



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2014. MÁRCIUS 25-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2014. április 9. 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 az infláció 2014-ben a 3 százalékos cél alatt maradhat, majd 2015-től a középtávú inflációs céllal összhangban alakulhat. Az elmúlt hónapokban a fogyasztóiár-index historikusan alacsony dinamikát mutatott. Az alacsony inflációs környezethez hozzájárult a visszafogott külpici infláció, a kihasználatlan kapacitások nagysága, az inflációs várakozások mérséklődése, valamint a több lépcsőben végrehajtott szabályozott-ár csökkentések. Ugyanakkor az elmúlt hónapokban megfigyelt gyengébb árfolyam fokozatosan megjelenik a maginflációs tételek árazásában, ami az inflációs alapfolyamatok emelkedését vetíti előre. A folytatódó gazdasági fellendüléssel párhuzamosan a kapacitáskihasználtság fokozatosan javulhat. Ugyanakkor a hazai reálgazdaság felől érkező inflációs nyomás szempontjából releváns lakossági fogyasztás csak lassabb ütemben élénkülhet, így a reálgazdasági környezet csökkenő mértékben, de továbbra is deflációs hatású marad. Emellett a laza munkapiaci környezet és az inflációs várakozások alkalmazkodása is a mérsékelt bérdinamika fennmaradását vetíti előre, ami elősegíti, hogy az infláció előretekintve a jegybank inflációs céljával összhangban alakuljon. Az alacsony inflációs környezet hozzájárulhat ahhoz, hogy a gazdaság nominális pályáját erősebben horgonyozza a jegybank inflációs célja. A Tanács több tagja kifejtette, hogy a külső inflációs környezetben – elsősorban az eurozóna esetében – további lefelé mutató kockázatot lát, ami az elkövetkező időszakban a hazai fogyasztóiár-index alappályájánál alacsonyabb alakulását vetítheti előre.

A reálgazdaságot fokozatos élénkülés jellemezte az elmúlt negyedévekben, az ágazatok széles körében nőtt a kibocsátás. A Monetáris Tanács megítélése szerint előretekintve a magyar gazdaság növekedése a korábbiaknál kiegyensúlyozottabb szerkezetben folytatódhat. A következő évek növekedésének egyik forrása az export élénkülése lehet, amit a külső konjunktúra erősödése mellett a termelésbe fokozatosan bekapcsolódó új autógyári kapacitások és a javuló versenyképesség is támogatnak. Emellett a belső kereslet is bővíthet a következő években. A beruházások élénkülését elősegítik a javuló konjunkturális kilátások, a Növekedési Hitelprogram következtében is enyhülő hitelkorlátok, valamint az EU források növekvő felhasználása. Másfelől a lakossági fogyasztás a rendelkezésre álló jövedelem 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 finanszírozási képessége 2013 végén tovább emelkedett, miközben a külső adósságráták jelentősen csökkentek. A következő években is számottevő maradhat a gazdaság külső egyensúlyi többlete, mivel a fogyasztás és a beruházás gyorsuló növekedése ellenére a külkereskedelem többlete magas szinten stabilizálódhat. Ebben döntő szerepe van a javuló cserearányoknak, illetve az emelkedő külső kereslettel párhuzamosan élénkülő exportdinamikának. A transzferegyenleg – az EU új költségvetési periódusa miatt – kismértékben mérséklődhet, mértéke ugyanakkor meghaladhatja a korábbi évekre jellemző szintet. A magas külső finanszírozási képesség révén folytatódhat a külső adósság csökkenése, amely tovább mérsékli az ország sérülékenységét. A Tanács egyik tagja ugyanakkor hangsúlyozta, hogy a forinteszközök reálkamat-különbözete csökkent, amely pénzügyi kockázatokat rejt magában, mert a magas magyar államadósság miatt továbbra is számottevő az elvárt kamatprémium.

Az elmúlt negyedévben a nemzetközi befektetői hangulat változókékon alakult, amely a Fed eszközvásárlási programjának folytatódó lassításával, egyes feltörekvő országok sérülékenységének előtérbe kerülésével és az ukrán-orosz konfliktus kiéleződésével magyarázható. A hazai kockázati felárak érdemben nem változtak a decemberi inflációs jelentés megjelenése óta. A CDS-felár és a devizakötvények felára enyhén csökkent, a hosszú hozamok mérsékeltten emelkedtek, míg az árfolyam jelentős ingadozás mellett gyengült. Két tanácsstag véleménye szerint a

további kamatcsökkentések hatása egyre kevésbé érződik a kamatsatornán keresztül, az árfolyamcsatornára gyakorolt hatás nem egyértelmű, továbbá az inflációs várakozások elég jól horgonyoztak, így a további lazítás kedvező hatásai korlátozottak. Egyikük szerint a túlzottan alacsony alapkamat a forinteszközök alacsony hozama miatt akár erőteljes tőke kivonást is kiválthat, ami pénzügyi stabilitási kockázatot hordozhat. A főbb kockázati mutatók volatilitása nagyobb volt a megelőző negyedévekhez képest. A Monetáris Tanács tagjai ugyanakkor egyetértettek abban, hogy hazánk helyzete más feltörekvő országokkal összehasonlítva fundamentálisan erős, sérülékenységet csökkenti a tartósan magas külső finanszírozási képesség és az ennek nyomán csökkenő külső adósságállomány. Egy tanácsstag kiemelte, hogy az infláció csökkenése és várt pályája alapján az előretekintő reálkamat tekintetében továbbra is vonzóak lehetnek a hazai eszközök régiós összevetésben, továbbá egy másik tanácsstag megemlítette, hogy az eurozónában deflációs veszély van, mely ránk is érdemi hatással lehet. A Monetáris Tanács értékelése szerint a nemzetközi pénzügyi környezet alakulásával kapcsolatos bizonytalanság továbbra is óvatos monetáris politikát indokol.

A Monetáris Tanács a márciusi inflációs jelentés alappályája körül három alternatív forgatókönyvet azonosított, amelyek a monetáris politika jövőbeli vitelére érdemi hatást gyakorolhatnak. A tartósan alacsony külső inflációs környezettel és a külső kereslet vártnál lassabb fellendülésével számoló alternatív forgatókönyvben az inflációs cél az alappályában feltételezettnél lazább monetáris kondíciók mellett érhető el. A kedvezőtlen külső környezettel és magasabb befektetői kockázatkerüléssel számoló kockázati pálya esetén az alappályánál szigorúbb monetáris kondíciók mellett alakul az infláció közép távon az árstabilitással összhangban. Szintén szigorúbb monetáris politikai irányultság felé mutat a hazai foglalkoztatottság és fogyasztás élénkülésével, így a belföldi dezinfláció mérséklődésével számoló forgatókönyv.

A Monetáris Tanács a márciusi inflációs jelentés áttekintését követően úgy ítéli meg, hogy a magyar gazdaságot kihasználatlan kapacitások jellemzik és az infláció közép távon a céllal összhangban alakulhat. A negatív kibocsátási rés a monetáris politika horizontján fokozatosan záródik, így előretekintve a reálgazdaság dezinflációs hatása is mérséklődik.

A Monetáris Tanács többségének megítélése szerint az inflációs jelentéssel összhangban a nemzetközi pénzügyi környezet megnövekedett bizonytalansága mellett is maradt még némi mozgástér óvatos kamatcsökkentésre, azonban a megemelkedett bizonytalanság a korábbinál is kisebb kamatcsökkentést indokolt. Hangsúlyozták, hogy a csökkentéssel az alapkamat érdemben megközelítette azt a szintet, amely az inflációs cél középtávú elérését és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzését biztosítja, a nemzetközi pénzpiaci környezet jelentős romlása esetén pedig nem látnak lehetőséget további kamatcsökkentésre.

Az elnök a vitát követően szavazásra bocsátotta a felmerült javaslatokat. Az alapkamat 10 bázispontos csökkentését hét tanácsstag támogatta, míg a Tanács két tagja az alapkamat szinten tartása mellett tette le voksát. Több döntéshozó is kiemelte, hogy a 10 bázispontos csökkentésnek jó üzenete lehet, mert illeszkedik a korábbi kommunikációba és erősítheti az intézményi hitelességet, hogy a korábban jelzett óvatos lépésekben közelítik meg a kamatciklus végét. A Tanács tagjainak többsége egyetértett abban, hogy egyértelmű üzenetet kell megfogalmazni a közleményben a kamatciklus közeli lezárásával. Egy döntéshozó kifejtette, hogy az inflációs jelentés előrejelzéséhez kötve, a 10 bázispontos csökkentéssel együtt, lezáró üzenetet javasolna. A Tanács két tagjának véleménye szerint már elérték a kamatcsökkentési ciklus alját, az alapkamat jelenlegi szintje biztosíthatja az inflációs cél elérését és az

ahhoz szükséges reálgazdasági élénkítést. Megítélésük szerint az irányadó kamatláb további mérséklése kockázatot hordoz magában, míg annak kedvező hatásai korlátozottan érvényesülhetnek.

A tanácsstagok többsége szerint az eddig megvalósított jelentős mértékű kamatcsökkentésre tekintettel, az ország kockázati megítélésének alakulását is figyelembe véve a jelenleg rendelkezésre álló információk alapján az alapkamat érdemben megközelítette azt a szintet, amely az inflációs cél középtávú elérését és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzését biztosítja. A nemzetközi pénzügyi környezet jelentős romlása esetén a Monetáris Tanács nem lát lehetőséget a kamatcsökkentési ciklus folytatására.

Szavazatok:

alapkamat 2,60 százalékra történő csökkentése mellett:	7	Balog Ádám, Bártfai-Mager Andrea, Gerhardt Ferenc, Kandrács Csaba, Kocziszký György, Matolcsy György, Windisch László
alapkamat 2,70 százalékos szinten tartása mellett:	2	Cinkotai János, 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 2014. április 29-én tartja, amelyről 2014. május 14-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.