



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2015. NOVEMBER 17-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2015. december 2. 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 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/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

A TANÁCS HELYZETÉRTÉKELÉSE ÉS KAMATDÖNTÉSE

A Monetáris Tanács megítélése szerint folytatódik a magyar gazdaság növekedése. A gazdaságot változatlanul kihasználatlan kapacitások jellemzik, így a hazai reálgazdasági környezet dezinflációs hatású marad. Az infláció továbbra is számottevően a jegybanki cél alatt alakul.

2015 októberében az éves fogyasztóiár-index és a maginfláció is emelkedett, ezzel az infláció újra pozitív tartományba került. Az alapfolyamat mutatók mérsékelt inflációs nyomást jeleznek. Az élénkülő belső kereslet és az emelkedő bérek eredményeként a maginfláció fokozatosan növekedhet, azonban a tartósan alacsony költségkörnyezet visszafogja a fogyasztóiár-index emelkedését. Az inflációs várakozások cél körül történő stabilizálódása hozzájárul ahhoz, hogy a kibocsátási rés záródásával az árazás és a bérezés középtávon is a jegybanki inflációs céllal összhangban alakuljon. Az infláció a következő hónapokban még számottevően elmarad a 3 százalékos céltől és csak az előrejelzési időhorizont végére érhet annak közelébe.

Az előzetes GDP adatok alapján 2015 harmadik negyedévében a vártnál visszafogottabb ütemben folytatódott a hazai gazdaság bővülése. A lassuló külső kereslet következtében a harmadik negyedévben az ipari teljesítmény enyhén mérséklődött az előző negyedévhez viszonyítva, ami hozzájárulhatott a gazdasági növekedés lassulásához. A kiskereskedelmi forgalom dinamikája az elmúlt hónapokban stabilan alakult, a termékek széles körében nőtt az értékesítés. A foglalkoztatás tovább bővült, miközben a munkanélküliségi ráta mérséklődött. A gazdaság növekedésében egyre markánsabb szerephez juthat a belföldi kereslet. Az állami beruházások az EU-forrásbeáramlás erőteljes csökkenésével párhuzamosan várhatóan mérséklődnek, aminek hatását a magánberuházások fokozatos élénkülése és a jegybank Növekedéstámogató Programja ellensúlyozhatja. Utóbbi hosszabb távon a piaci alapú hitelezés helyreállítását és a tartós hitelezési fordulat elérését is segíti.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban összességében vegyesen alakult a hangulat a globális pénzpiacokon. Az időszak során elsősorban az EKB lazább monetáris politikai irányultságra utaló kommunikációja, a Fed kamatemelése körül továbbra is fennálló bizonytalanság, valamint a feltörekvő piacok növekedési kilátásaival kapcsolatos aggodalmak hatottak a kockázatvállalási hajlandóságra.

A hazai pénzpiacot megnövekedett volatilitás jellemezte, a forint némileg gyengült az euróval szemben. CDS-felárunk és a hosszú államkötvény hozamok az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban érdemben nem változtak. A piaci hozamvárakozások az alapkamat tartós tartására vonatkozó jegybanki iránymutatással összhangban alakultak. A jegybank által bevezetett, célzott monetáris politikai eszközök is a hosszú hozamok csökkenésének és ezáltal a monetáris kondíciók lazításának irányába hatnak. Az előretekintő pénzpiaci reálkamatok negatív tartományban tartózkodnak, és az infláció emelkedésével tovább süllyedhetnek. A magas külső finanszírozási képesség és az ennek nyomán csökkenő külső adósságállomány tartósan mérsékli a magyar gazdaság sérülékenységet. A Monetáris Tanács értékelése szerint a nemzetközi pénzügyi

környezet alakulásával kapcsolatos bizonytalanság változatlanul óvatos monetáris politikát indokol.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs kilátások és a reálgazdaság ciklikus pozíciója az irányadó ráta tartása, és a laza monetáris kondíciók tartós fenntartásának irányába mutatnak. Néhány tanácsstag kiemelte, hogy az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban nem merült fel olyan gazdasági érv, amely az irányadó kamatra vonatkozó tartós tartás üzenetének módosítását indokolná. Emellett a jegybanki hitelességi és kiszámíthatósági szempontok is egyértelműen a tartás irányába mutatnak.

A tanácsstagok egyetértettek abban, hogy a hozamgörbe hosszabb szegmensén szükséges lehet a hozamok további csökkenése. Több tanácsstag is kiemelte, hogy a jegybank által bevezetett, célzott monetáris politikai eszközök a hosszú hozamok csökkenésének és ezáltal a monetáris politikai kondíciók lazításának irányába hatnak. Néhányan hozzátették, hogy ezeknek a programoknak az előnye éppen a célzottság, így a jegybank a továbbra is sérült monetáris transzmisszió mellett közvetlenebbül tud a gazdasági folyamatokra hatást gyakorolni, mint az alapkamat további csökkentésével.

A tanácsstagok egyhangúlag az alapkamat tartására szavaztak és egyetértettek abban, hogy a jegybanki előrejelzések feltételeinek teljesülése mellett az alapkamat aktuális szintje és a laza monetáris kondíciók tartós, a teljes előrejelzési időhorizonton való fenntartása összhangban van az inflációs cél középtávú elérésével és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzésével. A Tanács szerint a kamatdöntés összhangban van a jegybank korábbi magatartásával és kommunikációjával, valamint a piaci várakozásokkal, így erősíti a jegybank hitelességét és kiszámíthatóságát.

Szavazatok:

az alapkamat 1,35 százalékon tartása mellett:	8	Báger Gusztáv, Bártfai-Mager Andrea, Cinkotai János, Gerhardt Ferenc, Kocziszky György, Nagy Márton, Pleschinger Gyula, Windisch László
--	----------	---

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Bártfai-Mager Andrea

Cinkotai János

Gerhardt Ferenc

Kocziszky György

Nagy Márton

Pleschinger Gyula

Windisch László

A Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2015. december 15-én tartja, amelyről 2015. december 23-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.