatív forgatókönyv esetén a középtávú inflációs cél az alappályában feltételezetttnél lazább monetáris kondíciók mellett is elérhető. Azon kockázati pálya esetén, amely a fejlett országok jegybankjainak a vártnál korábbi monetáris szigorításával számol, az alappályánál szigorúbb monetáris kondíciók biztosíthatják, hogy az infláció középtávon az árstabilitással összhangban alakuljon. Szintén az alappályánál szigorúbb monetáris politikai irányultság felé mutat a hazai foglalkoztatottság és fogyasztás dinamikusabb bővülésével, így a belső konjunktúra élénkebb növekedésével és az infláció gyorsabb emelkedésével számoló forgatókönyv.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a magyar gazdaságot kihasználatlan kapacitások jellemzik, és az inflációs nyomás középtávon mérsékelt maradhat. A negatív kibocsátási rés a monetáris politika horizontján fokozatosan záródik, így előretekintve a reálgazdaság dezinflációs hatása mérséklődik. A Tanács egybehangzó véleménye szerint a jelenlegi monetáris kondíciók fenntartása mellett az infláció középtávon a céllal összhangban alakulhat.

Az elnök a vitát követően szavazásra bocsátotta a felmerült javaslatot. Az alapkamat tartását egyhangúan, az összes tanácstag támogatta. Több döntéshozó is kiemelte, hogy a jelenlegi kamatszint támogatja az inflációs cél középtávú elérését. A Monetáris Tanács megítélése szerint az MNB előrejelzési feltételeinek teljesülése mellett a középtávú inflációs cél elérése a jelenlegi laza monetáris kondíciók tartós fenntartásának irányába mutat.

Szavazatok:

alapkamat százalékos tartása mellett:	2,10 szinten	9	Balog Ádám, Bártfai-Mager Andrea, Cinkotai János, Gerhardt Ferenc, Kandrács Csaba, Kocziszky György, Matolcsy György, Pleschinger Gyula, Windisch László
--	-------------------------	----------	--

Jelen voltak:

Balog Ádám

Bártfai-Mager Andrea

Cinkotai János

Gerhardt Ferenc

Kandrács Csaba

Kocziszky György

Matolcsy György

Pleschinger Gyula

Windisch László

A Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2014. október 28-án tartja, amelyről 2014. november 12-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.