



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2015. JANUÁR 27-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2015. február 11. 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 tovább folytatódhat a magyar gazdaság növekedése. Az erősödő gazdasági aktivitás mellett a kibocsátás elmarad potenciális szintjétől, és a hazai reálgazdasági környezet bár csökkenő mértékben, de deflációs hatású marad. A belső kereslet élénkülése ellenére, külső piacaink elhúzódó kilábalása miatt a kapacitáskihasználtság csak fokozatosan javulhat. A foglalkoztatás növekedése mellett a munkanélküliség meghaladja a strukturális tényezők által meghatározott, hosszú távú szintjét. Az inflációs nyomás tartósan mérsékelt maradhat.

A decemberi inflációs adat alapján a fogyasztói árak az előző hónapokhoz hasonlóan historikusan alacsony dinamikát mutatnak. A középtávú kilátásokat megragadó inflációs alapfolyamat mutatók mérsékelt inflációs nyomást jeleznek, amihez hozzájárul a tartósan alacsony külpiaci infláció, a nyersanyagárak és az importált infláció visszafogott alakulása, a kihasználatlan kapacitások nagysága, az alacsony bérdinamika, az inflációs várakozások mérséklődése. Az infláció további csökkenésében szerepet játszott az olajárak folytatódó csökkenése és a feldolgozott élelmiszerárak esése. A hazai reálgazdasági és munkapiaci tényezők továbbra is deflációs hatásúak, az alacsony infláció tartósan fennmaradhat. Azonban a konjunktúra élénkülésével a belső kereslet oldaláról érkező deflációs nyomás fokozatosan gyengül, és az infláció az előrejelzési horizont második felében érheti el az árstabilitásnak megfelelő 3 százalékos körüli értéket.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a mérsékelt alacsonyabb külső kereslet mellett is tovább folytatódhat a gazdaság növekedése. Az ipari teljesítmény volumene tovább bővült, amellyel párhuzamosan a külkereskedelmi többlet is élénkülést mutatott. A kiskereskedelmi forgalom az elmúlt hónapokban stabil és enyhén emelkedő dinamikát mutatott. Előretekintve a növekedést elsősorban a belső kereslet támogathatja. A vállalati beruházási aktivitást idén élénkítheti a meghosszabbított Növekedési Hitelprogram, azonban ellenkező irányba hat a gyenge nemzetközi konjunktúra és az EU-források beáramlásának mérséklődése. A háztartások fogyasztása is fokozatosan élénkülhet, főként a rendelkezésre álló jövedelem reálértékének várható bővülése és az egyre mérsékeltbben jelentkező adósságkezelési kényszer eredményeként. Novemberben szezonálisan igazított adatok alapján a foglalkoztatottság nem változott érdemben, amiben a közfoglalkoztatottak számának emelkedése is szerepet játszott.

A nemzetközi befektetői hangulat változóképpen alakult az elmúlt hónapban, jellemzően kockázatkerülés dominált a pénzpiacokon. Év végén az orosz pénzpiaci turbulencia, valamint a görögországi politikai események következtében érdemben romlott a globális befektetői hangulat, majd átmeneti javulást követően, a hónap közepén a tovább csökkenő olajárak, valamint a svájci jegybank meglepetésszerű bejelentése következtében ismét kedvezőtlenül alakult a globális kockázatvállalási hajlandóság. Az Európai Központi Bank döntött eszközvásárlási

programjának kibővítéséről, melynek célja, hogy az euroövezeti infláció az árstabilitásnak megfelelő inflációs céllal összhangban alakuljon. A forint árfolyamának alakulásában főként nemzetközi tényezők játszottak szerepet. A hazai kockázati mutatók az év végi pénzügyi turbulencia átmeneti hatásait követően nem változtak érdemben. 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 alakulásával kapcsolatos bizonytalanság óvatos monetáris politikát indokol.

A svájci frank-euro árfolyamkülönböztetését követően a svájci frank árfolyama rövid időn belül jelentősen erősödött a forinttal és más devizákkal szemben. 2014 novemberében előre rögzítésre került a deviza alapú lakossági jelzáloghitelek átváltási árfolyama, így az MNB javaslatának megfelelően az összes deviza alapú jelzáloghitellel rendelkező háztartás számára egyetlen lépésben történt meg a konverzió. Az elszámoláshoz és a forintosításhoz az MNB közel 9 milliárd eurónyi devizaliquiditást biztosított, így a hazai pénzügyi rendszer szereplői időben felkészültek az árfolyammal kapcsolatos kockázatok kezelésére. A svájci frank erősödése ezért leginkább a svájci frankban denominált vállalati, és a forintosításban nem érintett lakossági hitelállomány veszteségein keresztül érintheti a hazai bankrendszert, ami azonban a Monetáris Tanács megítélése szerint mérsékelt hatású lehet, nem jelent rendszerszinten stabilitási kockázatot.

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 előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a beérkezett adatok alapján rövid távon a decemberi Inflációs jelentés lazább monetáris politika felé mutató kockázati pályáinak irányába történt elmozdulás. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy a jelenlegi monetáris kondíciók fenntartása mellett, a külső dezinflációs folyamatok ellenére még nem jelentkeztek másodkörös hatások, így az infláció az előrejelzési horizont második felében a céllal összhangban alakulhat.

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. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy rövid távon erősödtek a lazább monetáris politika irányába mutató kockázatok, a monetáris politikai irányultság megváltoztatása azonban nem indokolt, így az alapkamat tartása növeli a jegybank hitelességét és kiszámíthatóságát. Több tanácstag kiemelte, hogy véleményük szerint nem indokolt a jelenlegi alapkamat módosítása, mert a külső dezinflációs környezet másodkörös hatásai egyelőre nem jelentkeztek. Néhány tanácstag hozzátette, hogy az előretekintő iránymutatás változatlan fenntartása és az óvatos kommunikáció erősíti a jegybanki hitelességet. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az alapkamat megváltoztatásának lehetőségéről a középtávú inflációs és reálgazdasági kilátások átfogó értékelését követően, a márciusi Inflációs jelentés alapján érdemes döntést hozni.

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 az 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 2015. február 24-én tartja, amelyről 2015. március 11-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.