



## **RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2014. DECEMBER 16-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2014. december 23. 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](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 laza monetáris kondíciók tartós fenntartását indokolja. Az inflációs cél elsődlegessége mellett a Monetáris Tanács figyelembe veszi a reálgazdaság helyzetét és tekintettel van a pénzügyi stabilitási megfontolásokra is.

Az egyes régiók között változatlanul jelentős eltérések vannak a gazdasági növekedés tekintetében. Az euroövezet gazdaságát lassú, törékeny kilábalás jellemzi, míg az Egyesült Államok erőteljes növekedése előretekintve is fennmaradhat. A nagyobb feltörekvő gazdaságokban lassul a növekedés. A nyersanyagárak mérséklődésével, különösen az olajár jelentős csökkenésével és a visszafogott keresleti környezettel összhangban, a globális inflációs folyamatok továbbra is visszafogottan alakulnak, és az inflációs nyomás előretekintve is tartósan mérsékelt maradhat. A globális jelentőségű jegybankok monetáris politikai irányultsága eltérően alakult az elmúlt hónapokban, azonban összességében a monetáris kondíciók változatlanul lazának tekinthetők, így a globális kamat- és likviditási környezet továbbra is támogató.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az infláció jövőre számottevően elmaradhat az inflációs céltól, majd az előrejelzési horizont második felére emelkedhet a cél közelébe. Az elmúlt hónapokban az infláció alacsonyabban alakult a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésénél, amelyben főként a nyersanyagárak jelentős csökkenése, az alacsony élelmiszerárak és a gyenge külső keresleti környezet játszott szerepet. Az előrejelzési horizont első felében elsősorban a lefelé mutató költségsokkok, illetve külkereskedelmi partnereink gyenge keresleti és inflációs környezetének következtében a hazai infláció számottevően elmarad az inflációs céltól. Az infláció a költségsokkok kifutása után, a konjunktúra élénkülésének és a bérdinamika emelkedésének következtében az előrejelzési horizont második felében az inflációs céllal összhangban alakulhat. A cél körül horgonyzott inflációs várakozások támogatják, hogy az inflációs céllal összhangban alakuljon az árazás és a bérezés.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az aktuális kamatszint támogatja az inflációs cél középtávú elérését és biztosítja a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzését, ezért nem látja indokoltnak annak megváltoztatását. Néhány tanácsstag a nemzetközi gazdasági környezet értékelése közben kiemelte, hogy a globális jelentőségű jegybankok monetáris politikai kilátásai, a geopolitikai feszültségek erősödése és az olajár alakulása ellentétes irányú kockázatokat jelentenek. Több tanácsstag érvelt amellett, hogy bár némileg erősödtek a lefelé mutató inflációs kockázatok, a decemberi Inflációs jelentés előrejelzése alapján nem indokolt a monetáris politikai irányultság megváltoztatása. Néhány tanácsstag megjegyezte, hogy az alapkamat tartása és az előretekintő kommunikáció változatlan fenntartása növeli a jegybank hitelességét és kiszámíthatóságát.

A reálgazdaság élénkülése az elmúlt negyedévben tovább folytatódott, éves összevetésben a legtöbb ágazatban növekedett a kibocsátás. Az előrejelzési horizonton a növekedést elsősorban a belső kereslet támogathatja. A kivitel dinamikáját 2015 során fékezi a visszafogott nemzetközi konjunktúra és az eurozóna lassulása, majd az előrejelzési horizont második felében emelkedhet a nettó export növekedési hozzájárulása. A vállalati beruházási aktivitást jövőre élénkítheti a kibővített és meghosszabbított Növekedési Hitelprogram, azonban ellenkező irányba hat a gyenge nemzetközi konjunktúra és az EU-források beáramlásának mérséklődése. A lakosság beruházási aktivitása historikusan alacsony szintjéről fokozatosan emelkedhet. Összhangban az előző negyedévekkel a lakossági fogyasztás élénkülésében jelentős szerepet játszanak az emelkedő foglalkoztatás és az alacsony infláció miatt növekvő reáljövedelmek. A Kúria által meghozott – lakossági hiteleket érintő – jogegységi határozat érdemben hozzájárul a fennálló adósság csökkenéséhez, így növekszik a háztartások nettó pénzügyi vagyona, felgyorsítva az érintettek adósságleépítési folyamatát. A devizahitelek forintosítása mérsékelheti a jövőbeli jövedelmi és vagyoni helyzettel kapcsolatos bizonytalanságot, ezzel erősítheti a fogyasztói bizalmat, támogatva a fogyasztás és a belső kereslet élénkülését.

A gazdaság külső egyensúlyi pozíciója 2014 második negyedévében továbbra is a GDP közel 8 százalékát tette ki. A következő években – a bővülő fogyasztás és beruházás mellett emelkedő import ellenére – növekedhet a külkereskedelmi többlet a cserearány javulása és 2016-tól az élénkülő külső kereslet révén. Ugyanakkor az európai uniós támogatások költségvetési ciklusának lezárulásával összhangban historikus csúcstól mérséklődhet a transzferegényleg többlete. A két ellentétes irányú hatás eredményeként a gazdaság folyó fizetési mérlegének többlete és külső finanszírozási képessége a következő években is magas szinten stabilizálódhat. Ezzel összhangban tovább folytatódhat a gazdaság sérülékenysége szempontjából kiemelt jelentőségű külső adósságráták csökkenése, miközben a bruttó adósság alakulására a jegybank önfinanszírozási programja, a lakossági devizahitelek forintosítása, valamint az ahhoz nyújtott jegybanki devizaforrás is támogatóan hat.

Az elmúlt negyedévben alapvetően kedvezően alakult a globális pénzügyi piaci hangulat. Október közepén csökkent a globális kockázatvállalási hajlandóság, a hónap végétől azonban ismét kedvezően alakult a pénzügyi piaci hangulat. A pozitív fordulat az Egyesült Államok kedvező makrogazdasági adataival, az EKB eszközvásárlási programjainak elindulásával, a japán jegybank monetáris lazításával, a kínai jegybank kamatcsökkentésével, valamint az olajárak folytatódó csökkenésével magyarázható. A hazai kockázati mutatók közül a CDS-felár nem változott érdemben az elmúlt negyedévben, míg a devizakötvények felára csökkent. A hosszú forintkötvény-hozamok jelentősen csökkentek a szeptemberi Inflációs jelentés megjelenése óta eltelt időszakban. Az elmúlt negyedévben a forint árfolyama erősödött az euróval szemben, ami alapvetően országspecifikus tényezőkhöz köthető. Hazánk sérülékenységét csökkenti a tartósan magas külső finanszírozási képesség, és az ennek nyomán csökkenő külső adósságállomány. A Monetáris Tanács értékelése szerint a nemzetközi pénzügyi környezet bizonytalansága óvatos monetáris politikát indokol.

A szeptemberi Inflációs jelentés helyzetértékeléséhez képest összességében erősödtek a lefelé mutató inflációs kockázatok. A Monetáris Tanács a decemberi Inflációs jelentés alappályája mellett három alternatív forgatókönyvet azonosított, amelyek a monetáris politika jövőbeli vitelére érdemi hatást gyakorolhatnak. A tartósan alacsonyabb olajárakkal számoló alternatív forgatókönyv feltételezése szerint az olajárcsökkenés döntően kínálati oldali tényezőkhöz kapcsolódik. A mérsékeltebb inflációs környezet összességében az alappályánál lazább monetáris politikai irányultság felé mutat, miközben a gazdasági növekedés kedvezőbb lehet. A tartósan alacsony külső keresletet feltételező forgatókönyv a növekedésre és az inflációra nézve lefelé mutató kockázatot jelent, így az inflációs cél elérését lazább monetáris kondíciók biztosítják. A geopolitikai feszültségek erősödése a külső kereslet visszaesése mellett a kockázati prémium hirtelen, nagymértékű megemelkedését okozhatja, melynek nyomán az árfolyamgyengülés növelheti az inflációs nyomást, így az előrejelzési horizonton az inflációs cél elérését szigorúbb monetáris politika biztosíthatja.

Összességében 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.

Az elnök a vitát követően szavazásra bocsátotta az egyetlen felmerült javaslatot. Az alapkamat tartását egyhangúan, az összes tanácsstag támogatta. 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:**

<b>alapkamat százalékos tartása mellett:</b>	<b>2,10 szinten</b>	<b>8</b>	Balog Ádám, Bártfai-Mager Andrea, Cinkotai János, Gerhardt Ferenc, Kocziszky György, Matolcsy György, Pleschinger Gyula, Windisch László
--	-------------------------	----------	--

#### **Jelen voltak:**

Balog Ádám

Bártfai-Mager Andrea

Cinkotai János

Gerhardt Ferenc

Kocziszky György

Matolcsy György

Pleschinger Gyula

Windisch László

**A Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2015. január 27-én tartja, amelyről 2015. február 11-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**