



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2014. JÚNIUS 24-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2014. július 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 alapkamat 2012 augusztusa óta tartó csökkentését az alacsony inflációs környezet, a közép távon is mérsékelt inflációs nyomás és a gazdaság kihasználatlan kapacitásai indokolták, miközben az ország kockázati megítélésének alakulása többnyire támogatóan hatott. Az eddig megvalósított, összességében jelentős mértékű monetáris lazítás segíti az inflációs cél középtávú elérését és hozzájárul a hazai gazdasági növekedés erősödéséhez. A Monetáris Tanács továbbra is kiegyensúlyozott és konzervatív monetáris politikát kíván folytatni. Az inflációs cél elsődlegessége mellett a Monetáris Tanács figyelembe veszi a reálgazdaság helyzetét és tekintettel van a pénzügyi stabilitási megfontolásokra is.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az alacsony infláció tartósan fennmaradhat és csak az előrejelzési horizont végén éri el az árstabilitásnak megfelelő 3 százalék körüli értéket. Az infláció 2014-ben érdemben a 3 százalékos cél alatt maradhat, majd 2015 második felétől a középtávú inflációs céllal összhangban alakulhat. Az elmúlt hónapokban a fogyasztóiár-index historikusan alacsony dinamikát mutatott. Az alacsony inflációs környezethez hozzájárult a visszafogott külpiazi infláció, a kihasználatlan kapacitások nagysága, az alacsony bérdinamika, az inflációs várakozások mérséklődése, valamint a szabályozott-árak több lépcsőben végrehajtott csökkentése. Az előrejelzési horizonton a hazai reálgazdasági környezet bár csökkenő mértékben, de továbbra is deflációs hatású marad. Az élénkülő belső kereslet mellett is tartósan alacsony infláció elsősorban a kedvező költségoldali sokkok hatásával és a továbbra is laza munkapiac miatti visszafogott bérdinamikával magyarázható. A tartósan alacsony inflációs környezet hozzájárulhat ahhoz, hogy a gazdaság nominális pályáját érdemben meghatározó inflációs várakozások erősebben rögzüljenek a jegybank inflációs céljának környezetében.

A Tanács több tagja kiemelte, hogy a júniusi inflációs jelentés előrejelzésével összhangban — a pénzügyi stabilitás veszélyeztetése nélkül — van még tér további, óvatos kamatcsökkentésre. Emellett több döntéshozó jelezte, hogy már közel lehet a csökkentési ciklus vége, ugyanakkor a makrogazdasági kilátások tartósan laza monetáris kondíciók irányába mutatnak. Egy tanácstag véleménye szerint Magyarországon már árstabilitás van és az infláció az előrejelzési horizonton várhatóan a jegybanktörvény alapján kitűzött inflációs céllal összhangban alakul. Véleménye szerint az alapkamat további csökkentése nem indokolt, a gazdasági növekedést pedig alig számszerűsíthető mértékben támogathatja, ami nem-konvencionális jegybanki eszközzel, nevezetesen a Növekedési Hitel Programmal is támogatható. Ugyanezen tanácstag hozzátette, hogy az irányadó kamatláb további mérséklése — a befektetői hangulat változása esetén — pénzügyi kockázatot hordozhat magában, míg annak kedvező hatásai csak korlátozottan érvényesülhetnek. A Tanács egy másik tagja ezzel szemben arra hívta fel a figyelmet, hogy az elmúlt időszakban végrehajtott óvatos kamatcsökkentéseknek kedvező a gazdasági növekedésre gyakorolt hatása.

A reálgazdaságot fokozatos élénkülés jellemezte az elmúlt negyedévekben, az ágazatok széles körében nőtt a kibocsátás. Előretekintve a magyar gazdaság növekedése a korábbiaknál kiegyensúlyozottabb szerkezetben folytatódhat. A növekedésnek a következő években is

meghatározó forrása lehet az export élénkülése, és emellett a belső kereslet is tovább erősödhet. 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 is fokozatosan élénkülhet a rendelkezésre álló jövedelem reálértékének várható bővülése és az egyre mérsékeltebben jelentkező adósságleépítési kényszer eredményeként. A lakosság jelentős részének viselkedését ugyanakkor továbbra is meghatározza a válság előtt felhalmozott adósságok leépítése és a lassan javuló hitelezési feltételek, ezért a megtakarítási hajlandóság tartósan a válság előtti szint fölött maradhat. Külső piacaink elhúzódó kilábalása miatt a kapacitáskihasználtság csak fokozatosan javulhat a belső keresleti tételek élénkülése ellenére.

Egy döntéshozó arra hívta fel a figyelmet, hogy a gazdaság kapacitásainak növelése érdekében kedvező finanszírozási feltételekre van szükség, ami hosszabb távon laza monetáris politikát indokol. Egy másik döntéshozó megítélése szerint a beruházások további bővüléséhez a megrendelés állomány növekedésére is szükség lenne, mivel ennek hiányában az alacsony hitelkamatok önmagukban nem képesek érdemben ösztönözni a hitelkeresletet.

A gazdaság külső egyensúlyi pozíciója 2013 végén tovább javult, ami a külső adósságráták jelentős mérséklődésében is tükröződött. A következő években – a bővülő fogyasztás és beruházás miatt emelkedő import mellett is – jelentős aktívumot mutató külkereskedelmi egyenleg a teljes előrejelzési horizonton magasan tartja a folyó fizetési mérleg többletet. A külső egyensúlyi pozíciónk magas szinten maradását a jövedelemegyenleg hiányának enyhe mérséklődése is támogathatja. Így összességében az új költségvetési periódus miatt enyhén mérséklődő EU-transzferek ellenére is számottevő maradhat a külső finanszírozási képesség. Ezzel összhangban tovább folytatódhat az ország sérülékenysége szempontjából kiemelten fontos adósságmutatók korrekciója is, miközben a bruttó külső adósság csökkenését a jegybank önfinanszírozási programja is támogathatja.

Az elmúlt negyedévben a nemzetközi befektetői hangulat változékonyan alakult, ami leginkább a Federal Reserve eszközvásárlási programjának folytatódó lassításával, az Európai Központi Bank kamatcsökkentésével és a bejelentett további intézkedéscsomagjával, valamint a folytatódó ukrán-orosz konfliktussal magyarázható. A hazai kockázati felárak a márciusi inflációs jelentés megjelenése óta júniusra érdemben csökkentek. Ebben az időszakban mind a CDS-felár és a devizakötvények felára, mind a hosszú hozamok mérséklődtek, miközben az árfolyam erősödött. A főbb kockázati mutatók volatilitása kisebb volt az előző negyedévhez képest. A hazai kockázati megítélés javulását az MNB önfinanszírozási koncepcióhoz kapcsolódó bejelentése is támogatta. Hazánk esetében - más feltörekvő országokkal összehasonlítva - a sérülékenységet érdemben csökkenti a tartósan magas külső finanszírozási képesség, és az ennek nyomán csökkenő külső adósságállomány. A nemzetközi pénzügyi környezet alakulásával kapcsolatos fejleményeket a Monetáris Tanács továbbra is szoros figyelemmel kíséri.

A Monetáris Tanács a júniusi inflációs jelentés alappályájához kapcsolódóan három alternatív

forгатóкőnyvet azonosított, amelyek a monetáris politika jövőbeli vitelére érdemi hatást gyakorolhatnak. Az elhúzódo, tartósan alacsony külső inflációs környezettel és a külső kereslet vártnál lassabb fellendülésével számoló alternatív forгатóкőnyvben 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 érdemben szigorúbb monetáris kondíciók mellett alakul az infláció közép távon az árstabilitással összhangban. Szintén szigorúbb monetáris politikai irányultság felé mutat a hazai foglalkoztatottság és fogyasztás erőteljesebb bővülésével, így a belső konjunktúra gyorsabb élénkülésével számoló forгатóкőnyv.

A Monetáris Tanács a júniusi inflációs jelentés áttekintését követően úgy ítéli meg, hogy a magyar gazdaságot továbbra is kihasználatlan kapacitások jellemzik, és az inflációs nyomás tartósan mérsékelt maradhat. A Tanács többségének megítélése szerint a negatív kibocsátási rés a monetáris politika horizontján fokozatosan záródik, azonban az árstabilitás középtávú elérése a monetáris lazítás irányába mutat, továbbá a makrogazdasági kilátások is tartósan laza monetáris kondíciók irányába mutatnak.

Az elnök a vitát követően szavazásra bocsátotta a felmerült javaslatokat. Az alapkamat 10 bázispontos csökkentését hét tanácsstag támogatta, míg a Tanács egy tagja az alapkamat szinten tartása mellett tette le voksát. Több döntéshozó is kiemelte, hogy a 10 bázispontos csökkentés összhangban van a júniusi inflációs előrejelzéssel, így a lépés tovább erősítheti az intézményi hitelességet. A Tanács egy tagjának véleménye szerint ugyanakkor már elérték a kamatcsökkentési ciklus alját, miszerint az alapkamat 2,4 százalékos szinten tartása biztosíthatná az árstabilitást.

A tanácsstagok többsége szerint az inflációs kilátások alapján, az ország kockázati megítélésének alakulását és a gazdasági növekedés élénkülését is figyelembe véve sor kerülhet még óvatos kamatcsökkentésre, ugyanakkor a jelenleg rendelkezésre álló információk alapján az alapkamat érdemben megközelítette azt a szintet, ami az inflációs cél középtávú elérését és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzését biztosítja. A következő időszakban a hazai és nemzetközi környezetben lejátszódó változások befolyásolhatják ezt a képet.

Szavazatok:

alapkamat százalékra csökkentése mellett:	2,30 történő	7	Balog Ádám, Bártfai-Mager Andrea, Gerhardt Ferenc, Kandrács Csaba, Kocziszky György, Matolcsy György, Windisch László
alapkamat százalékos tartása mellett:	2,40 szinten	1	Cinkotai János

Jelen voltak:

Balog Ádám

Bártfai-Mager Andrea

Cinkotai János

Gerhardt Ferenc

Kandrács Csaba

Kocziszký György

Matolcsy György

Windisch László

A Tanács következő kamatmeghatározó ülését 2014. július 22-én tartja, amelyről 2014. augusztus 6-án 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.