



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2013. DECEMBER 17-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2014. január 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 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

A TANÁCS HELYZETÉRTÉKELÉSE ÉS KAMATDÖNTÉSE

Az elmúlt hónapokban a fogyasztóiár-index és ezen belül a jegybank inflációs alapmutatói is historikusan alacsony dinamikát mutattak. Az alacsony inflációs alapfolyamat a visszafogott belső kereslet, a mérséklődő külpiazi inflációs nyomás, valamint az inflációs várakozások fokozatos alkalmazkodásának együttes eredménye. Az alacsony inflációs dinamikához, a kedvező inflációs alapfolyamatok mellett a szabályozott árak idén több lépcsőben végrehajtott csökkentése is érdemben hozzájárul. A laza munkapiaci környezet és az inflációs várakozások alkalmazkodása előretételeként mérsékelt bérdinamikát eredményezhet, amely segíti az alacsony inflációs környezet fennmaradását. A Monetáris Tanács fenti tényezőkön alapuló megítélése szerint összességében az inflációs nyomás középtávon is mérsékelt maradhat, az infláció a horizont végén kerülhet összhangba az inflációs céllal. Az alacsony inflációs környezet hozzájárulhat ahhoz, hogy a gazdaság nominális pályáját erősebben horgonyozza a jegybank inflációs célja. A tanács egy tagja ugyanakkor felhívta a figyelmet arra, hogy egyes várakozások szerint a következő 3-5 negyedévben az infláció már mérsékeltten emelkedhet, főként a belső kereslet növekedésének köszönhetően.

A Monetáris Tanács szerint a magyar gazdaság növekedése a korábbiaknál kiegyensúlyozottabb szerkezetben folytatódhat. A növekedés egyik forrása az export élénkülése lehet, amelyet a külső konjunktúra erősödése mellett a növekvő piaci részesedés is segíthet a termelésbe bekapcsolódó autóiipari kapacitások révén. Másrészt a belső kereslet is bővíthet a következő években. A beruházások élénküléséhez az EU források növekvő felhasználása is hozzájárul. A vállalati beruházások a biztató konjunkturális kilátásokhoz és a Növekedési Hitelprogram következtében is enyhülő hitelkorlátokhoz kötődően növekednek. Ugyanakkor a lakossági fogyasztás a reáljövedelmek bővülése mellett is csak fokozatosan élénkülhet. A válság előtt felhalmozott adósságok leépítése és a lassan javuló hitelezési feltételek miatt a megtakarítási hajlandóság magas maradhat.

A magyar gazdaság külső egyensúlyi többlete idén tovább növekedhet, amelyet a külkereskedelmi egyenleg – részben a javuló cserearányok hatására bekövetkező – emelkedése, a jövedelemegyenleg várhatóan enyhén mérséklődő hiánya és az EU-transzferek emelkedő felhasználása magyaráz. Az előrejelzési horizonton a külső finanszírozási képesség magas szintje fennmaradhat, a külkereskedelmi többlet stabilizálódhat, miközben a transferek – az EU új költségvetési periódusa miatt – kismértékben mérséklődő egyenlege is meghaladhatja a korábbi évekre jellemző szintet. A magas külső finanszírozási képességgel párhuzamosan folytatódhat a külföldi kötelezettségek leépülése, amely csökkenti az ország sérülékenységét. A tanács két tagja ugyanakkor felhívta a figyelmet arra, hogy a forintesközöknek a kedvezőbb kockázati profillal rendelkező régiós devizákhoz viszonyított kamatkülönbözete érdemben csökkent, amely kockázatokat rejthet magában.

A magyar gazdaságot továbbra is a termelő kapacitások optimálistól elmaradó kihasználtsága jellemzi, a kibocsátási rés változatlanul negatív. A kibocsátási rés az előrejelzési horizont végére bezárulhat, elsősorban az exportszektor teljesítményének és az élénkülő beruházásoknak köszönhetően. Ezzel szemben a lakossági fogyasztás csak lassan erősödhet, így a reálgazdasági tényezők csökkenő mértékben, de összességében deflációs hatásúak maradnak.

Az elmúlt negyedévben a globális pénzügyi környezet összességében támogatóan alakult. A befektetői hangulat ugyanakkor a globálisan is meghatározó jegybankok nemkonvencionális eszközeinek jövőjével kapcsolatos

bizonytalanság következtében változékonyabbá vált, amely óvatosabb hazai monetáris politikát indokol. Néhány tanácsstag ugyanakkor felhívta a figyelmet arra, hogy a kamat-meghatározó ülés időpontjáig a Fed nem lépett a monetáris lazítás visszavonása irányába, míg az Európai Központi Bank jelezte, hogy várhatóan fenntartja, sőt további enyhítés felé viheti az EKB monetáris politikáját, amely fejlemények véleményük szerint a támogató pénzügyi környezet fennmaradásának irányába mutatnak.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a magyar gazdaságot számottevő kihasználatlan kapacitás jellemzi, az inflációs nyomás tartósan mérsékelt maradhat. A globális pénzügyi környezet változékonyan alakul, a monetáris politika mozgásterét az ország kockázati megítélésének tartós és érdemi elmozdulása befolyásolhatja.

A decemberi inflációs jelentéssel összhangban a Monetáris Tanács véleménye szerint az árstabilitás középtávú elérése a monetáris lazítás irányába mutat, ennek mértékét illetően azonban nem volt egységes a tanácsstagok megítélése. A tanács két tagjának véleménye szerint a forinteszközök - a régiós devizákhoz viszonyított - kamatkülönbözetének érdemi csökkenése kockázatokat rejthet magában, míg az állampapír-piaci hozamgörbe meredeksége a kamatcsökkentési ciklus aljának közelségét jelezheti, ezért a korábbiaknál is óvatosabb mértékű kamatcsökkentésre tettek javaslatot. A tanács egy tagja továbbá jelezte, hogy mivel egyes várakozások szerint a következő 3-5 negyedévben a hazai infláció mérsékeltten növekedhet, és mivel Magyarországon a monetáris transzmisszió rövidebb távon érvényesül, ezért véleménye szerint a jelenlegi kamatszint is tudja biztosítani azt, hogy az infláció a cél alatt maradjon. A Tanács többi tagja ugyanakkor az inflációs folyamatokat tekintve nem látta indokoltnak a jelenleg is óvatos monetáris lazítás ütemének további mérséklését, véleményük szerint a 20 bázispontos csökkentés összhangban áll az inflációs jelentésben foglaltakkal. Ezen felül hangsúlyozták a továbbra is támogatóan alakuló nemzetközi környezetet, amely szintén a monetáris lazítás eddigi mértékének folytatása irányába mutat. A 20 bázispontos csökkentésre szavazó döntéshozók ugyanakkor egyetértettek abban, hogy a jövőben indokoltá válhat a kamatcsökkentés ütemének mérséklésére.

Az elnök a vitát követően szavazásra bocsátotta a felmerült javaslatokat. Az alapkamat 20 bázispontos csökkentését hét tanácsstag támogatta, míg ketten a kamatszint 10 bázispontos mérséklése mellett tették le voksukat.

Az ország kockázati megítélésének alakulását és a gazdasági növekedés javulását is figyelembe véve sor kerülhet még kamatcsökkentésre, azonban indokoltá válhat a csökkentés ütemének mérséklése.

Szavazatok:

alapkamat 3,00 százalékra történő csökkentése mellett:	7	Balog Ádám, Bártfai-Mager Andrea, Gerhardt Ferenc, Kandrács Csaba, Kocziszky György, Matolcsy György, Windisch László
alapkamat 3,10 százalékra történő csökkentése mellett:	2	Cinkotai János, Pleschinger Gyula

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 2014. január 21-én tartja, amelyről 2014. február 5-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.