



**Virág Barnabás**

Alelnök | Magyar Nemzeti Bank

# HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2024. MÁRCIUS 26-I DÖNTÉSE UTÁN

Elemzői háttérbeszélgetés

2024. március 26.



## **FŐ ÜZENETEK: MONETÁRIS POLITIKA**

- **A magyar gazdaságban mind a belső, mind a külső keresleti nyomás alacsony és deflációs hatású. Az inflációs alapfolyamatokat két ellentétes hatás, a forint árfolyamának gyengülése és a reálgazdaság gyengébb ciklikus pozíciója alakítja.**
- **Új pénzügyi közegbe léptünk, a növekvő kockázatkerülés a februárinál lassabb kamatcsökkentési ütemet indokolt.**
- **A mai döntéssel lezárult a monetáris politika gyors lépésekkel operáló szakasza.**
- **A monetáris politika új szakaszba lép. A második negyedévben a kamatcsökkentés üteme lassul.**
- **Változatlanul szigorú monetáris politikai környezet szükséges. Az inflációs cél fenntartható elérésében a pénzügyi stabilitásnak kulcsszerepe van.**
- **Az első félév végére várt 6,5-7 százalékos alapkamat reális forgatókönyv, ami továbbra is stabil, pozitív reálkamat-környezetet jelent.**
- **Figyelembe véve a globális kockázati környezet változását, fokozottan óvatos monetáris politikára van szükség az év második felében.**



## FŐ ÜZENETEK: MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS

- A Tanács a mai ülésén az alapkamatot 75 bázisponttal 8,25 százalékra csökkentette.
- Ennek megfelelően a kamatfolyosó alsó széle, az O/N betéti kamat 7,25 százalékra, míg felső széle, az O/N hitel kamata 9,25 százalékra mérséklődik.
- Az elmúlt negyedévekben is alkalmazott gyakorlat szerint a pénzügyi stabilitás fennmaradását az MNB két, negyedév végén átnyúló eszközzel, a naponta meghirdetésre kerülő egynapos FX-swap tendereivel, illetve a heti rendszerességű diszkontkötvény-aukcióival biztosítja.
- Az árstabilitás fenntartható eléréséhez óvatos monetáris politikára van szükség, a Monetáris Tanács a következő hónapokban adatvezérelten dönt az alapkamat további csökkentéséről és annak optimális üteméről.



## FŐ ÜZENETEK: MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZPIACI KILÁTÁSOK

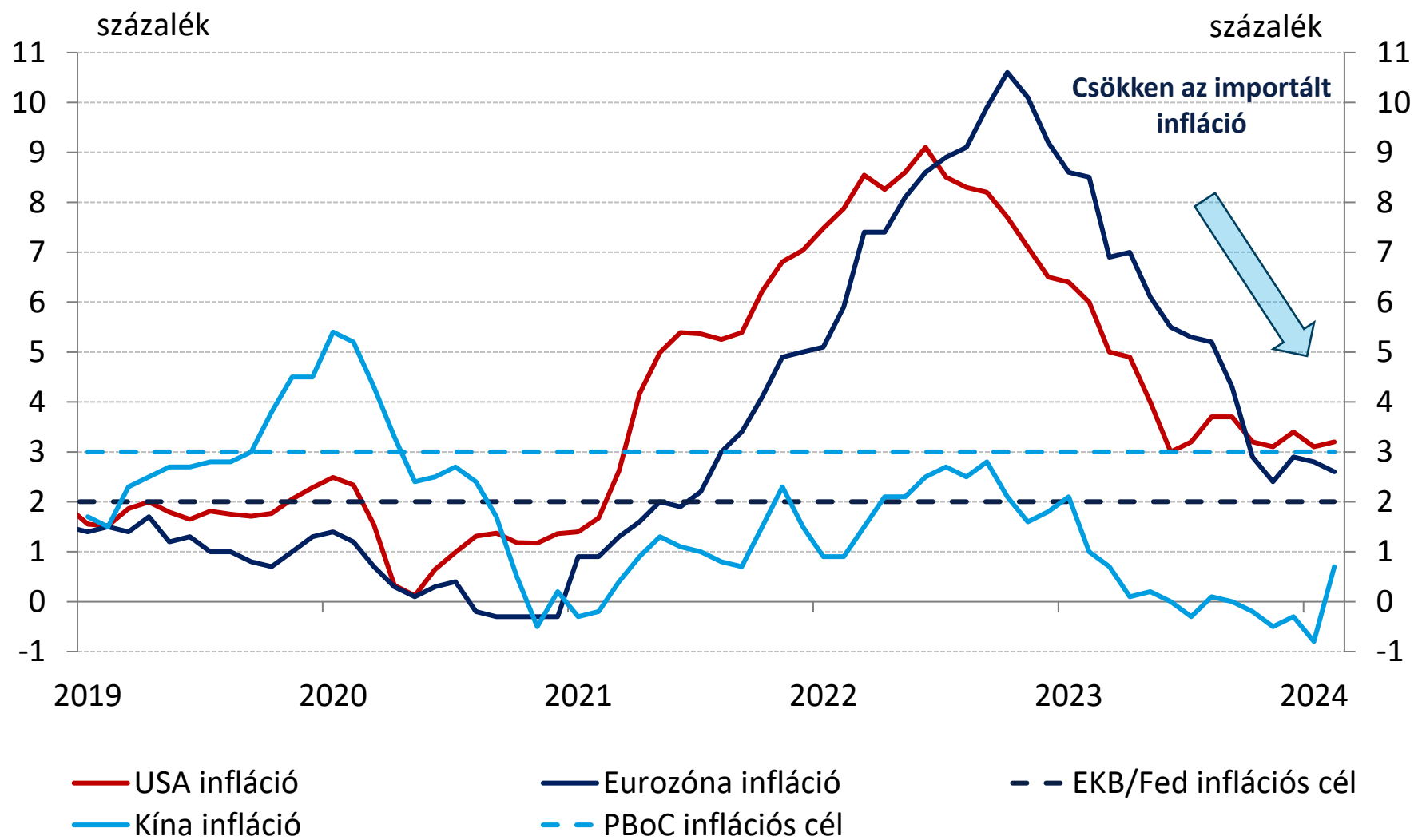
- **A magyar gazdaságban általános a dezinfláció. A munkapiac erős feszsége oldódott.**
- **Az infláció az idei év közepén átmenetileg emelkedik. 2024 átlagában korábbi prognózisunknál alacsonyabb, 3,5–5,0 százalék közötti infláció alakulhat ki.**
- **Az inflációs várakozások horgonyzottsága, a pénzüpiaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évtől tartósan visszatérjen a jegybanki toleranciasávba.**
- **2024-ben a belső keresleti tételek támogatják a hazai GDP fokozatos bővülését. 2024-ben várhatóan 2,0–3,0, 2025-ben 3,5–4,5, majd 2026-ban 3,0–4,0 százalék lesz a növekedés.**
- **A feltörekvő piaci devizákkal szemben erősödött a kockázatkerülés. Az év elejéhez képest a globálisan meghatározó jegybankok esetében a várt kamatpályák felfelé tolódtak, amivel párhuzamosan a fejlett piaci hosszú hozamok is emelkedtek.**



# MAKROGAZDASÁGI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK



## AZ INFLÁCIÓ GLOBÁLISAN ALACSONY SZINTRE KERÜLT...

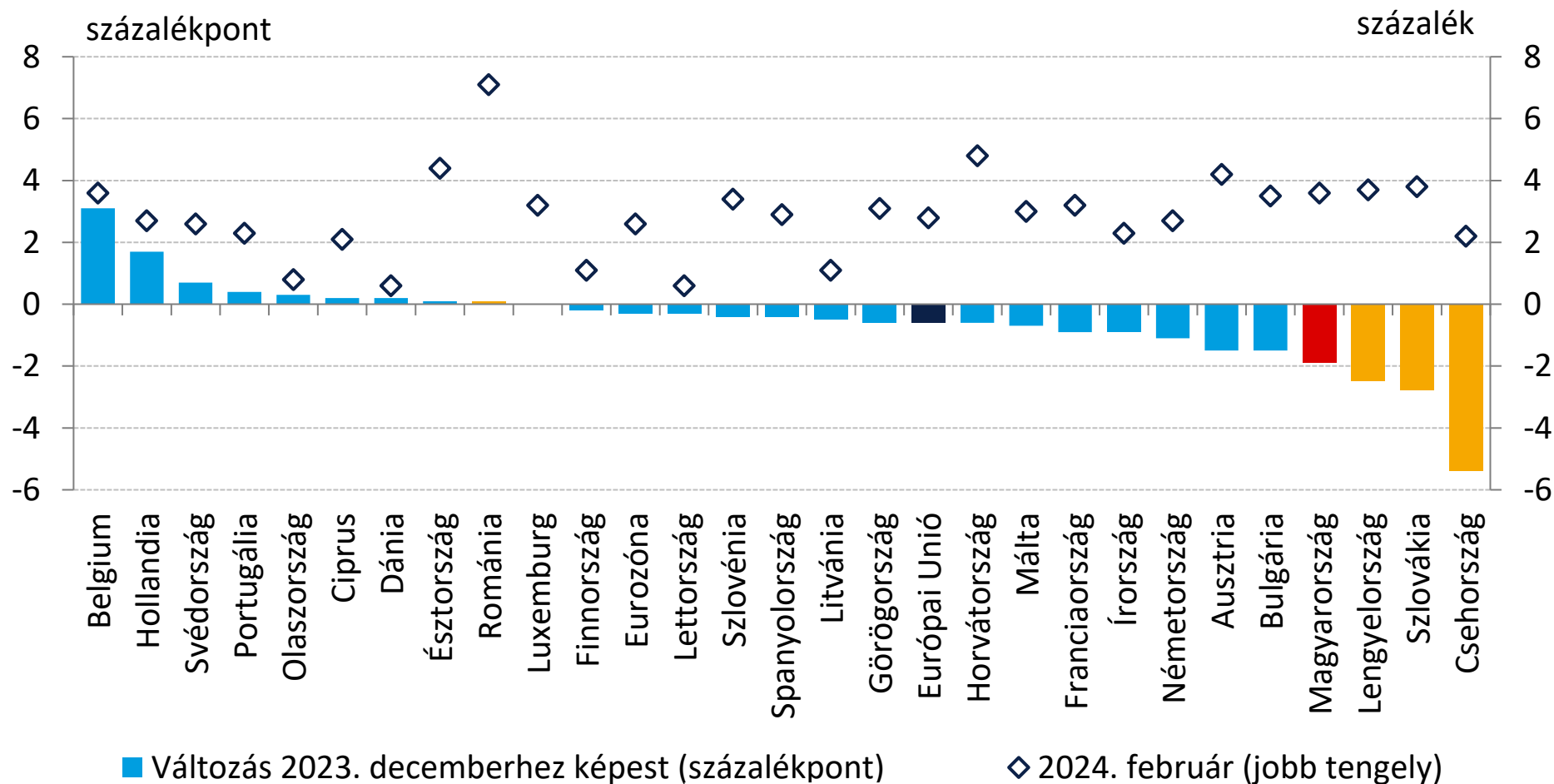


AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ USA-BAN, KÍNÁBAN ÉS AZ EUROÖVEZETBEN

Forrás | Eurostat, OECD



## ...UGYANAKKOR A KÜLSŐ DEZINFLÁCIÓ LEASSULT DECEMBERHEZ KÉPEST

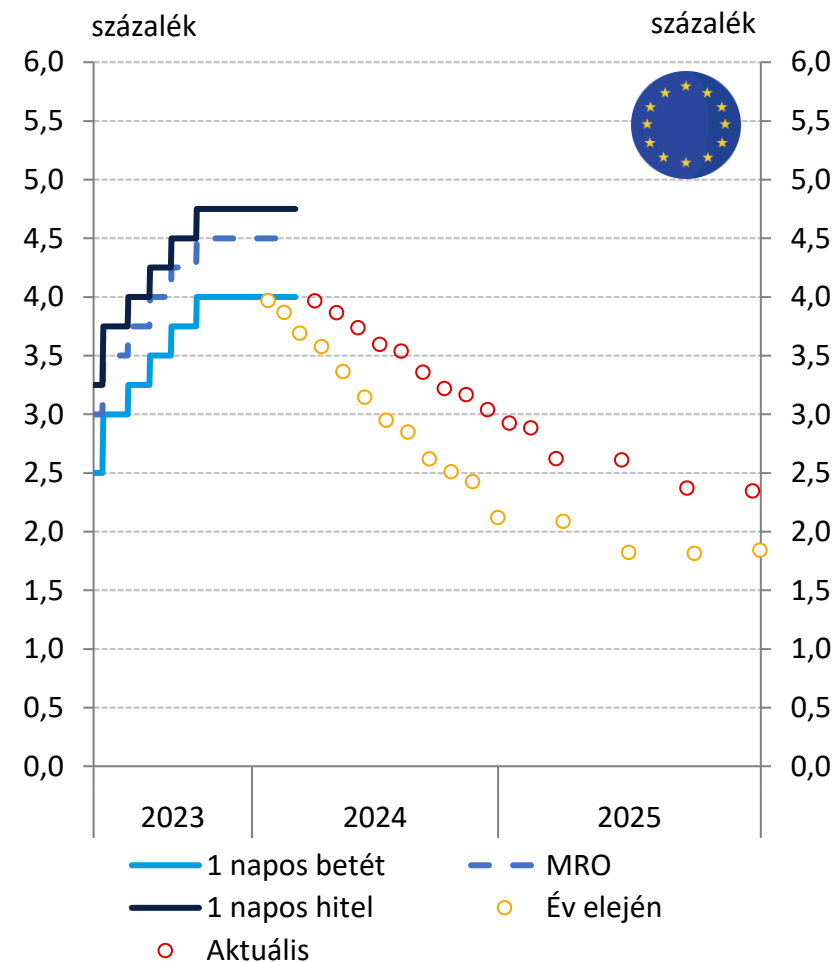
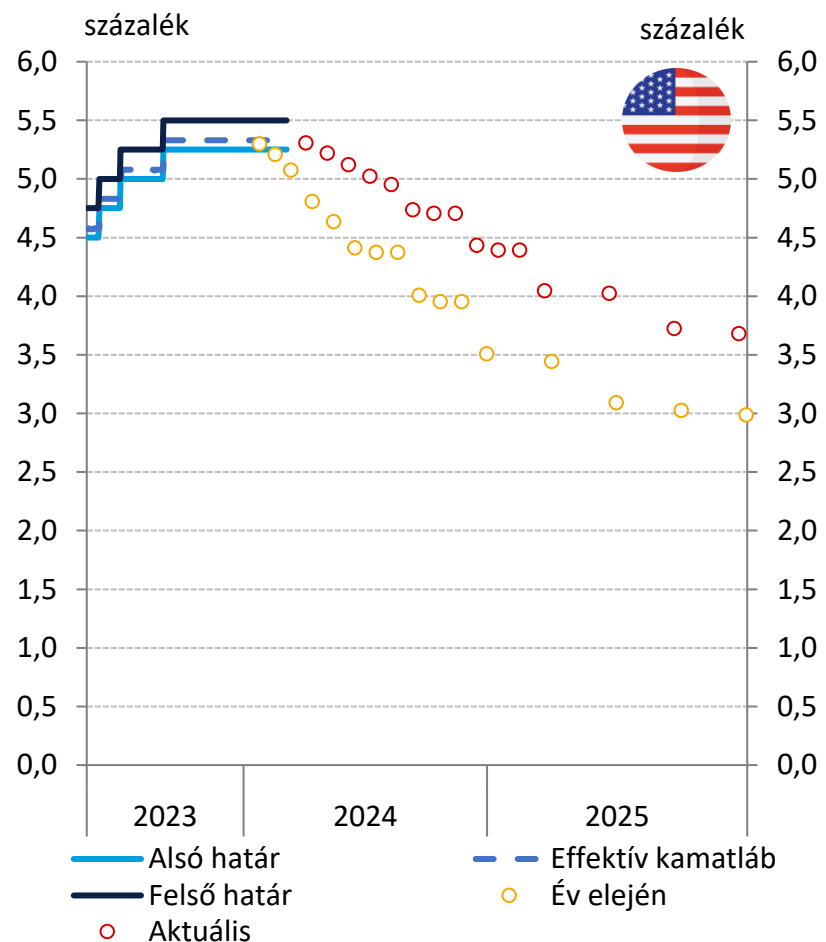


A 2024. FEBRUÁRI ÁRINDEX, ÉS AZ ÉVES INFLÁCIÓ VÁLTOZÁSA 2023. DECEMBER ÉS 2024. FEBRUÁR KÖZÖTT

Megjegyzés | HICP adatok alapján.  
 Forrás | Eurostat, MNB



# A FED ÉS AZ EKB ESETÉBEN A PIACI ÁRAZÁSOK ALAPJÁN A VÁRT KAMATPÁLYÁK FELFELÉ TOLÓDTAK AZ ÉV ELEJÉHEZ KÉPEST



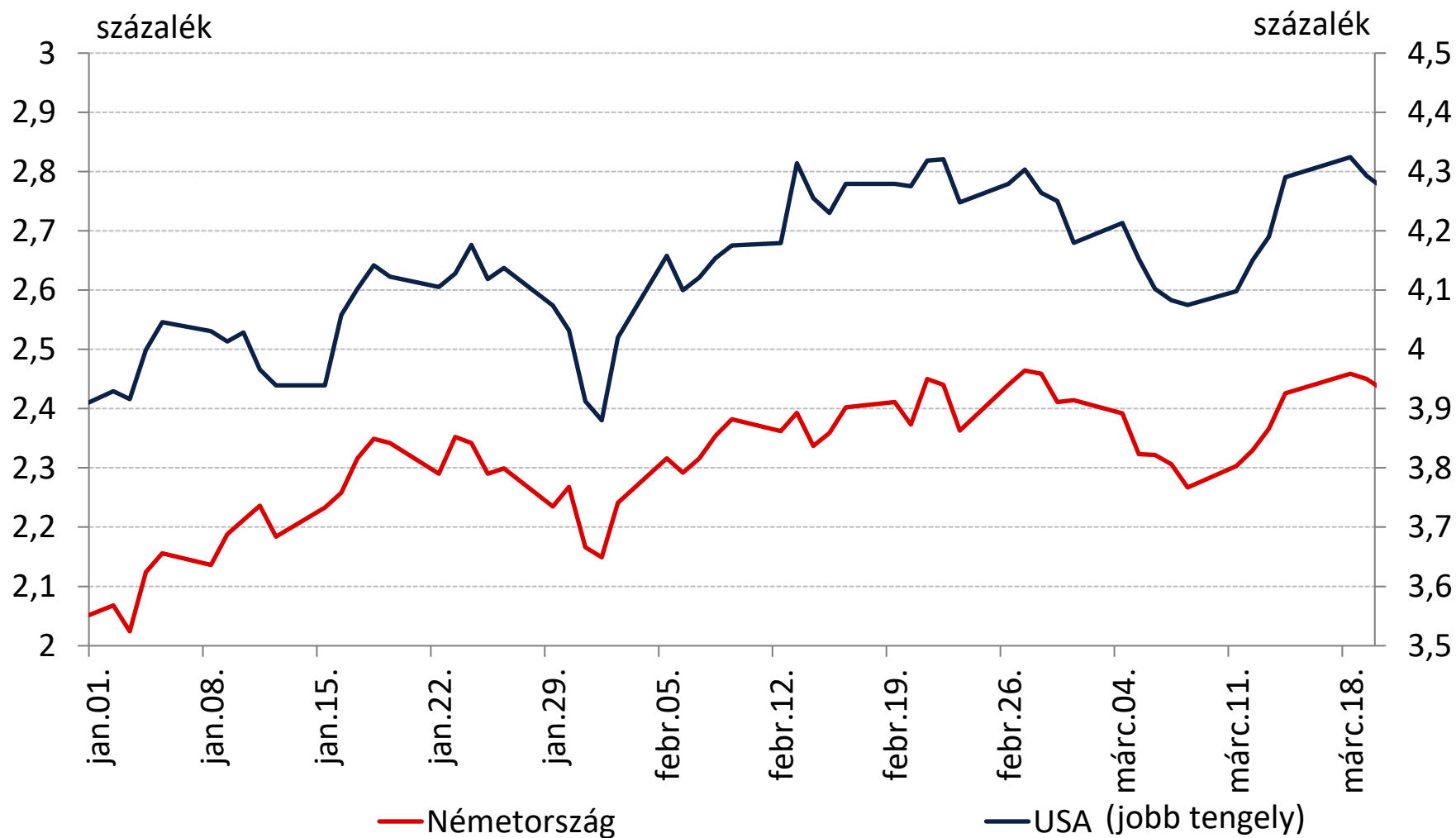
## AZ EKB ÉS A FED PIACI ÁRAZÁSOK ALAPJÁN VÁRT KAMATPÁLYÁJA

Forrás | Bloomberg





## A FEJLETT PIACI HOSSZÚ HOZAMOK IS EMELKEDTEK 2024 ELSŐ HÓNAPJAIBAN

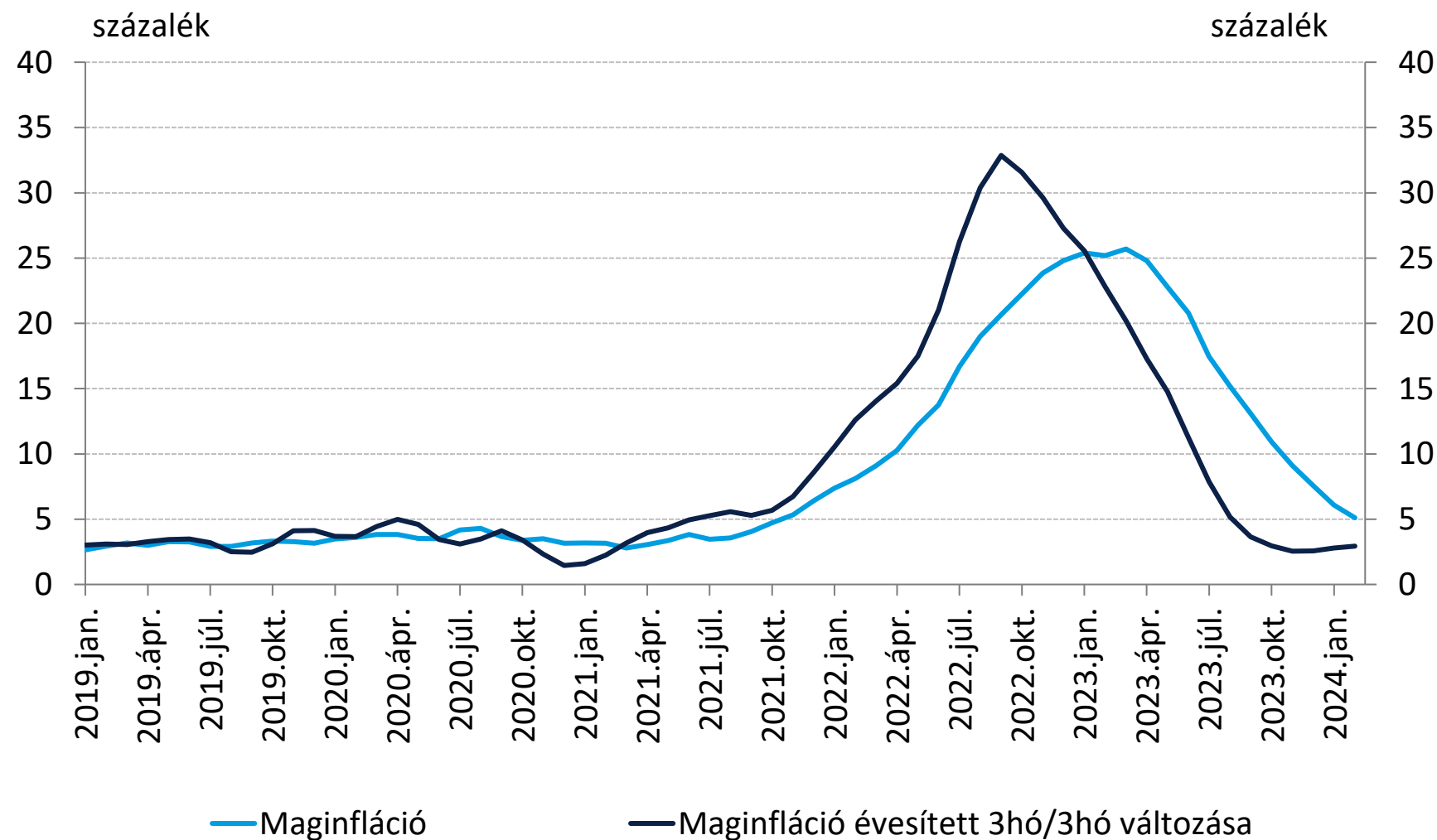


A FEJLETT PIACI HOSSZÚ HOZAMOK ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg



## A MAGINFLÁCIÓ ÉVESÍTETT HÁROMHAVI VÁLTOZÁSA OKTÓBER ÓTA 3 SZÁZALÉK ALATT ALAKUL

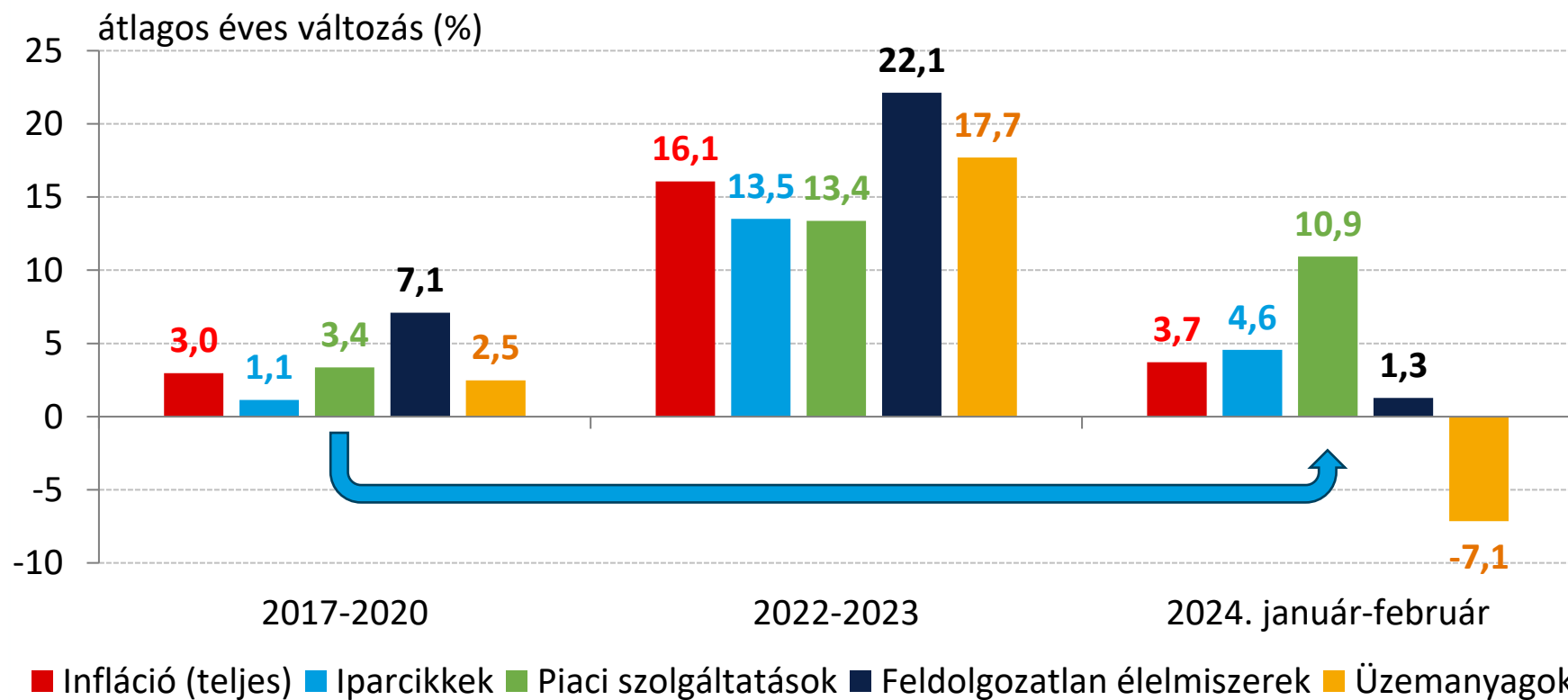


### A MAGINFLÁCIÓ ALAKULÁSA ÉS A MAGINFLÁCIÓ ÉVESÍTETT 3HÓ/3HÓ VÁLTOZÁSA

Megjegyzés | Szezonálisan igazított adatok alapján.  
Forrás | KSH, MNB-számítások

# AZ INFLÁCIÓ SZERKEZETE ÁTALAKULT, A SZOLGÁLTATÁSOK INFLÁCIÓJA ÉRDEMBEN EMELKEDETT

Az inflációs cél eléréséhez kulcsfontosságú a korábbinál alacsonyabb importált infláció.

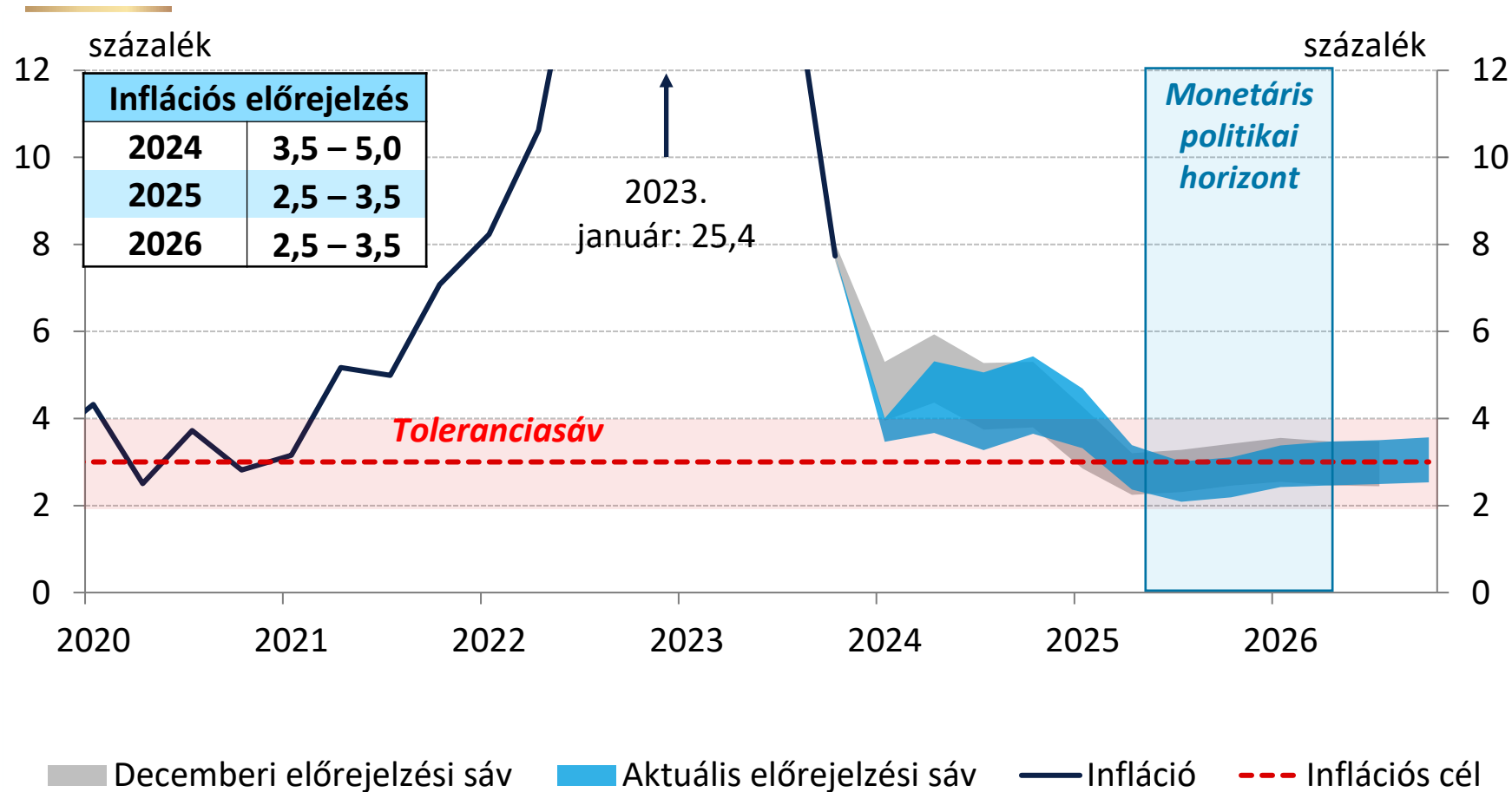


EGYES INFLÁCIÓS FŐCSOPORTOK ÁTLAGOS ÉVES ÁREMELKEDÉSE AZ ELMÚLT ÉVEKBEN

Forrás | KSH, MNB



# AZ INFLÁCIÓS CÉLT FENNTARTHATÓ MÓDON 2025-BEN ÉRJÜK EL



## INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉSÜNK

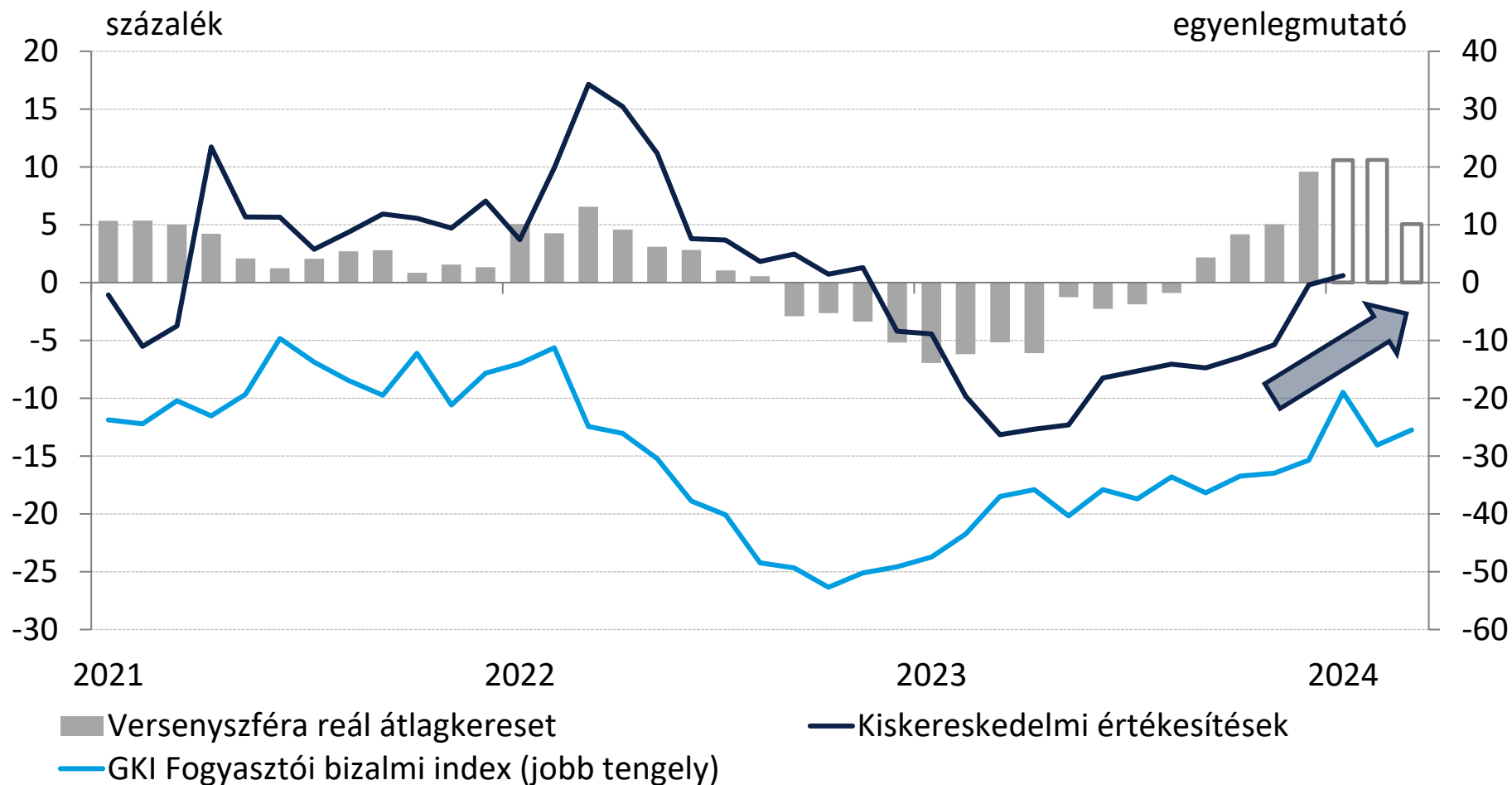
Forrás | KSH, MNB

### Az árstabilitás elengedhetetlen feltételei:

- Horgonyzott inflációs várakozások
- Pénzpiaci stabilitás fenntartása
- Fegyelmezett monetáris politika



## A LAKOSSÁGI BIZALOM JAVULÁSÁVAL BŐVÜLNI KEZDETT A FOGYASZTÁS, DE AZ ÓVATOSSÁG CSAK FOKOZATOSAN OLDÓDIK



### A KISKERESKEDELMI ÉRTÉKESÍTÉSEK, A VERSENYSZFÉRA REÁL ÁTLAGKERESETE ÉS A GKI FOGYASZTÓI BIZALMI INDEX ALAKULÁSA

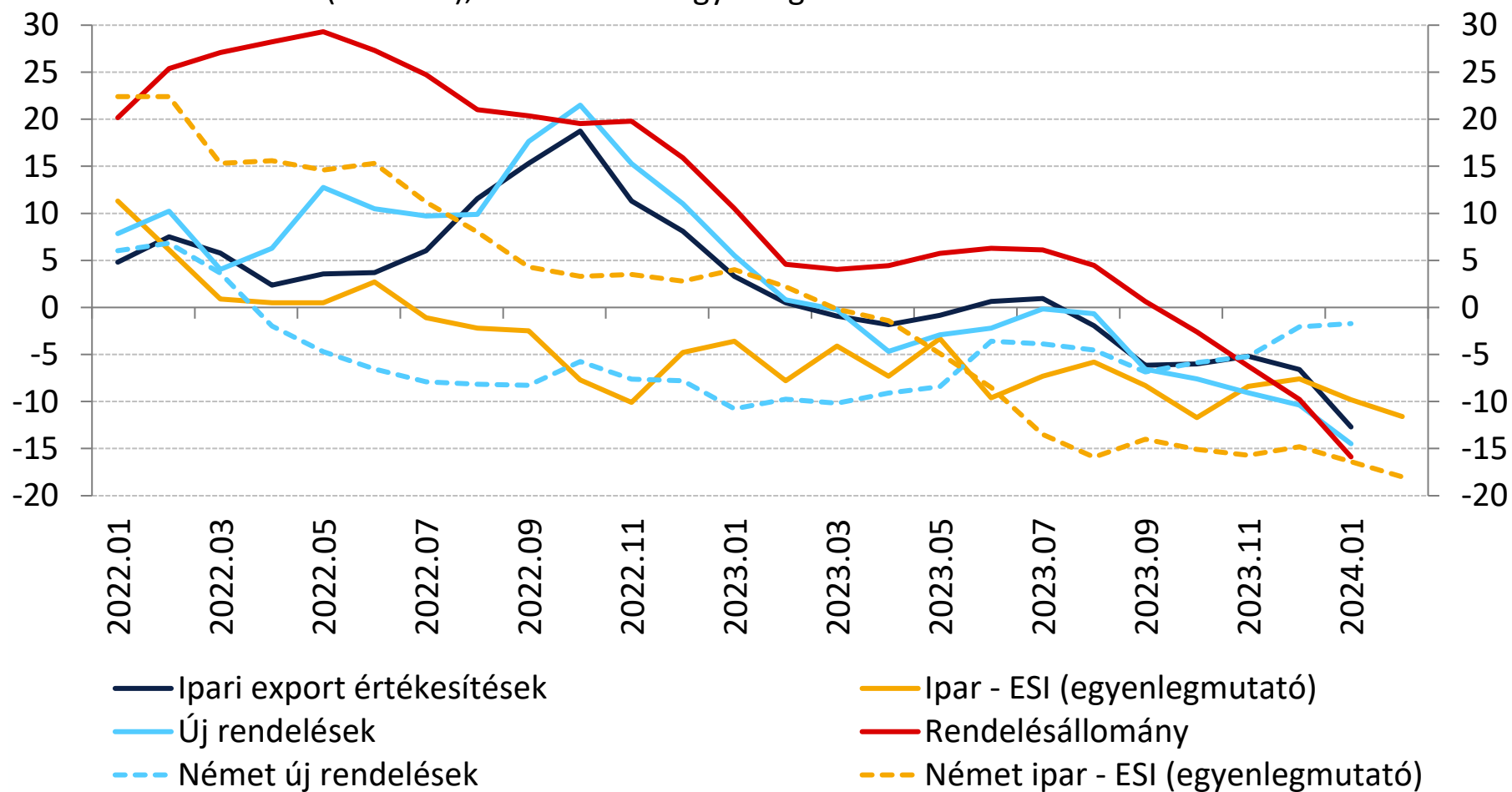
Megjegyzés | A kiskereskedelmi értékesítések naptárhatással, a fogyasztói bizalmi index szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. A 2024. első negyedéves, versenyszféra reál átlagkeresetre vonatkozó adatok a 2024. márciusi Inflációs jelentésben szereplő előrejelzésünk sávközepe alapján.

Forrás | KSH, MNB, GKI Gazdaságkutató Zrt.



# AZ ELŐRETEKINTŐ INDIKÁTOROK A KÜLSŐ KERESLET ELHÚZÓDÓ GYENGESÉGÉT JELZIK

Éves változás (százalék), ESI esetben egyenlegmutató



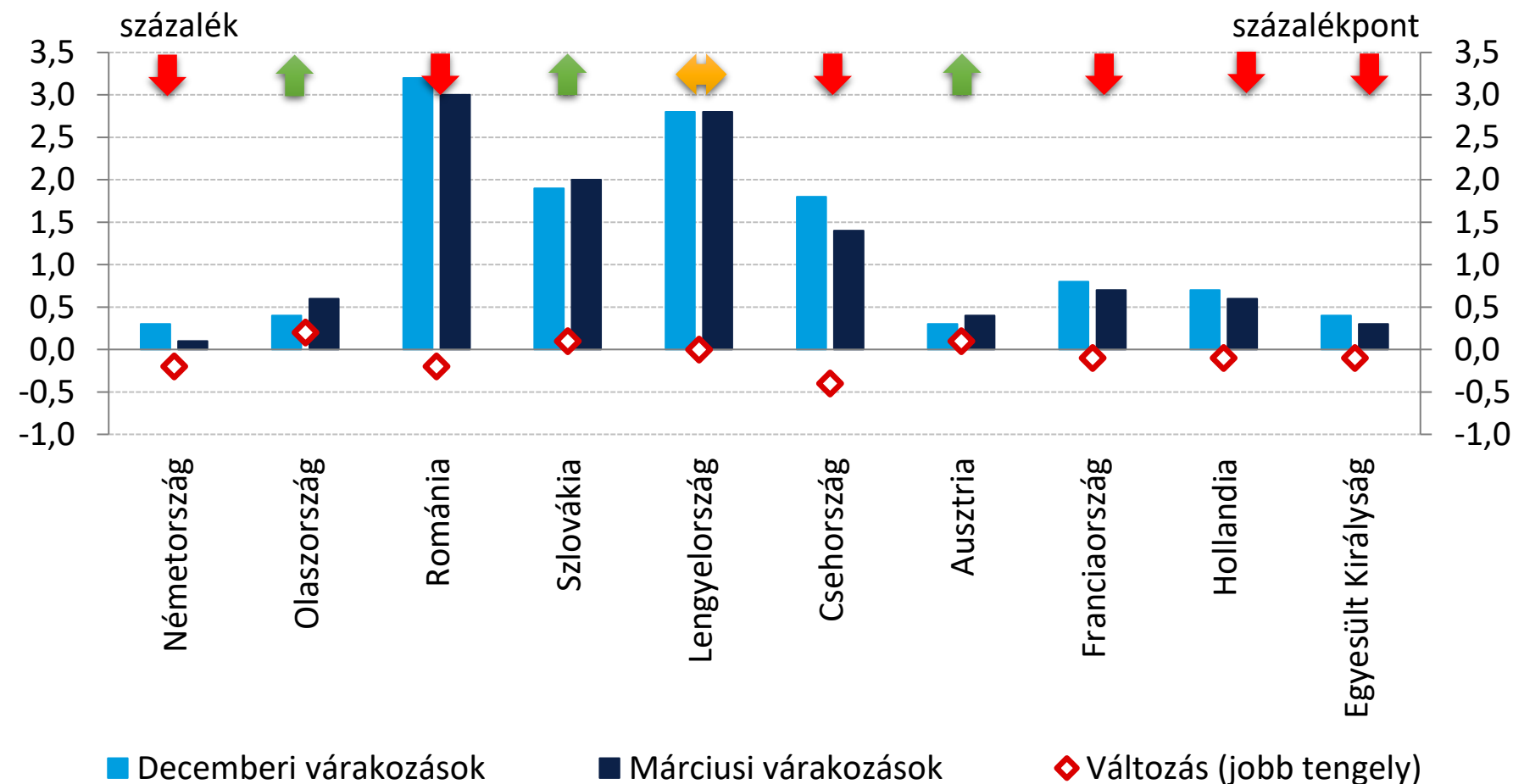
## IPARI ÉS KÜLSŐ KONJUNKTÚRÁT MEGHATÁROZÓ INDIKÁTOROK ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az új rendelések, a rendelésállomány, valamint az értékesítések 3 havi mozgóátlag alapján.

Forrás | Destatis, Európai Bizottság, KSH



## LEGJELENTŐSEBB EXPORTPARTNEREINK TÖBBSÉGÉBEN ROMLOTTAK A NÖVEKEDÉSI VÁRAKOZÁSOK

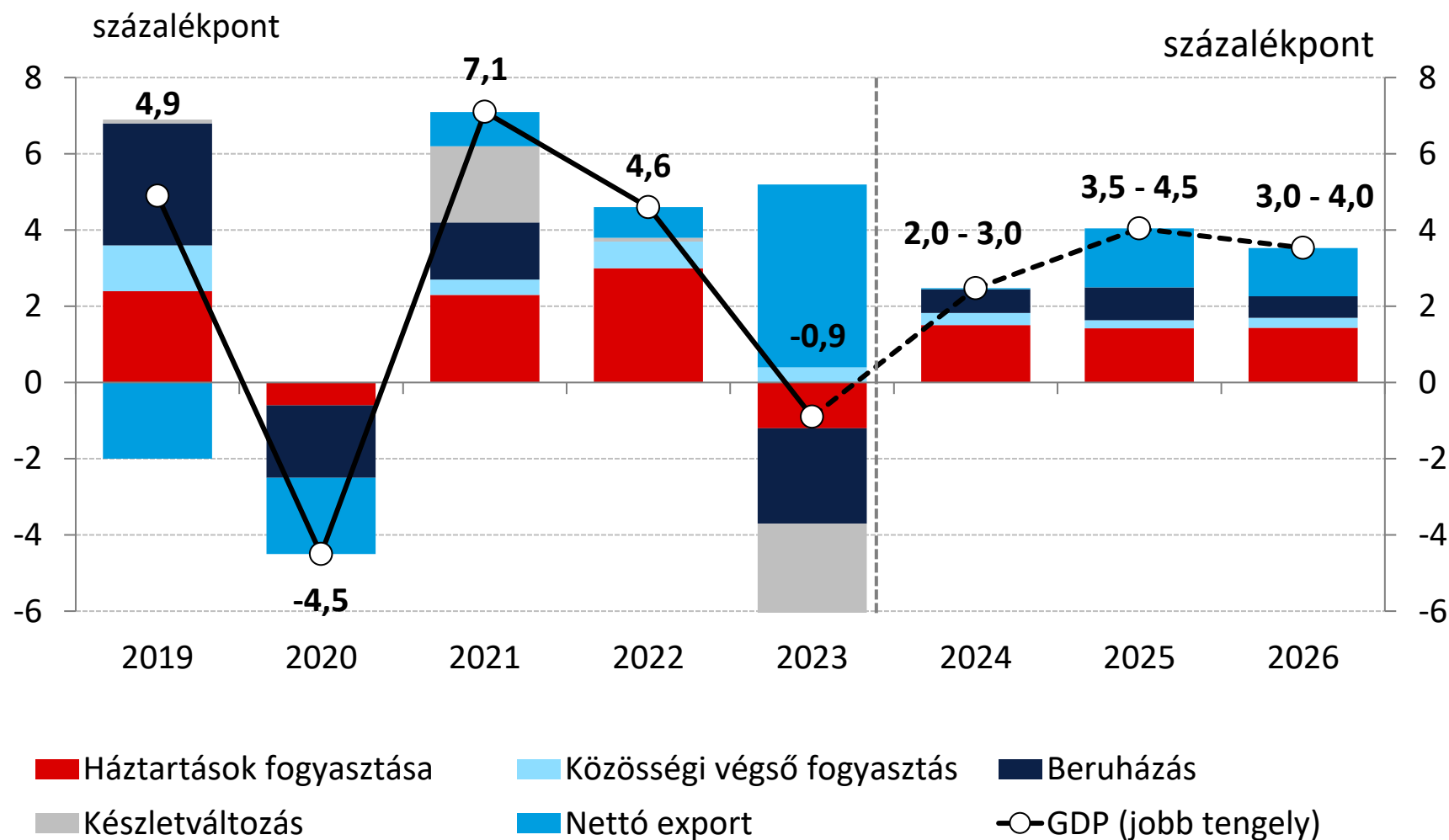


### FŐBB KÜLPIACAINK 2024-ES GAZDASÁGI NÖVEKEDÉSÉRE VONATKOZÓ PIACI VÁRAKOZÁSOK MEDIÁNJA

Megjegyzés | A 2023. évi euróban számolt áruexportban betöltött súly alapján.  
Forrás | Bloomberg



## AZ IDEI ÉVBEN A BELSŐ FELHASZNÁLÁS NÖVELI A GDP-T, A NETTÓ EXPORT 2025-TŐL LEHET ISMÉT POZITÍV



### A GDP ÉVES VÁLTOZÁSÁNAK FELHASZNÁLÁS OLDALI FELBONTÁSA ÉS ELŐREJELZÉSE

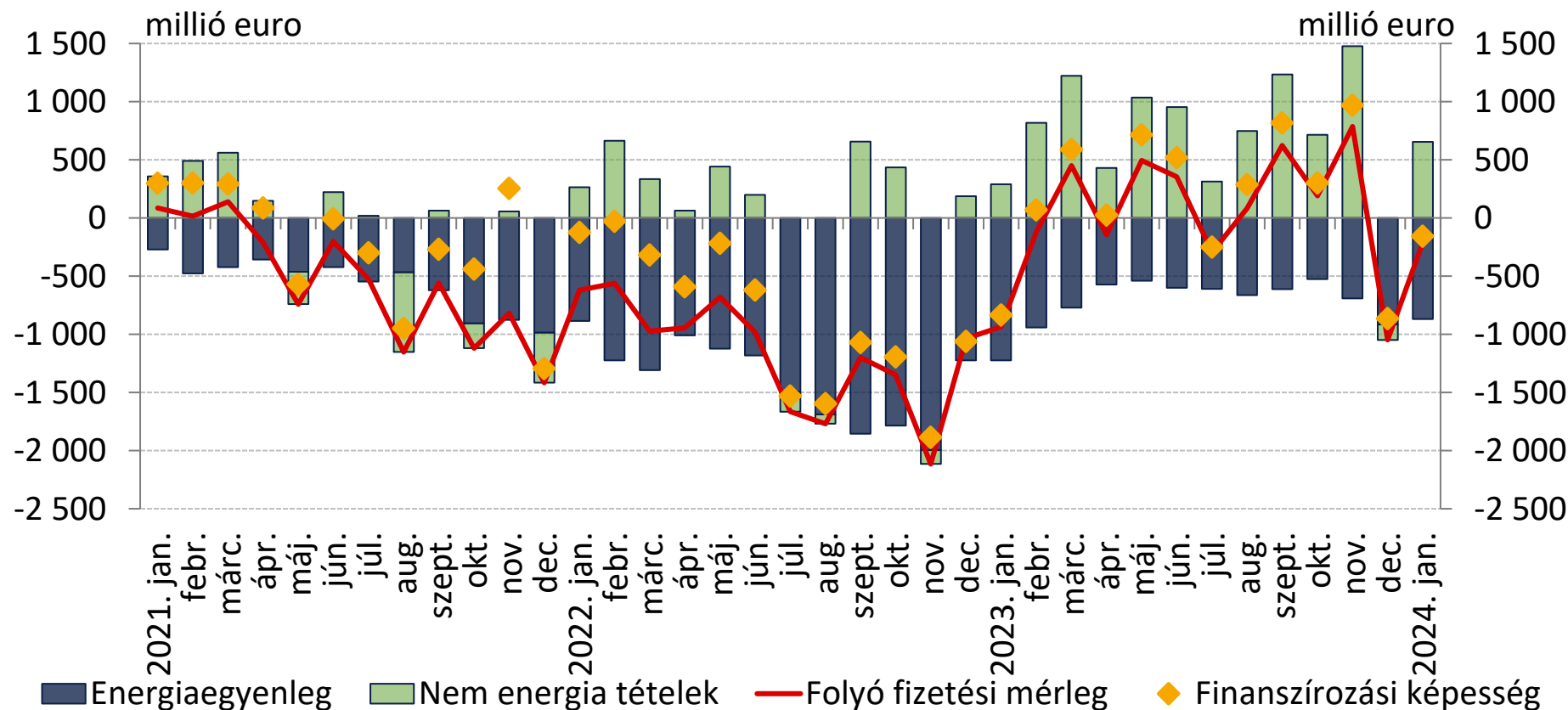
Megjegyzés | A közösségi végső fogyasztás tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a non-profit intézmények által nyújtott transfereket.

Forrás | KSH, MNB



## A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG HIÁNYA JELENTŐSEN CSÖKKENT MIND AZ ELŐZŐ HAVI, MIND AZ EGY ÉVVEL KORÁBBI ÉRTÉKHEZ KÉPEST

**A folyó fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege idén várhatóan enyhén, majd a következő években nagyobb mértékben javul. A gazdaság – tőkemérleget is figyelembe vevő – külső finanszírozási képessége idén tovább emelkedik.**



### A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG, A FINANSZÍROZÁSI KÉPESSÉG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becslés.

Forrás | KSH, MNB



# MONETÁRIS POLITIKA



# A HAZAI DEZINFLÁCIÓ ERŐS ÉS ÁLTALÁNOS, A KOCKÁZATI KÖRNYEZET VÁLTOZÁSA AZONBAN ÓVATOSSÁGOT INDOKOL

## NEMZETKÖZI TÉNYEZŐK



A külső dezinfláció lassabb ütemben, de tovább folytatódott.



A feltörekvő piacok megítélése változékonyan alakul.



A közel-keleti geopolitikai feszültségeket és az azokból fakadó esetleges inflációs kockázatokat szoros figyelemmel követjük.



Az év elejéhez képest a globálisan meghatározó jegybankok esetében a várt kamatpályák felfelé tolódtak, amivel párhuzamosan a fejlett piaci hosszú hozamok is emelkedtek.



Erős és általános a hazai dezinfláció.

Az elemzői várakozásoknál alacsonyabb az infláció.

A rövid bázisú inflációs mutatók 2020 előtti mintázatokat jeleznek.



A tavalyi javulást követően az előrejelzési horizonton is folytatódik a folyó fizetési mérleg többletének növekedése.



A magyar eszközök kockázati felára is emelkedett az elmúlt időszakban.



Az EU-s források kapcsán kedvező hírek érkeztek.



## A MONETÁRIS TANÁCS MÁRCIUSI KAMATDÖNTÉSE

Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		9,00	8,25
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat – 1,00 százalékpont	8,00	7,25
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat + 1,00 százalékpont	10,00	9,25



## A KAMATPOLITIKA ALAKÍTÁSA SORÁN A JEGYBANK SZÁMOS TÉNYEZŐT KÖVET KIEMELT FIGYELEMMEL

### INFLÁCIÓ

Az áremelkedés üteme **az idei év közepén** a piaci szolgáltatások visszatekintő árazása és bázishatások miatt **átmenetileg emelkedik**.

Kérdés, hogy **az év második felében hogyan alakul az infláció**. Ebben **kulcs elem a várakozások horgonyzottsága**.

### KOCKÁZATI MEGÍTÉLÉS

Az ország kockázati megítélése szempontjából kiemelt jelentőségű **a kitűzött költségvetési hiánycélok hiteles teljesülése**.

A kockázati megítélés másik kulcstényezője a **külső egyensúlyi folyamatok** idei alakulása.

### NEMZETKÖZI MONETÁRIS POLITIKAI KÖRNYEZET

Előretekintve továbbra is kérdés, hogy a globálisan meghatározó jegybankok esetében **az első kamatcsökkentések időpontja mikorra tolódik és azt követően milyen kamatpályák várhatók**.

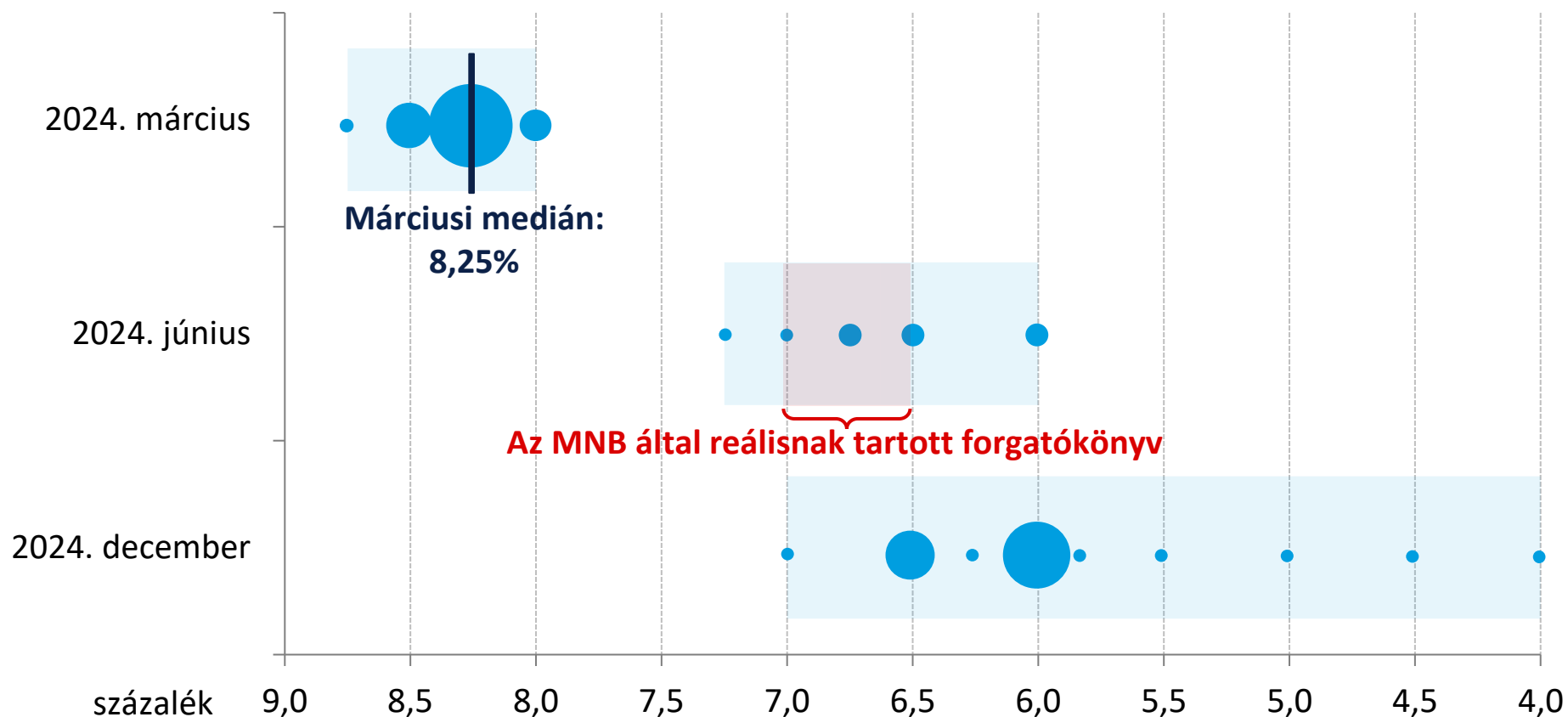
### PÉNZPIACI STABILITÁS

A változékony nemzetközi befektetői hangulatban kiemelt kérdés, hogy **megjelennek-e olyan kockázatok, amelyek veszélyeztethetik a forintárfolyam vagy a hazai hozamok alakulását**.

**Mindezek előretekintve is óvatos monetáris politikát indokolnak.**



## AZ ELSŐ FÉLÉV VÉGÉRE VÁRT 6,5-7 SZÁZALÉKOS ALAPKAMAT REÁLIS FORGATÓKÖNYV



### AZ ELEMZŐI VÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA AZ ELKÖVETKEZŐ IDŐSZAKRA VONATKOZÓAN

Megjegyzés | A világoskék sávok a kamatvárakozások tartományát jelölik, és a körök az adott várakozás gyakoriságával arányosak.

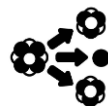
Forrás | Befektetési banki elemzések, Bloomberg, Portfolio.hu, Reuters



## A PÉNZPIACI STABILITÁS AZ INFLÁCIÓ, A HAZAI ESZKÖZÖK MEGÍTÉLÉSE ÉS A KÖLTSÉGVETÉS SZEMPONTJÁBÓL IS KIEMELTEN FONTOS



**Erősödött az árfolyam-begyűrés Magyarországon.**



**Az infláció szerkezete átalakult, az inflációs cél eléréséhez kulcsfontosságú a korábbinál alacsonyabb importált infláció.**



**Az elmúlt időszakban nőtt az államadósság devizaaránya, a stabilitás mérsékli a költségvetést övező kockázatokat.**



**A pénzügyi stabilitás növeli a magyar eszközökbe vetett bizalmat, amely a hazai gazdaság és az állam finanszírozása szempontjából is kulcsfontosságú.**



**A magyar gazdaság érdeke egy stabil, kiszámítható pénzügyi környezet.**



## A MONETÁRIS TANÁCS ELŐRETEKINTŐ IRÁNYMUTATÁSA

*„A globális dezinflációt övező kockázatok, a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága és a hazai infláció év közepén várt átmeneti emelkedése **a következő hónapokban óvatos monetáris politikát indokol.** A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását. A következő hónapokban ezen információk alapján **adatvezérelten dönt az alapkamat további csökkentéséről és annak optimális üteméről.**”*



# KÖSZÖNÖM A MEGTISZTELŐ FIGYELMET!

---

[mnb.hu](https://mnb.hu)



*100 éve Magyarország  
gyarapodásáért*