



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2016. ÁPRILIS 26-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2016. május 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 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 tartósan a jegybanki cél alatt alakul.

2016 márciusában az éves infláció és a maginfláció is csökkent az előző hónaphoz képest. Az alapfolyamat mutatók továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleznek. A tartósan alacsony globális infláció visszafogja a hazai fogyasztói árak emelkedésének ütemét. Az élénkülő lakossági fogyasztás és az emelkedő bérszínvonal mellett a maginfláció fokozatosan növekszik. Az inflációs várakozások továbbra is historikusan alacsony szinten tartózkodnak. Az infláció az előrejelzési időszakban elmarad a 3 százalékos céltól, és csak 2018 első felében ér annak közelébe.

2015 negyedik negyedében újra dinamikusán nőtt a hazai gazdaság. Ezzel a tavalyi nemzetgazdasági kibocsátás az év egészében közel 3 százalékkal bővült. A havi indikátorok alapján az első negyedévben lassult a konjunktúra. Az ipari teljesítmény februári éves növekedése elmaradt a 2015 végi magas értékektől, és az építőipari termelés volumene is mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ugyanakkor a kiskereskedelmi forgalom a februári adatok alapján a korábbi hónapokhoz képest gyorsabb ütemben bővült. A foglalkoztatottsági ráta nőtt, a munkanélküliségi ráta tovább csökkent. A növekedést az európai uniós forrásbeáramlás lassulása mérsékli, ugyanakkor a jegybanki és egyre inkább a kormányzati intézkedések támogatják a gazdaság élénkülését. A Monetáris Tanács megítélése szerint az MNB Növekedéstámogató Programja, a lakásépítéseket ösztönző és az EU-források ütemesebb lehívását segítő kormányzati intézkedések együttes hatására az év közepétől ismét gyorsul a konjunktúra és elérhetővé válik a 3 százalék körüli növekedési ütem fennmaradása. A javuló jövedelmi folyamatok, a hitelezés élénkülése, valamint a lakossági óvatossági megfontolások fokozatos oldódása segíti a fogyasztás bővülését, amely a következő években érdemben támogatja a gazdaság növekedését.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a nemzetközi pénzügyi hangulat változóképpen alakult, amit főként a globálisan meghatározónak számító jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások, illetve az olajpiaci hírek befolyásoltak. A rövid bankközi hozamok, valamint az állampapírhozamok mérséklődtek az előző kamatdöntés óta. A magas külső finanszírozási képesség és az ennek nyomán csökkenő külső adósságállomány tartósan mérsékli a magyar gazdaság sérülékenységét. A Monetáris Tanács értékelése szerint a nemzetközi pénzügyi környezet alakulásával kapcsolatos bizonytalanság változatlanul körültekintő monetáris politikát indokol.

A jegybank által bevezetett nemhagyományos, célzott monetáris politikai eszközök a hosszú hozamok csökkenésének és ezáltal a monetáris kondíciók lazításának irányába hatnak. Az előrettekintő pénzügyi reálkamatok negatív tartományban tartózkodnak, és az infláció emelkedésével tovább süllyednek.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a magyar gazdaságot továbbra is kihasználatlan kapacitások jellemzik, és az inflációs nyomás tartósan mérsékelt marad. A monetáris politika horizontján a reálgazdaság dezinflációs hatású. A márciusi Inflációs jelentés előrejelzési feltételeinek teljesülése mellett az infláció csak 2018 első felében ér a 3 százalékos cél közelébe.

A döntés megvitatása során a tanácstagok különböző érveket hoztak fel a kamatcsökkentési ciklus folytatása mellett, azonban többen is hangsúlyozták az óvatosságot a ciklus folytatásának mértékével kapcsolatban. A tanácstagok szerint mind a nemzetközi, mind a hazai tényezők a további monetáris lazítás irányába mutatnak. Az alacsony nemzetközi inflációs és kamatkörnyezet, azon belül is különösen az Európai Központi Bank monetáris politikája támogatja az MNB lazítási ciklusát. A belföldi makrogazdasági tényezők közül pedig a mérsékelt infláció és inflációs várakozások, valamint a kihasználatlan kapacitások jelenléte miatt indokolt folytatni a kamatcsökkentést. Ugyanakkor több tanácstag is felhívta a figyelmet a nemzetgazdasági bérek év elején tapasztalt, vártnál erőteljesebb növekedésére, ami óvatosabb monetáris politikai megközelítést indokolhat. Emellett néhány tanácstag szerint a megismert jövő évi költségvetés tervezet monetáris politikai szempontból is fontos, új információkat tartalmaz. A korábban feltételezettnél nagyobb mértékben a kereslet élénkítésére fókuszáló költségvetés a kibocsátási rés záródásában egyre nagyobb szerepet tölthet be. Több tanácstag is kifejezte, hogy nem támogatja az egynapos betéti kamat további mérséklését a negatív tartományban. A negatív kamatok alkalmazása még új területnek számít a monetáris politikában, ezért érdemes megvárni az ezzel kapcsolatos nemzetközi tapasztalatokat. Egy másik tanácstag szerint a kamatfolyosó szűkítése összhangban van az MNB hosszú távú céljaival.

Mindezek figyelembe vételével az alapkamat csökkentését minden tanácstag támogatta, ugyanakkor egy tanácstag kisebb mértékű, 10 bázispontos csökkentést javasolt. Véleménye szerint a jegybanki alapkamat nagyobb léptékű további csökkentésével türelmesen meg kell várni, hogy az EKB legutóbb bejelentett monetáris lazításának lesz-e érdemi hatása a vállalati hitelezésre. Egy tanácstag felhívta rá a figyelmet, hogy a piaci szereplőknek az alapkamat-pálya aljára vonatkozó várakozásai túlzottan alacsonyak, ezért javasolt a közleményben határozottabb jelzést adni a piacnak arról, hogy az MNB szerint hol lehet a kamatcsökkentési periódus vége. Egy másik tanácstag annak a véleményének adott hangot, hogy egyre szűkül a tér a kamatcsökkentésre. A Monetáris Tanács értékelése szerint az inflációs cél fenntartható elérése további, kismértékű kamatcsökkentés irányába mutat.

Az Önfelfinanszírozási Program harmadik fázisa a hosszú állampapír-piaci hozamok csökkenése irányába hatott. A tartósan alacsony költségoldali inflációs nyomás, a világgazdaság lassulása és az inflációs várakozások historikusan alacsony szintje következtében a tartósan cél alatti inflációt eredményező másodkörös hatások kialakulásának kockázata továbbra is fennáll. Ezen kockázatok mérséklése érdekében a Monetáris Tanács folytatta kamatcsökkentési ciklusát, és az irányadó ráta 15 bázispontos csökkentése mellett döntött. A Monetáris Tanács az egynapos betéti kamatot -0,05 százalékon tartotta, míg az egynapos hitelkamat az alapkamat 15 bázispontos csökkentésével 1,3 százalékra mérséklődött. A Monetáris Tanács a továbbiakban is kész minden

rendelkezésre álló eszközt alkalmazni a másodkörös inflációs hatások visszaszorítása érdekében. A Monetáris Tanács értékelése szerint az inflációs cél fenntartható elérése további, kismértékű kamatcsökkentés irányába mutat.

Szavazatok:

az alapkamat 1,05 százalékra csökkentése mellett:	8	Báger Gusztáv, Bártfai-Mager Andrea, Gerhardt Ferenc, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Pleschinger Gyula, Windisch László
az alapkamat 1,1 százalékra csökkentése mellett:	1	Cinkotai János
az egynapos jegybanki hitel kamatának 1,3 százalékra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatának -0,05 százalékon tartása mellett:	8	Báger Gusztáv, Bártfai-Mager Andrea, Gerhardt Ferenc, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Pleschinger Gyula, Windisch László
ellenszavazat:	1	Cinkotai János

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Bártfai-Mager Andrea

Cinkotai János

Gerhardt Ferenc

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Pleschinger Gyula

Windisch László

A Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2016. május 24-én tartja, amelyről 2016. június 8-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.