



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2013. OKTÓBER 29-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2013. november 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 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 két részre tagolódnak. Az első rész az MNB szakértői által a Monetáris Tanács részére készített elemzések tartalmi összefoglalójaként a gazdasági és pénzügyi folyamatokat, az előző ülés óta nyilvánosságra került új információkat ismerteti. A második rész – az előzőre támaszkodva – a döntéshozók helyzetértékelését és a döntés körüli vitát mutatja be.

A rövidített jegyzőkönyvek elérhetők az MNB honlapján:

http://www.mnb.hu/Monetaris_politika/donteshozatal/mnbhu_mt_jegyzokonyv

1. MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

Makrogazdaság

Szeptemberben a fogyasztói árak 1,4 százalékkal voltak magasabbak, mint egy évvel korábban. Az infláció az előző hónaphoz viszonyítva 0,1 százalékponttal emelkedett, amely ellentétes folyamatok eredőjeként valósult meg. A piaci szolgáltatások valamint az alkohol és dohány termékkör áremelkedését részben ellensúlyozta a feldolgozatlan élelmiszerek és az üzemanyagok inflációjának csökkenése. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1,5 százalék volt. A középtávú inflációs kilátásokat megragadó mutatók érdemben nem változtak az előző hónaphoz képest és az év eleje óta alacsony szinten alakulnak. A piaci szolgáltatások körében megfigyelt historikusan alacsony infláció a visszafogott belföldi kereslet árleszorító hatását mutatja, ugyanakkor a beérkező adatok arra utalnak, hogy szeptemberben már megkezdődhetett a vállalatok termelési költségeit emelő intézkedésekből fakadó terhek részleges áthárítása, amely összhangban van a szeptemberben előrejelzett alappályával.

A harmadik negyedévre rendelkezésre álló havi adatok alapján folytatódott a gazdaság lassú bővülése. Augusztusban éves alapon mérséklődött az ipar teljesítménye, ám havi alapon enyhe bővülés volt megfigyelhető. Az ipari értékesítések esetében az év első felében látott kettősség visszatért: a bővülő exportértékesítések mellett mérséklődtek a belföldi eladások. Az előretekintő indikátorok fokozatosan javuló rövidtávú kilátásokat jeleznek a következő hónapokra. Augusztusban újra kismértékben nőni tudott a külkereskedelmi egyenleg, az áruforgalom emelkedő szintje mellett. Így a második negyedéves mérséklődést követően két egymást követő hónapban is növekvő külkereskedelmi mérleg volt megfigyelhető. Mind az export, mind az import dinamikája kismértékben bővült éves alapon.

Az építőipar teljesítménye jelentős mértékben, éves alapon 14,6 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest, a javuló alapfolyamatok mellett bázishatás is szerepet játszott a havi adatban. Mindkét építményfőcsoport esetében emelkedett a termelés volumene és a szerződésállományok tekintetében is érdemi bővülés volt tapasztalható augusztusban. A kiskereskedelmi értékesítések volumene éves összevetésben 1,5 százalékkal emelkedett augusztusban. A havi trendmutatók a kiskereskedelmi forgalom fokozatos emelkedését jelzik 2013 során.

Augusztusban a versenyszféra bruttó átlagkeresete éves alapon 3,8 százalékkal emelkedett. A lassuló bérdinamika mind a feldolgozóiparban, mind pedig a piaci szolgáltatások esetében jelentkezett, így a júliusi jelentős bérlépcső gyorsulást egyszeri megugrásnak tekinthetjük. Összességében az év első nyolc hónapját tekintve a versenyszféra bérezése visszafogott, a piaci szolgáltatások körében az első nyolc havi kumulált bérnövekedés nulla körül alakult, ez a folytatódó béralkalmazkodásra utal.

Pénzügyi piacok

A szeptemberi kamatdöntés óta a globális pénzügyi piaci hangulatot elsősorban az Egyesült Államok költségvetési vitájában kialakult patthelyzet határozta meg. A kiélezett politikai alkufolyamat eredményeként végül átmeneti megoldásként a két politikai erő október 17-én négy hónapra felfüggesztette az adósságplafon figyelembe vételét, és a bő két hetes leállást követően újraindulhattak a kormányzati szervek is. A technikai csőddel fenyegető kritikus időszak közeledtével a globális kockázati mutatók érezhetően emelkedtek és ezzel párhuzamosan a kockázatos

eszközök árfolyamai csökkentek. A piaci szereplők a legvalószínűbb forgatókönyv szerint bár nem számoltak az Egyesült Államok technikai csődjével, az október 17-e és november első hete között lejáró amerikai kincstárjegyek hozamai látványosan megemelkedtek. A feszültséget tovább fokozta, hogy a Fitch negatív figyelőlistára helyezte az USA hosszú távú államadósságát az adósságplafon körüli politikai bizonytalanságra hivatkozva.

A megállapodást követően látványos emelkedés indult meg a pénzügyi piacokon. A kiemelt tőzsdeindexek az időszak közepi 2-3 százalékos veszteségeik ledolgozását követően az időszak végére 2-3 százalékos nyereségbe fordultak. A globális kockázatkerülést mérő indikátorok a szeptember végi szintjük közelébe süllyedtek vissza, míg az eurozóna periféria országok kötvényfelárai tovább szűkültek. A dollár 1-2 százalékos veszített értékéből az egyéb fejlett devizákkal szemben, miután a fiskális bizonytalanság, valamint a kormányzati szervek leállásának növekedést rontó hatása kapcsán több Fed döntéshozó is az eszközvásárlási program lassításának lehetséges későbbi időpontjáról nyilatkozott.

A kockázatos eszközök árának emelkedését segítették elő továbbá az összességében inkább kedvező kínai és eurozóna makroadatok, valamint a vártnál némileg gyengébb amerikai foglalkoztatási adat is, amely megerősítette az eszközvásárlási program lassításának megkezdésére vonatkozó elemzői és piaci konszenzust is, amelynek a legfrissebb állapota 2014 márciusára várja a program kivezetésének a megindulását. Ugyancsak a befektetői hangulat javulását segítették elő a vállalati gyorsjelentési szezon ez idáig összességében pozitív meglepetést okozó profitabilitási számai.

Jelentős országspecifikus hír, illetve esemény hiányában a hazai pénzpiaci folyamatokat elsősorban a nemzetközi tényezők mozgatták, így a szűken vett régióval együtt mozogtak az eszközárak. A globális folyamatok közül ugyanakkor az amerikai fiskális bizonytalanságnak csupán korlátozottan volt hatása, a hazai kockázati mutatók jellemzően javultak. Az előző kamatdöntés óta a forint fokozatos, közel két százalékos erősödést követően a szeptember 25-i 300-as szintről egészen a 292-es szint közelébe erősödött az euróval szemben. A régiós devizáknál mindeközben jellemzően 0,8 százalékos felértékelődés volt megfigyelhető. A forinterősődéssel párhuzamosan a várható gyengülés irányába mutató rövid futamidejű ferdeségi mutatók is csökkentek.

A forint állampapír-piacon is folyamatos hozamcsökkenés volt tapasztalható. A benchmark hozamok 25-35 bázisponttal mérséklődtek a teljes időszak alatt. A nem rezidens szektor közel 75 milliárd forinttal növelte az állampapír-állományát. Az ország kockázati megítélésnek alakulását jelző egyik mutató, az 5 éves CDS felár mintegy 18 bázisponttal 263 bázispontra csökkent, és közel azonos mértékben szűkült az 5 éves dollár devizakötvény-felár is.

A bankrendszer helyzete

Az MNB Pénzügyi Kondíciós Indexének 2013. második negyedéves értéke arra utal, hogy a pénzügyi kondíciók továbbra is fékezték a gazdasági növekedést. A 2013 első negyedévében tapasztalt romlás után a második negyedévben kisebb javulás látható, az index azonban változatlanul negatív volt.

Szeptemberben összesen mintegy 178 milliárd forinttal nőtt a bankrendszer vállalati hitelállománya, amely a devizahitelek 193 milliárdos mérséklődésének és a forintbitelek 371 milliárdos növekedésének az eredőjeként állt elő. Miközben a Növekedési Hitelprogram (NHP) eredményeként folytatódott a devizális átrendeződés, a

hitelállomány jelentős mértékben növekedett. A növekedés az NHP-nak tulajdonítható, ugyanakkor a forinthitelek NHP-n kívül eső kibocsátásában sem történt jelentős csökkenés. Augusztusban tovább csökkent az új kibocsátású vállalati hitelek aggregált átlagos kamatlába mind a kisebb, mind a nagyobb összegű hitelek esetében.

Szeptemberben tovább folytatódott a bankok háztartási hiteleinek leépülése. A bankok devizahitel-állományának 40 milliárd forintos csökkenése mellett a forinthitelek 10 milliárd forinttal növekedtek, az állomány így összességében 30 milliárd forinttal mérséklődött. Az új kihelyezésű háztartási lakáshitelek és a szabad felhasználású jelzáloghitelek átlagos kamata augusztusban tovább csökkent.

A pénzügyi stabilitási szempontból kulcsfontosságú pénzügyi piacok felől érkező stressz mérésére használt Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index az elmúlt hónapban alacsony szinten maradt, és távol van a veszélyesnek tekintett szinttől.

A Likviditási Stresszteszt Index szeptemberben jelentősen javult az egy hónappal korábbi értékhez képest a mérséklődő elmaradások és a növekvő pufferek hatására. A bankok többsége még stressz alatt is képes megfelelni a szabályozói elvárásnak. Összességében tehát a likviditási helyzet megfelelőnek tekinthető. A nem teljesítő hitelek aránya a második negyedév folyamán kismértékben, 17,7 százalékra csökkent a háztartási portfólión belül. Az értékvesztés eredményrontó hatása kevesebb, mint egytized százalékponttal, 2,7 százalékra csökkent, a fedezettség pedig 50 százalék fölé nőtt. A vállalati portfólión belül a 90 napnál nagyobb késlettségben levő ügyfelek aránya 20 százalékra nőtt. Az elmúlt 3 negyedévvel ellentétben most szignifikáns volt a portfólióromlási komponens, amelyet a csökkenő tisztítás nem tudott ellensúlyozni. Az értékvesztés eredményrontó hatása a március végi magas, 3,3 százalékos szinten maradt, amely elegendő volt ahhoz, hogy fennmaradjon az 55 százalékot meghaladó fedezettség.

2013. szeptember végén a bankrendszer kumulált adózás előtti eredménye 71 milliárd forint volt, amely lényegesen magasabb, mint az előző évi mindössze 6 milliárd forint, azonban az azt megelőző évekhez képest továbbra is alacsony. Ez jelentős részben egy bank eredménye, amely 133 milliárdos adózás előtti eredményt tudott felmutatni. A nagybankok közül négy veszteséges. A bankszektor 12 havi gördülő ROE mutatója -0,9 százalék volt.

Az átlagos tőkemegfelelési mutató enyhén csökkent, amely 2013. augusztus végén 16,6 százalék volt, a tőkemegfelelés eloszlása pedig továbbra is aszimmetrikus. A 2013 második negyedévben induló, kétéves időhorizontra vonatkozó Tőke Stresszteszt Index eredménye alacsonyabb stressz szintet jelez a korábbi időszakhoz képest.

2. A TANÁCS HELYZETÉRTÉKELÉSE ÉS KAMATDÖNTÉSE

A Monetáris Tanács megítélése szerint idén a magyar gazdaság fokozatosan bővíthet, amelyet jövőre további élénkülés követhet. A kibocsátás továbbra is elmarad potenciális szintjétől, miközben a munkanélküliség meghaladja a strukturális tényezők által meghatározott hosszú távú szintjét. A Monetáris Tanács az élénkülő külső konjunktúra mellett a gyenge belső keresleti környezet fennmaradására számít, amelynek következtében az inflációs nyomás középtávon is mérsékelt maradhat.

A szeptemberi adat alacsony inflációs nyomásra utal, amelynek alakulásában átmeneti hatások is megjelennek. A középtávú inflációs kilátásokat megragadó alapfolyamat mutatók érdemben nem változtak az előző hónapokhoz képest, az év eleje óta megfigyelhető alacsony dinamika a belső kereslet dezinflációs hatását tükrözi. A visszafogott bérdinamika arra utal, hogy a vállalatok a munkapiacra keresztül alkalmazkodnak erőteljesebben termelési költségeik emelkedéséhez, a fogyasztói árakon keresztül áthárítás korlátozott és fokozatos lehet. Az alacsony inflációs környezet erősítheti az inflációs várakozások horgonyozottságát. Mindezek alapján a Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs nyomás középtávon is mérsékelt maradhat, az átmeneti hatások kilépésével is a cél közelében alakulhat. A monetáris politika ebben a környezetben laza monetáris kondíciókkal tudja segíteni az inflációs cél középtávú elérését.

A következő negyedévekben a gazdasági növekedés fokozatos javulása várható, amelyhez mind az export, mind pedig a belső keresleti tételek hozzájárulnak. A belső kereslet javulása a folytatódó mérlegalkalmazkodás és a háztartások óvatossága miatt fokozatos lehet. Az export bővülése a külső kereslet élénkülésének ütemében folytatódhat, amelyben érdemi javulás az idei év végétől várható.

Az ország kockázati megítélése az elmúlt hónap során javult. Az elmúlt időszakban a Fed mennyiségi lazító programja ütemének esetleges mérséklésével, majd az amerikai költségvetési megállapodással kapcsolatos bizonytalanság okozott feszültséget a globális pénzügyi piacokon, amelyek az időszak végére oldódtak. A Monetáris Tanács értékelése alapján azonban továbbra is kockázatot jelent a globális pénzpiaci hangulat változékonysága, amely az óvatos monetáris politika fenntartását indokolja.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a magyar gazdaságot számottevő kihasználatlan kapacitás jellemzi, az inflációs nyomás tartósan mérsékelt maradhat. Az infláció az előrejelzési horizonton változatlanul a cél körül alakul, ezért további monetáris lazítás lehetséges. A globális pénzügyi környezet az elmúlt időszakban változékonyságát követően a stabilizálódott. A monetáris politika mozgásterét az ország kockázati megítélésének tartós és érdemi elmozdulása befolyásolhatja.

Előbbiektől tükrében a Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az inflációs és reálgazdasági folyamatok egyaránt konzisztensek a monetáris kondíciók további lazításával. A kamatcsökkentés mértékét illetően azonban nem volt egységes a döntéshozók megítélése. A Tanács egy tagja felhívta a figyelmet arra, hogy bár az előző kamatdöntés óta a globális pénzügyi környezet stabilizálódott és összességében támogatónak alakult, az elmúlt hónapok piaci volatilitását okozó külső tényezőkkel kapcsolatban egyelőre nem született tartós megoldás. Mindez a külföldiek által birtokolt állampapír állomány relatíve magas szintjére való tekintettel a korábbiaknál is óvatosabb mértékű alapkamat csökkentést indokolhat. A többi Tanács tag azonban úgy ítélte meg, hogy a globális pénzügyi környezet későbbi esetleges változásával kapcsolatban nem áll rendelkezésre olyan információ, aminek alapján szükséges lenne eltérni a hazai inflációs kilátások és reálgazdasági folyamatok által indokolt monetáris lazítás jelenleg is óvatos ütemétől. Az elnök a vitát követően szavazásra bocsátotta a felmerült javaslatokat. Az alapkamat 20 bázispontos csökkentését nyolc tanács tag támogatta, míg a Tanács egy tagja a kamatszint 10 bázispontos mérséklése mellett tette le voksát.

A Monetáris Tanács úgy látja, hogy az inflációs és reálgazdasági kilátások alapján, az ország kockázati megítélésének figyelembevételével sor kerülhet még óvatos kamatcsökkentésre.

Szavazatok:

alapkamat 3,40 százalékra történő csökkentése mellett:	8	Balog Ádám, Bártfai-Mager Andrea, Cinkotai János Gerhardt Ferenc, Kandrács Csaba, Kocziszký György, Matolcsy György, Windisch László
alapkamat 3,50 százalékra történő csökkentése mellett:	1	Pleschinger Gyula

Jelen voltak:

Balog Ádám

Bártfai-Mager Andrea

Cinkotai János

Gerhardt Ferenc

Kandrács Csaba

Kocziszký György

Matolcsy György

Pleschinger Gyula

Windisch László

A Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2013. november 26-án tartja, amelyről 2013.december 4-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.