



## **RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2015. ÁPRILIS 21-I ÜLÉSÉRŐL**

Közzététel időpontja: 2015. május 6. 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 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 továbbra is deflációs hatású marad. A belső keresleti tételek élénkülése ellenére, külső piacaink elhúzódó kilábalása miatt a kapacitáskihasználtság csak fokozatosan javulhat. A foglalkoztatás növekedése mellett a munkanélküliség továbbra is meghaladja a strukturális tényezők által meghatározott hosszú távú szintjét. Az inflációs nyomás tartósan mérsékelt maradhat.

A márciusi inflációs adat alapján a fogyasztói árak historikusan alacsony dinamikát mutatnak, ugyanakkor az árak csökkenési üteme mérséklődött. A márciusi inflációs adat összhangban alakult a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésével, míg a piaci várakozásokat némileg meghaladta. A rövid távú kilátásokat megragadó inflációs alapfolyamat mutatók továbbra is mérsékelt inflációs nyomást jeleznek, amihez hozzájárul a tartósan alacsony külső infláció, a visszafogott importált infláció, a kihasználatlan kapacitások nagysága, valamint az inflációs várakozások mérséklődése. Az infláció alakulásában elsősorban az üzemanyagárak emelkedése játszott szerepet, míg a maginfláció nem változott érdemben az előző hónaphoz képest. A belső kereslet élénkülésével, illetve a bérek emelkedésének köszönhetően a maginfláció fokozatosan emelkedhet, azonban e folyamatot lassíthatják az alacsony nyersanyagárak másodkörös hatásai. A hazai reálgazdasági és munkapiaci tényezők továbbra is deflációs hatásúak, az alacsony infláció tartósan fennmaradhat. Összességében a mérsékeltbb alapfolyamatok visszafogott inflációs környezet irányába mutathatnak, így az infláció csak az előrejelzési horizont végén emelkedhet 3 százalék közelébe.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a hazai gazdaság növekedése élénk ütemben folytatódhat, az erőteljes növekedéshez a belső és a külső kereslet egyaránt hozzájárul. Az ipari teljesítmény volumene tovább bővült, azonban az előző hónaphoz viszonyítva csökkenést mutatott, míg a külkereskedelmi többlet stabilan alakult. A kiskereskedelmi forgalom az elmúlt hónapokban stabil, illetve enyhén emelkedő dinamikájú volt, a termékek széles körében bővült a forgalom. Az alacsony infláció következtében növekvő reáljövedelmek, a mérsékeltbben jelentkező adósságleépítési kényszer, illetve a növekvő foglalkoztatás egyaránt támogathatják a lakossági fogyasztás növekedését. A beruházások a konjunktúra erősödésének, illetve a Növekedési Hitelprogramnak és annak kiterjesztésének köszönhetően fokozatosan élénkülhetnek. Februárban a foglalkoztatottság nem változott érdemben.

A nemzetközi befektetői hangulat összességében kedvezően alakult az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban. A Görögországgal kapcsolatos feszültségek fokozódása, az Egyesült Államokból beérkező vegyesen értékelhető makrogazdasági adatok, az orosz-ukrán konfliktus és a közel-keleti geopolitikai feszültségek kedvezőtlenül hatottak a globális befektetői hangulatra, míg az eurozónából érkező kedvező makrogazdasági adatok javították a pénzpiaci környezetet. A forint

euróval szembeni árfolyama visszafogott ingadozás mellett erősödött, majd az időszak végén némi korrekció következett be. A hazai kockázati mutatók és a hosszú államkötvény hozamok összességében enyhén emelkedtek az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban. 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 Monetáris Tanács megítélése szerint a magyar gazdaságot továbbra is kihasználatlan kapacitások jellemzik, és az inflációs nyomás tartósan mérsékelt maradhat. A reálgazdaság a monetáris politika horizontján dezinflációs hatású marad, a kibocsátási rés csak fokozatosan záródhat. A korábban beérkezett adatok alapján az inflációs várakozások módosulásával érvényesülő másodkörös hatások kialakulásának – elmúlt hónapokban megemelkedett – kockázata továbbra is fennáll.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a márciusi Inflációs jelentés előrejelzési feltételei továbbra is érvényesülnek, amelyek szerint az inflációs kilátások és a reálgazdaság ciklikus pozíciója az irányadó ráta további csökkentése és a tartósan laza monetáris kondíciók irányába mutat. A döntéshozók egyetértettek az alapkamat 15 bázispontos csökkentését illetően, melyet azzal magyaráztak, hogy ez összhangban van a jegybank korábbi magatartásával és a piaci várakozásokkal, így erősíti a jegybank hitelességét és kiszámíthatóságát, illetve előretekintve megfelelő mozgásteret biztosít a lazítási ciklus folytatására. Az előretekintő üzenet megfogalmazása során felmerült annak finomhangolása. Figyelembe véve, hogy az előző kamatdöntés óta alapvetően az előrejelzési feltételekkel összhangban alakultak a makrogazdasági és pénzügyi folyamatok, a döntéshozók túlnyomó többsége nem kívánta érdemben módosítani az előretekintő üzenetet, ugyanakkor – a piaci várakozások megfelelő orientálásának érdekében – a korábbinál határozottabb jelzést kívánt adni kamatcsökkentési ciklus folytatására vonatkozóan. Egy tanácstag a korábbinál óvatosabb előretekintő üzenet megfogalmazása mellett foglalt állást, amelyet főként a Fed közelgő kamatemelése nyomán felmerülő pénzügyi stabilitási szempontokkal indokolt.

Az elnök a vitát követően szavazásra bocsátotta a felmerült javaslatokat. A tanácstagok egyetértették az alapkamat 15 bázispontos csökkentésére vonatkozóan. A döntéshozók túlnyomó többsége szükségesnek tartotta a korábbi előretekintő üzenet megerősítését, így egyetértett abban, hogy az óvatos kamatcsökkentés mindaddig folytatódhat, amíg az a középtávú inflációs cél elérését támogatja.

#### **Szavazatok:**

<b>az alapkamat 1,80 százalékra történő csökkentése mellett:</b>	<b>9</b>	Balog Ádám, Bártfai-Mager Andrea, Cinkotai János, Gerhardt Ferenc, Kandrács Csaba, Kociszky 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. május 26-án tartja, amelyről 2015. június 10-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.**