



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2016. MÁJUS 24-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2016. június 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 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 átmeneti megtorpanást követően 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 áprilisában az éves infláció és a maginfláció is emelkedett. Az alapfolyamatot jellemző mutatók továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleznek. A tartósan alacsony globális infláció visszafogja a hazai fogyasztói árak emelkedésének ütemét. A hazai inflációs várakozások historikusan alacsony szinten tartózkodnak. A nemzetgazdaságban fizetett bérek növekedése az év elején gyorsult, ami az élénkülő lakossági fogyasztáson keresztül a maginfláció fokozatos emelkedése irányába hat. Az infláció az előrejelzési időszakban elmarad a 3 százalékos céltől, és várhatóan 2018 első felében ér annak közelébe.

2016 első negyedében éves összevetésben a vártnál visszafogottabban bővült a hazai gazdaság kibocsátása. A GDP az előző év végéhez képest csökkent, amiben erős egyedi hatások játszottak szerepet. Az EU-források elmúlt éveknél alacsonyabb lehívása erőteljesen fékezte az építőipari kibocsátást, míg az ipari termelést időszakos gyárleállások fogták vissza. Ugyanakkor a kiskereskedelmi forgalom márciusban is tovább bővült, és összességében az elmúlt hónapokban stabilan alakult. A foglalkoztatottsági ráta nőtt, ezzel párhuzamosan folytatódott a munkanélküliségi ráta csökkenése. A gazdasági növekedést az év egészében várhatóan erős kettősség jellemzi. A mérsékeltbb dinamikát mutató első félévet követően az év második felében a növekedés érdemi erősödésére számít a Monetáris Tanács. Az egyedi hatások kifutása, valamint a jegybanki és kormányzati növekedésösztönző intézkedések egyaránt a gazdasági növekedés újbóli élénkülését eredményezik. A Növekedéstámogató Program, a lakásépítések bővülése, valamint az EU-források ütemesebb lehívása összességében elérhetővé teszik a 3 százalék körüli növekedési ütem fennmaradását.

Az év eleji mérsékeltbb gazdasági növekedés átmenetileg nyitottabb kibocsátási rést eredményez, ugyanakkor a jövő évi költségvetési törvényjavaslat keresletösztönző hatása előretekinve a gyorsabb záródás irányába hat. A javuló jövedelmi folyamatok és a hitelezés élénkülése segíti a fogyasztás bővülését, ami a következő években jelentősen támogatja a gazdaság növekedését.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban enyhén romló hangulat jellemezte a nemzetközi pénzpiacokat, amit főként a piaci várakozásoktól elmaradó egyesült államokbeli és euroövezeti makrogazdasági adatok, illetve az olajpiaci hírek befolyásoltak. A kockázati étvágy nemzetközi romlásával összhangban a hazai hosszú állampapírhozamok emelkedtek az előző kamatdöntés óta. A magas külső finanszírozási képesség és az ennek nyomán csökkenő külső adósságállomány tartósan mérsékli a magyar gazdaság sérülékenységét. A Fitch nemzetközi hitelminősítő újra befektetésre ajánlott kategóriába emelte Magyarországot adósbesorolását. A lépés hozzájárulhat hazánk kockázati megítélésének további javulásához. A Monetáris Tanács értékelése szerint a

nemzetközi pénzügyi környezet alakulásával kapcsolatos bizonytalanság változatlanul körültekintő monetáris politikát indokol. Az előretékintő 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 várhatóan 2018 első felében ér a 3 százalékos cél közelébe.

A döntés megvitatása során a tanácstagok áttekintették a kamatcsökkentés és a ciklus lezárása mellett szóló nemzetközi és hazai tényezőket. Többen kiemelték, hogy a Fitch Ratings felminősítése révén tovább javul Magyarország kockázati megítélése. A belföldi makrogazdasági tényezőket vizsgálva többen hangsúlyozták, hogy az első negyedéves növekedés egyedi hatások miatt maradt el a várttól és az év második felében újbóli élénkülés várható, amit jegybanki és kormányzati lépések segítenek. A nemzetgazdaságban fizetett bérek év elején tapasztalt, vártnál erőteljesebb növekedése az élénkülő lakossági fogyasztáson keresztül a maginfláció fokozatos emelkedésének irányába hat. A beérkezett bér adatok alapján csökkent az inflációs várakozások túlzottan alacsony szintjéből adódó másodkörös hatások kialakulásának kockázata. A költségvetés a korábban feltételezettnél nagyobb mértékben célozza a kereslet élénkítését, ezért a jövőben egyre nagyobb szerepet tölthet be a kibocsátási rés záródásában. Néhány tanácstag kiemelte, hogy a nemzetközi folyamatok, mint például az alacsony nemzetközi inflációs és kamatkörnyezet, az EKB monetáris politikai lépései, a Fed kamatemelési várakozásainak felerősödése, illetve a Brexit óvatosabb monetáris politikai megközelítést indokolnak. A másodkörös hatások, illetve az egyéb, inflációs hatások a 0,9 százalékos alapkamatszint tartásának irányába mutatnak. Ezeket felül több tanácstag hangsúlyozta, hogy a kommunikáció fontos a jegybanki hitelesség erősítése szempontjából, és az előrejelző üzenetek orientálják a piaci reakciókat.

Mindezek figyelembe vételével az alapkamat 15 bázispontos csökkentését egy kivételével minden tanácstag támogatta. Továbbá a Monetáris Tanács egy ellenszavazat mellett döntött a 25 bázispontos egynapos hitelfelár és az egynapos betéti kamat változatlan szinten tartásáról. Egy tanácstag véleménye szerint a jegybanki alapkamat már elérte azt a legalacsonyabb szintet, amely stabilan fenntartható és biztosíthatja, hogy az inflációs cél az előrejelzési horizonton elérhető. A Monetáris Tanács tagjai szerint a döntés összhangban van a jegybank korábbi magatartásával és kommunikációjával, valamint összességében a piaci várakozásokkal, így erősíti a jegybank hitelességét és kiszámíthatóságát. A Monetáris Tanács a lépéssel egyúttal a kamatcsökkentési ciklus lezárása mellett döntött, ugyanakkor többen felhívták a figyelmet arra, hogy felmerülhet a monetáris politika finomhangolásának szükségessége, ezért indokolt a monetáris politikai eszköztár, elsősorban a nemhagyományos eszközök alkalmazásának további vizsgálata.

A Monetáris Tanács értékelése szerint a 15 bázispontos csökkentéssel az irányadó ráta 0,9 százalékos szintje biztosítja az inflációs cél fenntartható elérését és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzését. A Monetáris Tanács az egynapos betéti kamatot -0,05 százalékon tartotta, míg az egynapos hitelkamat az alapkamat 15 bázispontos csökkentésével 1,15 százalékra mérséklődött. A jelenleg rendelkezésre álló információk alapján az inflációs kilátások és a reálgazdaság ciklikus pozíciója az alapkamat 0,9 százalékos szintjének tartós fenntartása irányába mutat.

Szavazatok:

az alapkamat 0,90 százalékra csökkentése mellett:	8	Báger Gusztáv, Bártfai-Mager Andrea, Gerhardt Ferenc, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Pleschinger Gyula, Windisch László
az alapkamat 1,05 százalékon tartása mellett:	1	Cinkotai János
az egynapos jegybanki hitel kamatának 1,15 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. június 21-én tartja, amelyről 2016. július 13-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.