



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2016. MÁRCIUS 22-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2016. április 13. 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 pályája a decemberi előrejelzéshez képest érdemben lejjebb tolódott és tartósan a jegybanki cél alatt alakul.

2016 februárjában az éves infláció és a maginfláció is csökkent az előző hónaphoz képest. Az alapfolyamat mutatók továbbra is visszafogott inflációs nyomást jeleznek. Az élénkülő lakossági fogyasztás és a mérsékelten emelkedő bérszínvonal eredményeként a maginfláció csak fokozatosan növekszik. A tartósan alacsony globális inflációs környezet visszafogja a hazai fogyasztói árak emelkedésének ütemét. Az inflációs várakozások tovább süllyedtek, 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 a korábbi, visszafogottabb ütem után újra dinamikusán nőtt a hazai gazdaság. Ezzel a nemzetgazdasági kibocsátás az év egészében 3 százalékhoz közeli mértékben bővült. A részletes adatok alapján továbbra is elsősorban a szolgáltatások és az ipar teljesítményének élénkülése támogatta a gazdasági növekedést. Az ipari teljesítmény mérséklődött januárban. A kiskereskedelmi forgalom a januári adatok alapján a korábbi hónapokhoz képest kisebb mértékben bővült. Januárban a foglalkoztatottsági ráta nem változott érdemben, a munkanélküliségi ráta ismét csökkent. A növekedést az európai uniós forrásbeáramlás lassulása mérsékli, ugyanakkor a jegybanki és kormányzati intézkedések egyaránt hozzájárulnak a gazdaság élénküléséhez. A Monetáris Tanács megítélése szerint az MNB Növekedéstámogató Programja, a lakásépítéseket ösztönző és az EU-források ütemesebb lehívását segítő kormányzati intézkedések által elérhetővé válik a 3 százalékos körüli növekedés fennmaradása. A javuló jövedelmi folyamatok, a hitelezés élénkülése, valamint az óvatossági motívumok fokozatos oldódása segíti a fogyasztás jelentős bővülését, mely a következő években érdemben támogatja a gazdaság növekedését.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban összességében kismértékben javult a nemzetközi pénzügyi hangulat, amit a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájával kapcsolatos várakozások és bejelentések, illetve az olajpiaci hírek befolyásoltak. Az Európai Központi Bank márciusban tovább lazította az eurozóna monetáris kondícióit. A forint árfolyama gyengült, a hosszú államkötvény hozamok 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 piaci kamatvárakozások a jegybank előretekintő iránymutatásával összhangban alakultak. A jegybank által bevezetett nemhagyományos, célzott monetáris politikai eszközök is a hosszú hozamok csökkenésének és ezáltal a monetáris kondíciók lazításának irányába hatnak. Az

előretekintő 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 előrejelzése alapján a korábban feltételezettnél tartósan és számottevően alacsonyabb költségkörnyezet hatására kitolódott az inflációs cél elérésének időpontja.

A döntés megvitatása során a tanácstagok kiemelték, hogy a márciusi Inflációs jelentés lehetőséget ad az inflációs és reálgazdasági folyamatok, valamint a külső monetáris környezet átfogó értékelésére. A Monetáris Tanács a márciusi Inflációs jelentés előrejelzésének ismeretében úgy ítélte meg, hogy folytatódik a hazai gazdaság növekedése és az ország külső sérülékenységének csökkenése, ugyanakkor az infláció érdemben elmaradt a korábbi prognózistól és az egész előrejelzési horizonton cél alatt alakul. Több tanácstag kifejtette, hogy az inflációs előrejelzés decemberinél alacsonyabb pályája, a mérsékelt importált infláció és a külső, lazább monetáris környezet az irányadó kamat csökkentésének irányába mutat. Egyes tanácstagok kiemelték, hogy a középtávú inflációs cél elérését övező kockázatok erősödtek és hosszabban állnak fent, ami növelheti a másodkörös inflációs kockázatok kialakulásának valószínűségét. A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a nemzetközi monetáris környezetet és a gazdasági növekedés ösztönzését szem előtt tartva lehetséges, míg az inflációs alapfolyamatokat tekintve szükséges az alapkamat csökkentése az inflációs cél fenntartható elérése érdekében. Egyes tanácstagok kiemelték, hogy a pénzügyi rendszer stabilitása és az ország külső sérülékenységének csökkenése is kellő teret biztosít az alapkamat csökkentéséhez.

Mindezek figyelembe vételével az alapkamat csökkentését minden tanácstag támogatta, ugyanakkor egy tanácstag kisebb mértékű, 10 bázispontos csökkentést javasolt. Véleménye szerint a jegybanki alapkamat nagyobb mértékű további csökkentésével célszerű megvárni, hogy az MNB növekedést támogató intézkedéseinek és az EKB most bejelentett monetáris lazításának lesz-e érdemi hatása a vállalati hitelezésre. Az irányadó kamat 15 bázispontos csökkentésére szavazó tagok mindegyike egy kamatcsökkentési ciklus elindítása mellett érvelt. A tanácstagok véleménye szerint a kamatcsökkentési ciklust mindaddig érdemes folytatni, amíg a kialakuló monetáris kondíciók összhangba nem kerülnek az inflációs cél fenntartható elérésével. A tanácstagok emellett a kamatfolyosó aszimmetrikus szűkítése mellett döntöttek. Előretekintve a kamatfolyosó további módosításának lehetősége a pénzügyi kondíciók alakulásától függ.

Az Önfelfinanszírozási Program harmadik fázisának meghirdetését követően a hosszú állampapírpiazi hozamok csökkentek, ami folytatódhat a bejelentett intézkedések megvalósulásával. Azonban a tartósan alacsony költségoldali inflációs nyomás, a világgazdaság lassulása és az inflációs várakozások historikusan alacsony szintje következtében erősödött a tartósan cél alatti inflációt eredményező másodkörös hatások kialakulásának kockázata. A márciusi Inflációs jelentés előrejelzésének ismeretében a Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél

fenntartható elérése érdekében szükségessé vált a monetáris kondíciók átfogó lazítása, melynek keretében az irányadó ráta csökkentésére és a jegybanki kamatfolyosó aszimmetrikus szűkítésére került sor. A lépések következtében az alapkamat 15 bázisponttal 1,2 százalékra, az egynapos betéti ráta negatív tartományba, -0,05 százalékra, míg az egynapos hitelráta 1,45 százalékra csökkent. A Monetáris Tanács a továbbiakban is kész minden rendelkezésére álló eszközt alkalmazni a másodkörös inflációs hatások visszaszorítása érdekében. A kamatcsökkentés mindaddig folytatódik, amíg a kialakuló monetáris kondíciók összhangba nem kerülnek az inflációs cél fenntartható elérésével. A Monetáris Tanács kamatdöntő ülésén ezenkívül az alapkamat mellett egyidejűleg az egynapos betéti és hitelkamatok szintjéről, azaz a kamatfolyosó szélességéről is határoz.

Szavazatok:

az alapkamat 1,2 százalékra csökkentése mellett:	8	Báger Gusztáv, Bártfai-Mager Andrea, Gerhardt Ferenc, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Pleschinger Gyula, Windisch László
az alapkamat 1,25 százalékra csökkentése mellett:	1	Cinkotai János
a jegybanki kamatfolyosó aszimmetrikus szűkítése: az egynapos jegybanki hitel kamatának alapkamat+0,25 százalékpontra csökkentése és az egynapos jegybanki betét kamatának alapkamat-1,25 százalékponton 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 Monetáris Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2016. április 26-án tartja, amelyről 2016. május 11-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.