



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2014. FEBRUÁR 18-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2014. március 5. 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

A Monetáris Tanács megítélése szerint idén és jövőre is folytatódhat a magyar gazdaság bővülése. Az erősödő gazdasági aktivitás mellett a kibocsátás elmarad potenciális szintjétől és a monetáris politika számára releváns horizont végén közelítheti meg azt. A foglalkoztatás növekedése mellett a munkanélküliségi ráta csökken, azonban továbbra is meghaladja a strukturális tényezők által meghatározott hosszú távú szintjét. Az inflációs nyomás közép távon mérsékelt maradhat. A nemzetközi befektetői hangulat változóképpen alakult az elmúlt időszakban, hazánk kockázati megítélése a régió más országaival együtt romlott.

Az infláció januárban tovább mérséklődött, amelyben elsősorban az üzemanyagárak mérséklődése játszott szerepet. A középtávú kilátásokat megragadó inflációs alapfolyamat mutatók emelkedtek az előző hónapoz képest, azonban továbbra is mérsékelt inflációs nyomást jeleznek, amely a gyenge belső kereslet és a visszafogott külpiazi infláció hatását tükrözi. A tartósan alacsony inflációs környezet erősítheti az inflációs várakozások horgonyozottságát. A versenyszféra bérdinamikája némileg gyorsult, azonban még mindig visszafogottnak tekinthető. A konjunktúra élénkülésével a hazai reálgazdasági tényezők csökkenő mértékben, de deflációs hatásúak maradnak.

A beérkezett adatok alapján 2013 negyedik negyedében folytatódott a gazdaság bővülése. Az előzetes adatközlés szerint 2013 negyedik negyedében a GDP a piaci várakozásokat meghaladó mértékben növekedett. A következő negyedekben a gazdasági növekedés további fokozatos élénkülése várható, mely a korábbiaknál kiegyensúlyozottabb szerkezetben valósulhat meg. Az EU forrásokat felhasználó állami beruházások, illetve a Növekedési Hitelprogram következtében növekvő vállalati beruházások mellett a háztartások fogyasztásának élénkülése fokozatos lehet. A reáljövedelmek bővülését részben ellensúlyozza a válság előtt felhalmozott adósságok leépítése és a szigorú hitelezési feltételek lassú oldódása.

A nemzetközi befektetői hangulat a Fed eszközvásárlási programjának folytatódó lassítása, és a feltörekvő gazdaságok romló kockázati megítélése következtében változóképpen alakult, számos feltörekvő piaci deviza jelentős nyomás alá került. Ugyanakkor az euroövezetben előretekintve továbbra is tartósan alacsony kamatkörnyezet várható. Magyarország kockázati megítélése a régió más országaival együtt romlott, mely mind a CDS-felárak, mind a kötvényhozamok emelkedésében tükröződött, valamint az árfolyam volatilitása is megnőtt. A kötvényhozamokkal kapcsolatban a Tanács két tagja felhívta a figyelmet a hozamgörbe meredekségének megemelkedésére, valamint arra, hogy annak a rövid vége is felfelé toldott az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban. Az árfolyammal kapcsolatban továbbá elmondták, hogy a tárgyalt időszakban a régiós devizák között a forint gyengült a legnagyobb mértékben, árfolyama kisebb eseményekre is komolyabb elmozdulásokat mutatott. Véleményük szerint ezek a fejlemények a kamatcsökkentési ciklus alját jelzik. A Monetáris Tanács egy tagja erre válaszként hangsúlyozta, hogy a jegybank inflációs céljának középtávú elérése még nem indokolja, hogy megálljon a csökkentési ciklus. Az árfolyam elmozdulásait az inflációs kilátásokra és a reálgazdaságra gyakorolt hatásán keresztül kell értékelni, figyelembe véve a pénzügyi stabilitás szempontjait. A Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a nemzetközi pénzügyi környezet alakulásával kapcsolatos bizonytalanság óvatos monetáris politikát indokol.

A Monetáris Tanács értékelése szerint Magyarország helyzete más feltörekvő országokkal összehasonlítva fundamentálisan erős, sérülékenységét csökkenti a tartósan magas külső finanszírozási képesség, és az ennek nyomán csökkenő külső adósságállomány. Az állam és a magánszektor jelentős alkalmazkodása révén a folyó fizetési mérleg többletbe fordult, ezáltal csökkentve az ország külső eladósodottságát, és így a gazdaság külföldi forrásokra

való ráutaltságát. A Tanács két tagja ugyanakkor hangsúlyozta, hogy a forinteszközök - elsősorban a magas magyar államadósság miatt elvárt - kamatkülönbözete érdemben csökkent a kedvezőbb kockázati megítéléssel rendelkező régiós devizákhoz viszonyítva, amely kockázatokat rejthet magában.

A Monetáris Tanács megítélése szerint a magyar gazdaságot számottevő kihasználatlan kapacitás jellemzi, az inflációs nyomás tartósan mérsékelt maradhat. Az árstabilitás középtávú elérése továbbra is a laza monetáris kondíciók fenntartása irányába mutat.

A globális pénzügyi környezet változékonnyan alakult az elmúlt időszakban, ugyanakkor a Monetáris Tanács többségének megítélése szerint a megnövekedett pénzügyi bizonytalanság mellett is maradt mozgástér a kamatcsökkentésre. A Tanács tagjai ezt azzal indokolták, hogy az inflációs és reálgazdasági folyamatok egyaránt konzisztensek a monetáris kondíciók további lazításával, valamint hangsúlyozták, hogy a magyar gazdaság erős fundamentumai egyértelműen megkülönböztetik hazánkat azoktól a feltörekvő országoktól, ahol az elmúlt időszakban pénzügyi turbulencia alakult ki. A tanács két tagja ugyanakkor azon a véleményen volt, hogy a jelenlegi kamatszinttel elérték a kamatcsökkentési ciklus alját, az árfolyam volatilitása, a hozamgörbe meredeksége, valamint a rövid hozamok emelkedése is ezt támasztja alá.

Az elnök a vitát követően szavazásra bocsátotta a felmerült javaslatokat. Az alapkamat 15 bázispontos csökkentését hét tanácsstag támogatta, míg a Tanács két tagja az alapkamat szinten tartása mellett tette le voksát. A Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy a márciusi inflációs jelentés kiemelt fontosságú lesz a monetáris politika vitele szempontjából. Felmerült egy olyan javaslat is, hogy a kamatcsökkentési ciklus márciusi lezárásának lehetősége határozottabban jelenjen meg a Monetáris Tanács közleményében. Végül a döntéshozók többsége úgy ítélte meg, hogy a kamatcsökkentési ciklus folytatásáról a márciusi jelentés ismeretében célszerű bővebben kommunikálni.

A monetáris politika mozgásterét – a pénzügyi stabilitási szempontokat szem előtt tartva – továbbra is az inflációs cél középtávú elérése, a reálgazdaság ennek megfelelő ösztönzése, valamint az ország kockázati megítélésének tartós és érdemi elmozdulása befolyásolhatja. A Monetáris Tanács a kamatcsökkentési ciklus folytatásának szükségességéről és lehetőségéről, a makrogazdasági kilátások és a kockázati megítélés alakulásának átfogó értékelése alapján, a márciusi előrejelzés alappályájának és kockázati forgatókönyveinek ismeretében fog dönteni.

Szavazatok:

alapkamat 2,70 százalékra történő csökkentése mellett:	7	Balog Ádám, Bártfai-Mager Andrea, Gerhardt Ferenc, Kandrács Csaba, Kocziszky György, Matolcsy György, Windisch László
alapkamat 2,85 százalékos szinten tartása 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. március 25-én tartja, amelyről 2014. április 9-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.