



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2015. SZEPTEMBER 22-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2015. október 7. 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/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

A TANÁCS HELYZETÉRTÉKELÉSE ÉS KAMATDÖNTÉSE

2015. szeptember 23-tól a három hónapos, fix kamatozású jegybanki betét lép érvénybe a Magyar Nemzeti Bank irányadó eszközeül az eddigi kéthetes helyett, így a 2015. szeptember 22-i kamatdöntés során a Monetáris Tanács ezen eszköz kamatának mértékéről hozta meg döntését. A három hónapos eszköz korlátlan mennyiségben áll rendelkezésre, az irányadó kamat futamideje két hétről három hónapra nő. A kéthetes jegybanki betét az eszköztár része marad, azonban az eszköz mennyiségi korlátozás mellett, aukción kerül értékesítésre. A kéthetes betéti állomány mennyiségi korlátozásának első lépésére 2015. szeptember 23-án kerül sor, az állomány ezt követően fokozatosan az év végéig csökken a kitűzött 1000 milliárd forintra.

A Monetáris Tanács az ülésen áttekintette a szeptember 24-én megjelenő Inflációs jelentés előrejelzését. A Monetáris Tanács megítélése szerint a tartósan laza monetáris kondíciók összhangban vannak az árstabilitási cél elérésével. Az infláció idén és jövőre is elmaradhat az inflációs céltól, és csak 2017 második felében kerülhet a 3 százalékos cél közelébe. A hazai gazdaság növekedése tovább folytatódhat, amihez a belső és a külső kereslet fokozatos élénkülése is hozzájárul. A Monetáris Tanács megítélése szerint a magyar gazdaságot továbbra is kihasználatlan kapacitások jellemzik és az inflációs nyomás mérsékelt maradhat. A monetáris politika horizontján a kibocsátási rés csak fokozatosan záródhat.

Az egyes régiók gazdasági növekedése között továbbra is jelentős különbségek állnak fenn. A fejlett régiók közül az euroövezet gazdasága 2015 második negyedévében enyhén tovább bővült, az Egyesült Államokban pedig érdemi bővülés volt megfigyelhető. A legtöbb nagy feltörekvő gazdaság lassuló növekedést mutat. Az alacsony olaj- és nyersanyagárakkal, valamint a gyenge keresleti környezettel összhangban a globális inflációs folyamatok és az inflációs nyomás előretekintve is mérsékeltek maradhatnak. A globális jelentőségű jegybankok monetáris politikai irányultsága nem változott, ugyanakkor továbbra is eltérően alakult az elmúlt hónapokban: az EKB és a Japán Jegybank eszközvásárlása változatlanul folytatódott, míg a Fed esetében a piaci várakozásnál későbbre tolódó kamatemelési ciklus megfelelő időzítésének és mértékének előkészítése zajlott. Összességében a monetáris kondíciók változatlanul lazának tekinthetők, így a globális kamat- és likviditási környezet továbbra is támogató.

A Monetáris Tanács megítélése szerint rövid távon az infláció jelentősen elmaradhat az inflációs céltól. Az utóbbi hónapokban beérkezett adatok alapján az alapfolyamatok összességében megfeleltek a júniusi Inflációs jelentésben bemutatott előrejelzésnek, a fogyasztóiár-index esetében tapasztalt eltérést elsősorban az alacsonyabb üzemanyagárak magyarázzák. Az infláció az év végén már stabilan pozitív tartományban alakulhat. Az alacsony költségek elhúzódó, lassú emelkedésével, illetve az élénkülő belső kereslet és az emelkedő bérek eredményeként a maginfláció fokozatosan emelkedhet. Ugyanakkor a tartósan alacsony költségkörnyezet és az előretekintve némileg alacsonyabb inflációs alapfolyamatok következtében a korábbi előrejelzésünkhöz képest közel fél évvel kitolódott az inflációs cél elérésének horizontja, így az infláció csak 2017 második felében kerülhet a 3 százalékos cél közelébe. Az inflációs várakozások

cél körül történő stabilizálódása hozzájárulhat ahhoz, hogy a belső kereslet erősödése mellett az árazás és a bérezés középtávon is a jegybanki inflációs céllal összhangban alakuljon.

Az elmúlt időszakban tovább folytatódott a hazai gazdaság bővülése. A növekedésben egyre markánsabb szerephez juthat a belföldi kereslet erősödése. A gazdaság bővülését a felvevőpiacaink növekedése révén emelkedő exportteljesítmény is támogathatja. A javuló munkaerő-piaci folyamatok és az alacsony inflációs környezet növelik a lakosság reáljövedelmét, ami elősegítheti a lakossági fogyasztás élénkülését. A devizahitelek forintosítása mérsékli a háztartási szektor sérülékenységét, amely támogathatja a fogyasztókat jellemző óvatosság fokozatos oldódását. A lakosság beruházási aktivitása az élénkülő lakáspiaci helyzetnek és a lakástámogatási rendszer kiterjesztésének köszönhetően bővíthet előrejelzési horizontunkon. Ellenkező irányba hat az EU-források beáramlásának mérséklődése. A gazdasági növekedés 2016 év elején az EU-források kifutásával mérséklődhet, ugyanakkor a jövő év második felétől a hitelezési aktivitás erősödésével és az EU-források ismételt elindulásával javulhat a gazdaság teljesítménye. A negatív kibocsátási rés az előrejelzési horizont végén záródhat, mely így deflációs hatású marad a következő negyedévekben.

2015 elején tovább emelkedett a gazdaság külső finanszírozási képessége, amiben továbbra is a külkereskedelem és a transferegényleg többlete a meghatározó. A külső finanszírozás szerkezetét tekintve folytatódott az adósság típusú források kiáramlása, aminek hatását mérsékelte a kamatok csökkenése és a dollár erősödése miatti átértékelődés, így a külső adósságráták nem változtak érdemben. Az előrejelzési horizonton markáns külső finanszírozási képességre lehet számítani, amely 2015-ben meghaladhatja a GDP 9 százalékát. 2015-2016-ban tovább emelkedhet a nettó export, amiben a várhatóan az olajár-csökkenés cserearányokat javító hatása és a kedvező külső kereslet tükröződhet. 2016-ban a finanszírozási képesség továbbra is magas maradhat, azonban az EU-transzferek csökkenése miatt kis mértékben mérséklődhet. A jövedelemegényleg hiánya várhatóan stabilizálódik, ami a csökkenő adósságpálya mellett mérséklődő kamatkiadásoknak, valamint a gazdasági növekedéssel párhuzamosan emelkedő vállalati profitnak köszönhető. A továbbra is igen jelentős külső finanszírozási többlet mellett a külső tartozásmutatók további mérséklődését a jegybank önfinszírozási programja, és a devizahitelek forintosítása is támogatja.

Az időszak során elsősorban a görög adósságproblémákkal kapcsolatos események, a feltörekvő piaci gazdaságok és Kína növekedésével kapcsolatos aggodalmak, a kínai tőkepiaci zavarok, valamint a Fed kamatemelése körüli bizonytalanság járultak hozzá a negatív globális befektetői hangulathoz. A hazai kockázati mutatók közül a CDS-felár enyhén emelkedett, míg a hosszú forintkötvény-hozamok csökkentek a júniusi Inflációs jelentés megjelenése óta eltelt időszakban. Az elmúlt negyedévben a forint árfolyama nem változott érdemben az euróval szemben. A Monetáris Tanács értékelése szerint a nemzetközi pénzügyi környezet alakulásával kapcsolatos bizonytalanság továbbra is óvatos monetáris politikát indokol.

A Monetáris Tanács a szeptemberi Inflációs jelentés alappályája mellett két alternatív forgatókönyvet azonosított, amelyek a monetáris politika jövőbeli vitelére érdemi hatást gyakorolhatnak. Az első alternatív forgatókönyv mentén a tartósan alacsony költségkörnyezet és erősödő másodkörös hatások megvalósulása a gazdasági növekedésre felfelé, míg az inflációra lefelé mutató kockázatot jelent. Az inflációs cél így az alappályánál lazább monetáris kondíciókkal érhető el. A második alternatív forgatókönyv mentén a pénzügyi turbulenciák többek között a kockázati prémium hirtelen, nagymértékű megemelkedését és a külső kereslet visszaesését okozzák. Ebben az alternatív pályában az előrejelzési horizonton az inflációs cél elérését az alappályánál szigorúbb monetáris politika biztosítja.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a magyar gazdaságot továbbra is kihasználatlan kapacitások jellemzik, és az inflációs nyomás mérsékelt maradhat. A monetáris politika horizontján a kibocsátási rés csak fokozatosan záródhat.

A szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzésének ismeretében a Monetáris Tanács úgy ítéli meg, hogy az alapkamat aktuális szintje és a laza monetáris kondíciók tartósan, a vártnál hosszabb horizonton történő fenntartása összhangban van az inflációs cél középtávú elérésével és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzésével.

Figyelembe véve az Inflációs jelentés helyzetértékelését, az előrejelzés alappályájának lefutását, valamint értékelve a kockázati pályák monetáris politikai következményeit, a Tanács tagjai egyetértettek az alapkamat aktuális szinten tartásában. Több tanácsstag kiemelte, hogy a pénzügyi hozamok alapján későbbre tolódott az első kamatemelés és az elemzők túlnyomó többsége 2016 végéig változatlan magyar alapkamatot vár a Fed esetleges kamatemelése mellett is. Mindez azt jelzi, hogy az előretekintő üzenet sikeres volt, ugyanis hatására hosszabb futamidőkön is csökkentek a hozamok, bár egyelőre nincsenek teljesen összhangban a Tanács kamattartásra vonatkozó időhorizontjával. Több tanácsstag jelezte, hogy az irányadó eszköz megváltoztatása önmagában nincs érdemi hatással a monetáris kondíciókra. Egy tanácsstag hozzátette, hogy a jövőben az effektív kamatrátá alakulásán múlik, hogy az eszköztár átalakítás (3 hónapos betét bevezetése) a monetáris kondíciókra pontosan milyen hatást gyakorol majd. Egy másik tanácsstag szerint az újabb olajárcsökkenés másodkörös hatásokkal is jár a már több éve tartó alacsony inflációs környezetben. Ezért a hozamgörbe hosszabb szegmensén is szükséges lehet tovább csökkenteni a hozamokat, amit a tartósabb tartásra utaló előretekintő iránymutatással is elősegíthet a Monetáris Tanács. A Monetáris Tanács tagjai szerint a döntés összhangban van a jegybank korábbi magatartásával és a piaci várakozásokkal, így erősíti a jegybank hitelességét és kiszámíthatóságát.

Az elnök a vitát követően szavazásra bocsátotta a felmerült javaslatokat. A tanácsstagok egyhangúlag az alapkamat 1,35 százalékon való tartására szavaztak, és egyetértettek abban, hogy az alapkamat aktuális szintje és a laza monetáris kondíciók tartósan, a vártnál hosszabb horizonton történő fenntartása összhangban van az inflációs cél középtávú elérésével és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzésével.

Szavazatok:

az alapkamat 1,35 százalékon tartása mellett:	9	Báger Gusztáv, Bártfai-Mager Andrea, Cinkotai János, Gerhardt Ferenc, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Pleschinger Gyula, Windisch László
---	---	--

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Bártfai-Mager Andrea

Cinkotai János

Gerhardt Ferenc

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Pleschinger Gyula

Windisch László

A Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2015. október 20-án tartja, amelyről 2015. november 4-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.