

Virág Barnabás

Alelnök | Magyar Nemzeti Bank



Elemzői háttérbeszélgetés

2023. október 24.

# HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2023. OKTÓBER 24-I DÖNTÉSE UTÁN

---





- **A monetáris politika új szakaszába lépett! A Tanács lépésről lépésre, körültekintően, adatvezérelt módon, az inflációs pályát befolyásoló tényezők és a kockázati környezet alakulásának függvényében hoz döntést.**
- **Az erőteljes dezinfláció és az ország sérülékenységének csökkenése lehetővé teszi, hogy az MNB csökkentse az alapkamatot.**
- **Az erősödő külső kockázatok miatt indokolt a körültekintő megközelítés fenntartása és a kamatcsökkentés korábbinál lassabb ütemű folytatása.** Ezért a Tanács a mai ülésén az alapkamatot 75 bázisponttal 12,25 százalékra csökkentette.
- **Nem dőlhetünk hátra, a dezinflációt 2024-ben is folytatni kell, amit a pozitív reálkamat-környezet támogat.**
- **Az eszköztár egyszerűsítését követően a tartalékszámra vált a jegybank fő sterilizációs eszközévé.**
- **A kockázati megítélés alakulása kulcsfontosságú a monetáris politika számára.**



- **Az elmúlt időszakban erősödött a kockázatkerülés a világ pénzpiacain.** A fejlett piaci hozamemelkedés és a szélesedő geopolitikai konfliktusok rontották a befektetői hangulatot.
- **Szeptemberben folytatódott a hazai infláció széles körű, általános csökkenése.** Az infláció megfelelt a szeptemberi Inflációs jelentés prognózisának, a maginfláció a vártnál kedvezőbben alakult. A rövid bázisú maginfláció 4 százalék alá süllyedt.
- **Az infláció év végére egy számjeggyűvé válik. A dezinflációt 2024-ben is folytatni kell!**
- **A dezinfláció gyorsulásával a hazai reálkamat szeptemberben pozitív tartományba került,** majd az érdeemben tovább csökkenő infláció mellett az év végéig várhatóan fokozatosan emelkedik.
- **Kikerülhettünk a recesszióból.** A magas frekvenciás adatok alapján a harmadik negyedévben megkezdődött a hazai gazdasági teljesítmény fokozatos élénkülése.
- **A külső egyensúlyi pozíciónk gyors és jelentős javulást mutat.** A folyó fizetési mérleg egyenlege 2023 augusztusában ismét többlettel zárt.

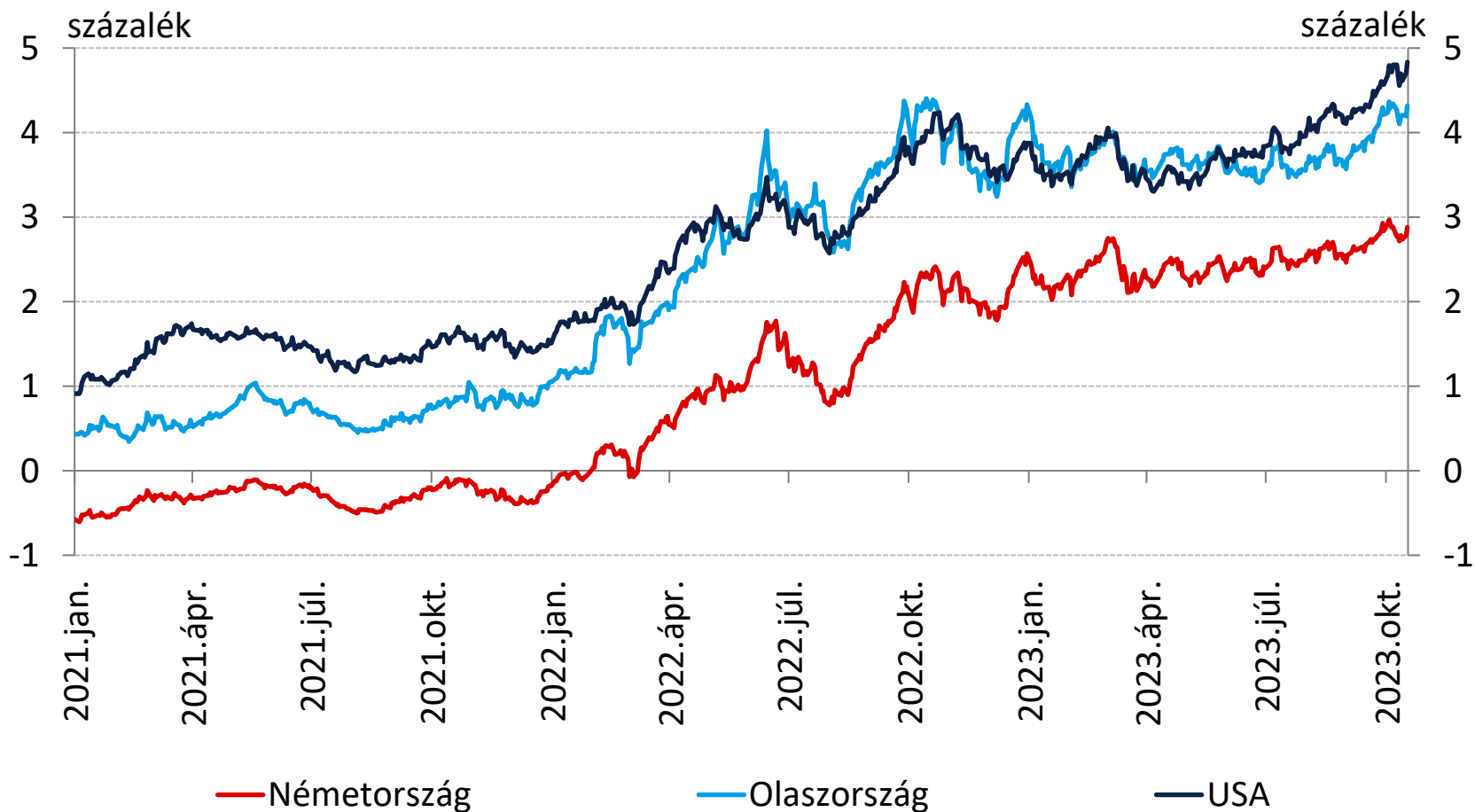


# MAKROGAZDASÁGI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK

# A FEJLETT PIACOKON JELENTŐS HOZAMEMELKEDÉS ZAJLOTT



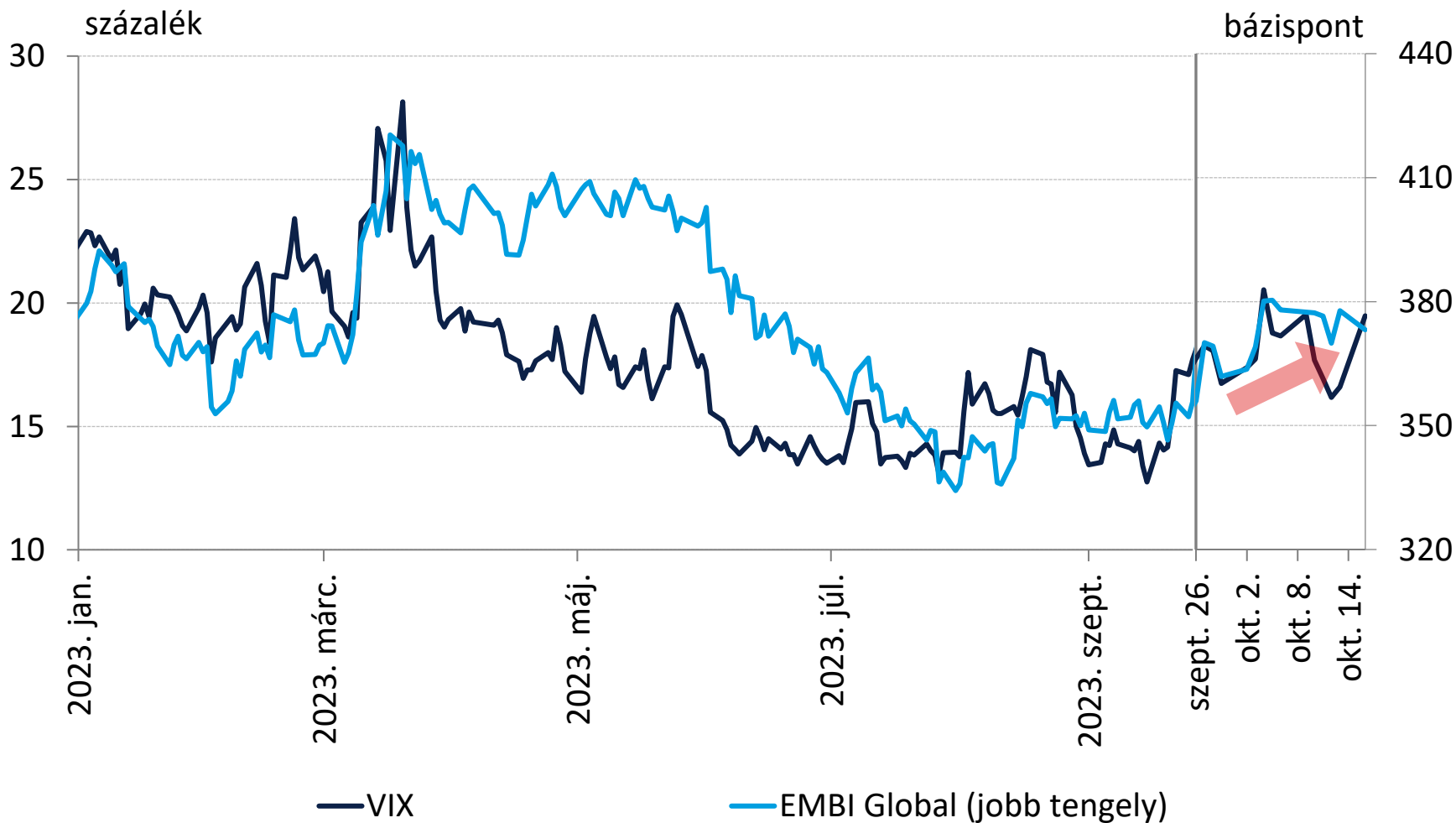
A nemzetközi kilátásokat jelentős kockázatok övezik.



A TÍZÉVES ZÉRÓKUPON-ÁLLAMPAPÍRHOZAMOK ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg

# AZ ELMŰLT IDŐSZAKBAN ROMLOTT A BEFEKTETŐI HANGULAT

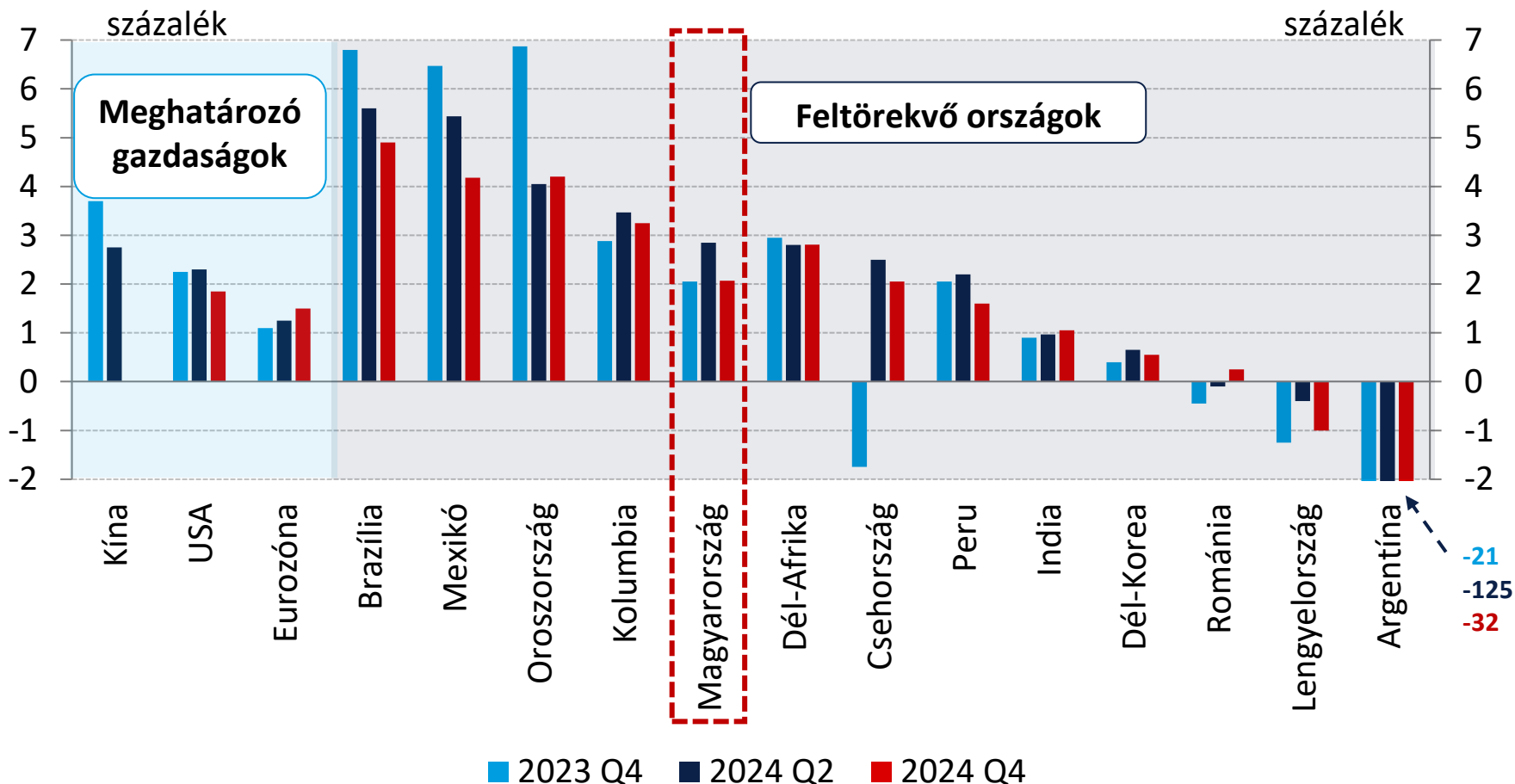


A VIX INDEX ÉS AZ EMBI GLOBAL MUTATÓ ALAKULÁSA

Megjegyzés | A VIX index és az EMBI Global kötvénypiaci felár emelkedése kedvezőtlenebb befektetői hangulatot jelez.

Forrás | Bloomberg

# TÖBB MINT EGY ÉVTIZED UTÁN VISSZATÉRTEK A POZITÍV REÁLKAMATOK

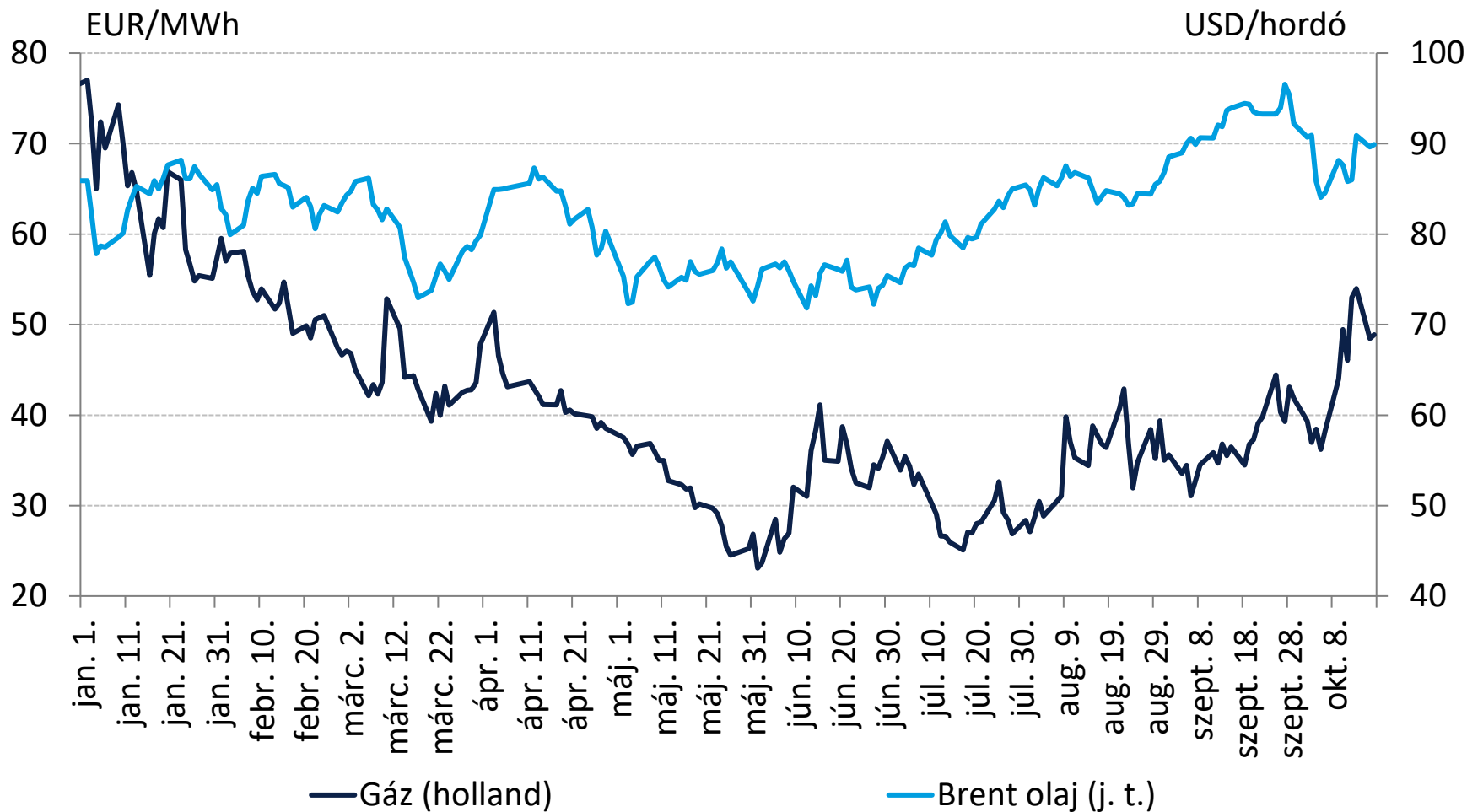


## A VÁRHTÓ VISSZATEKINTŐ REÁLKAMATOK ALAKULÁSA A VIZSGÁLT GAZDASÁGOKBAN

Megjegyzés | A reálkamatok az alapkamatokra vonatkozó várakozások és az inflációs várakozások különbségeként kerültek kiszámításra. Sorrend 2024 Q2 alapján.

Forrás | Bloomberg, MNB-számítás

# AZ EURÓPAI GÁZÁRAK EMELKEDTEK, MIKÖZBEN AZ OLAJÁRAK TOVÁBBRA IS MAGAS SZINTEN ALAKULNAK



AZ OLAJ- ÉS GÁZÁRAK VÁLTOZÁSA

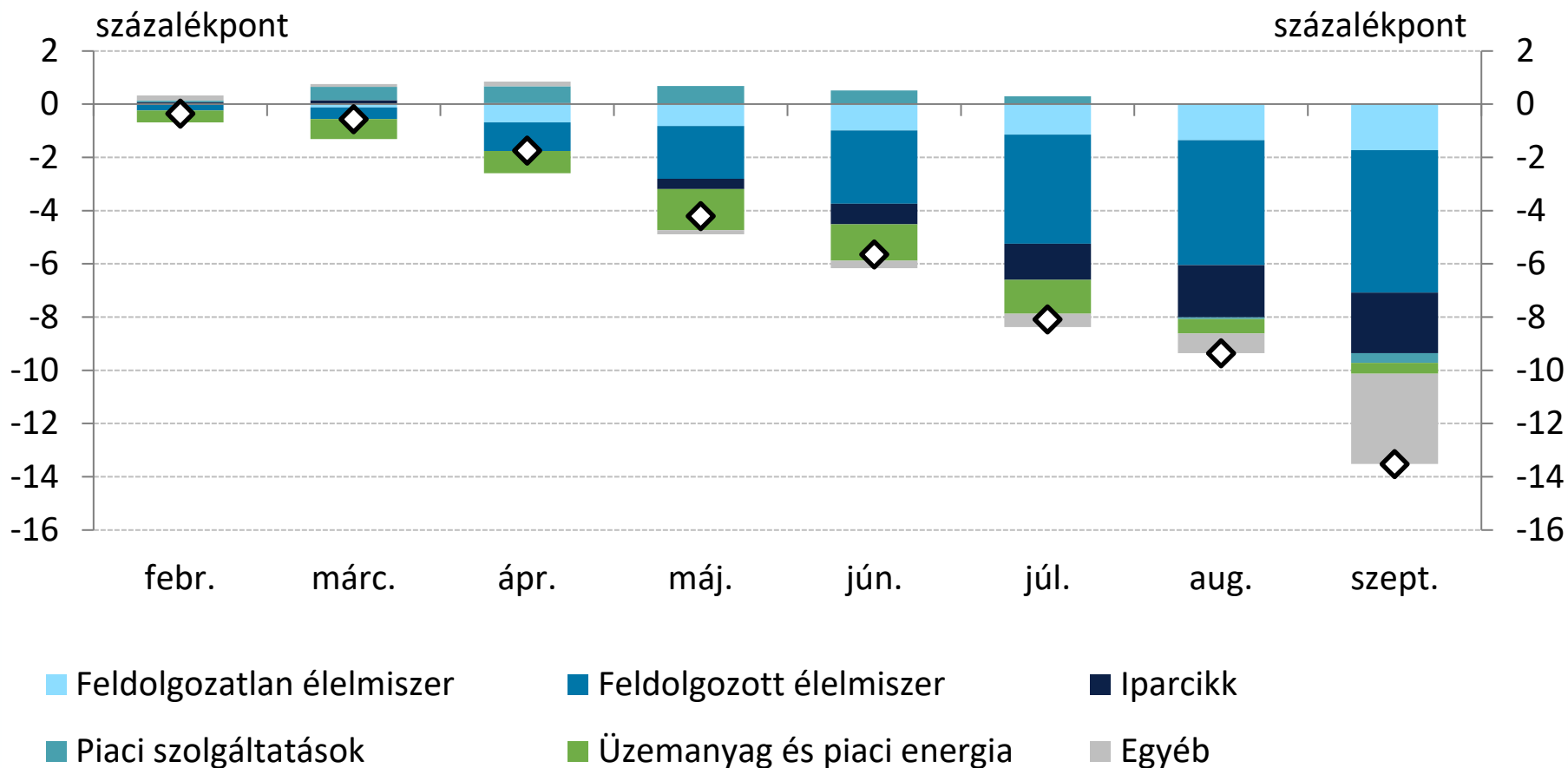
Forrás | Bloomberg



# FOLYTATÓDOTT AZ ERŐTELJES HAZAI DEZINFLÁCIÓ

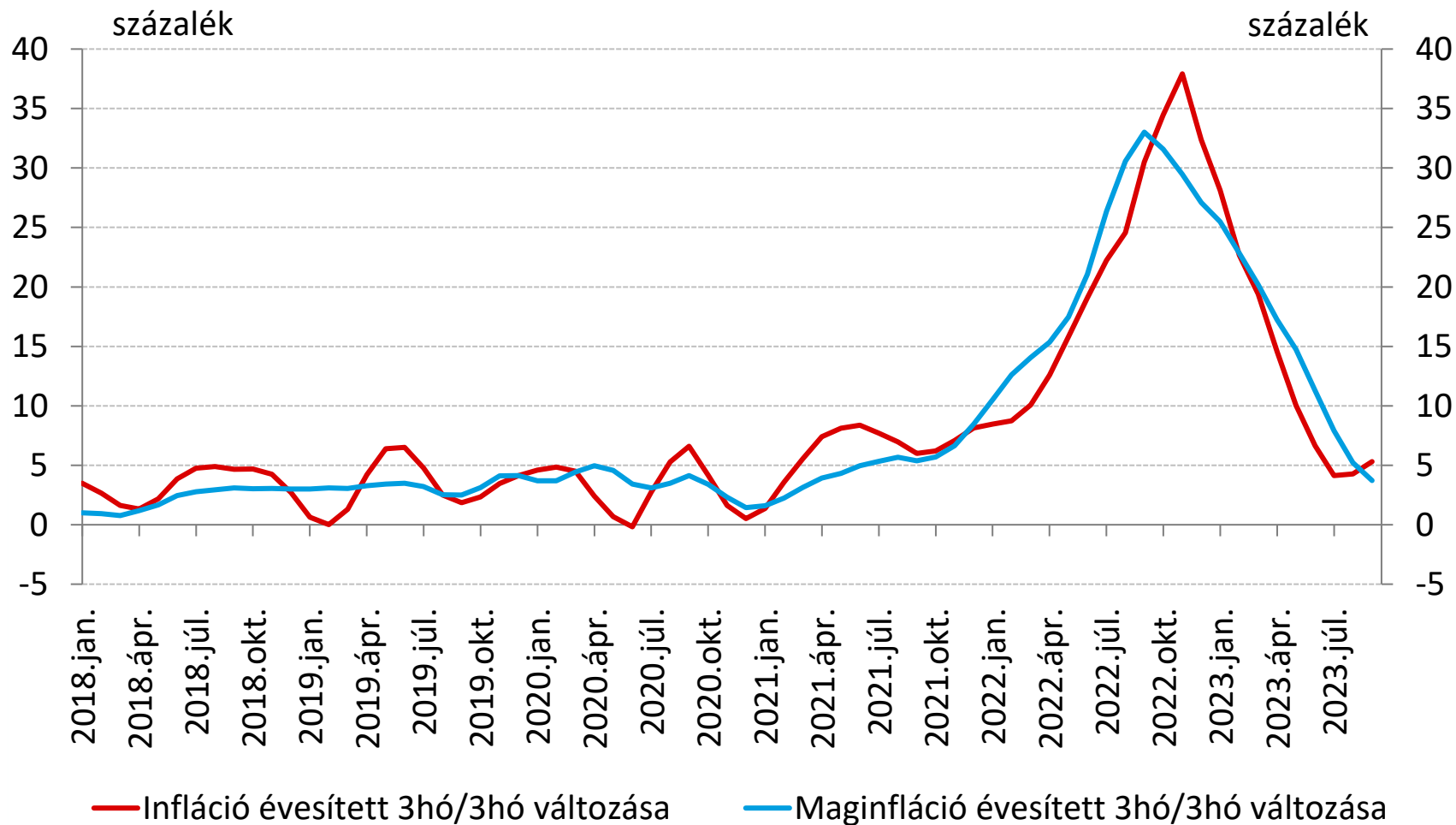


A piaci versenyt erősítő kormányzati intézkedések és a monetáris politika pénzpiacokat stabilizáló hatása segíti a folyamatot.



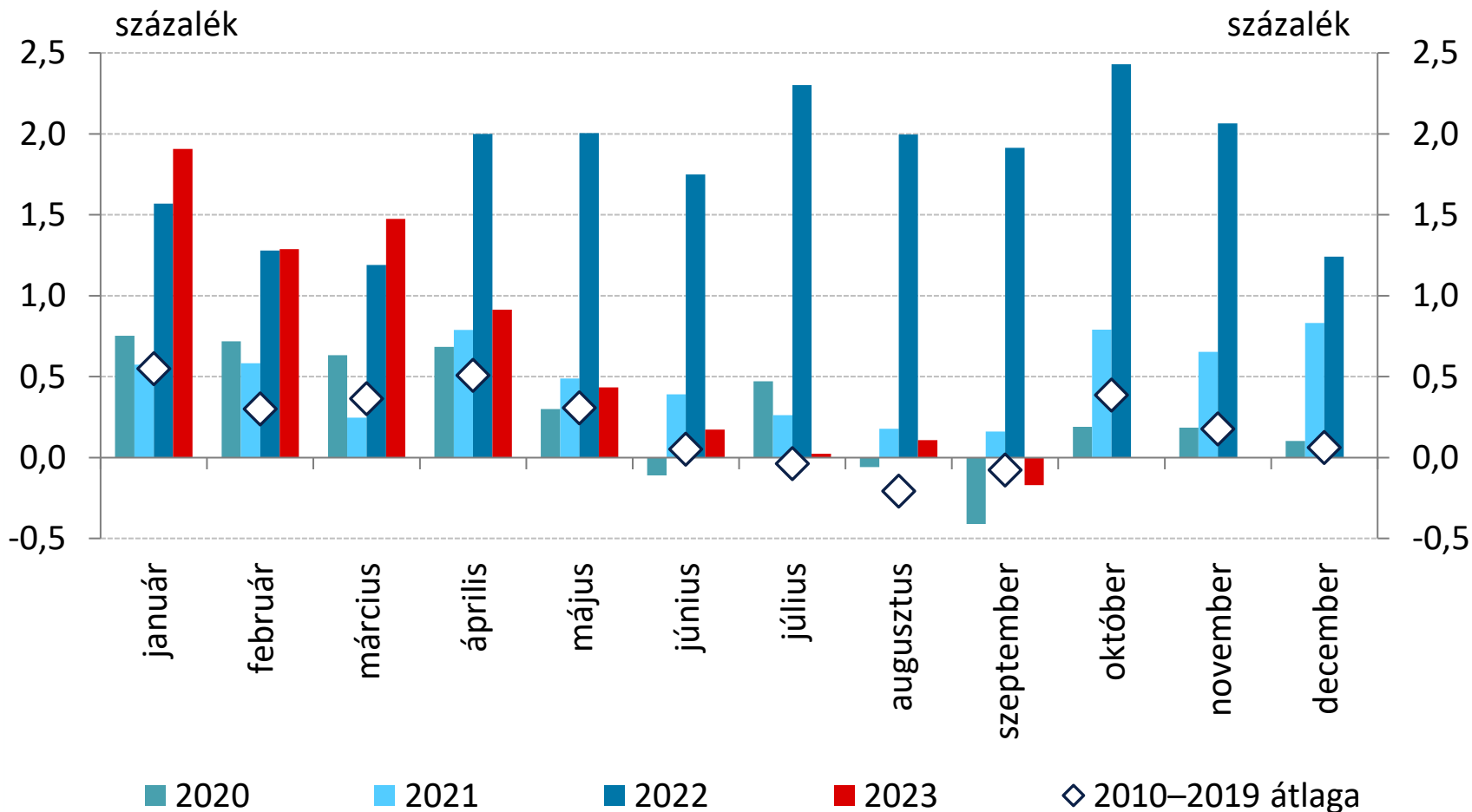
AZ INFLÁCIÓ 2023. JANUÁRI CSÚCSÉRTÉKHEZ KÉPESTI VÁLTOZÁSÁNAK DEKOMPOZÍCIÓJA

# A RÖVID BÁZISÚ MAGINFLÁCIÓ AZ ALAPFOLYAMATOK GYORS CSÖKKENÉSÉT JELZI



AZ INFLÁCIÓ ÉS A MAGINFLÁCIÓ ÉVESÍTETT 3HÓ/3HÓ VÁLTOZÁSA MAGYARORSZÁGON

# AZ ÜZEMANYAGOK ÉS SZABÁLYOZOTT ÁRAK NÉLKÜL SZÁMÍTOTT KOSÁR ÁRSZINTJE CSÖKKENT SZEPTEMBERBEN

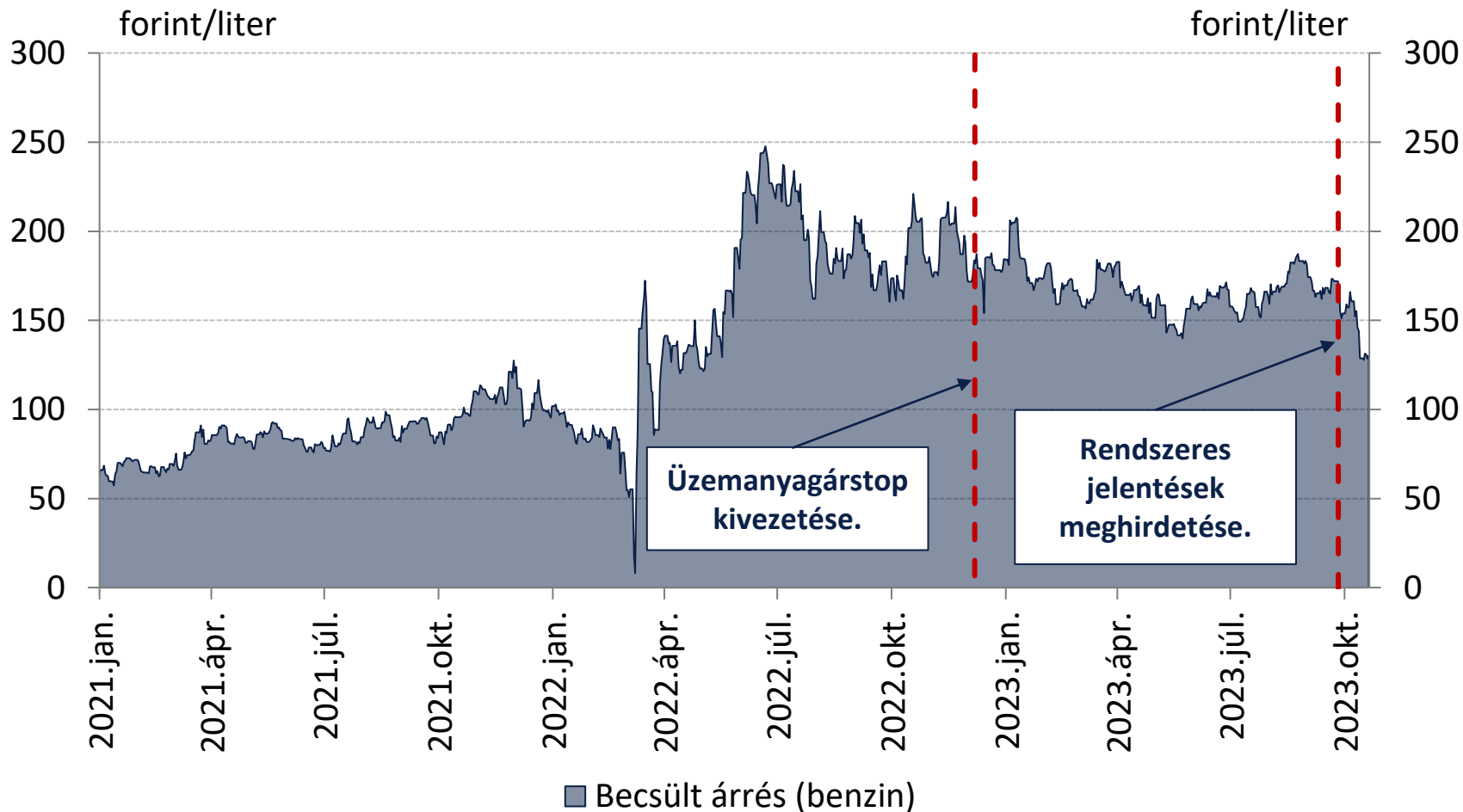


A FOGYASZTÓI ÁRAK HAVI ÁRVÁLTOZÁSÁNAK ALAKULÁSA ÜZEMANYAGOK ÉS SZABÁLYOZOTT ÁRAK NÉLKÜL

Megjegyzés | Adószűrt, szezonálisan nem igazított egyhavi változás.

Forrás | KSH, MNB

# AZ ÁRRÉS SZŰKÜLÉSE CSÖKKENTETTE AZ ÜZEMANYAGOK INFLÁCIÓS HATÁSÁT

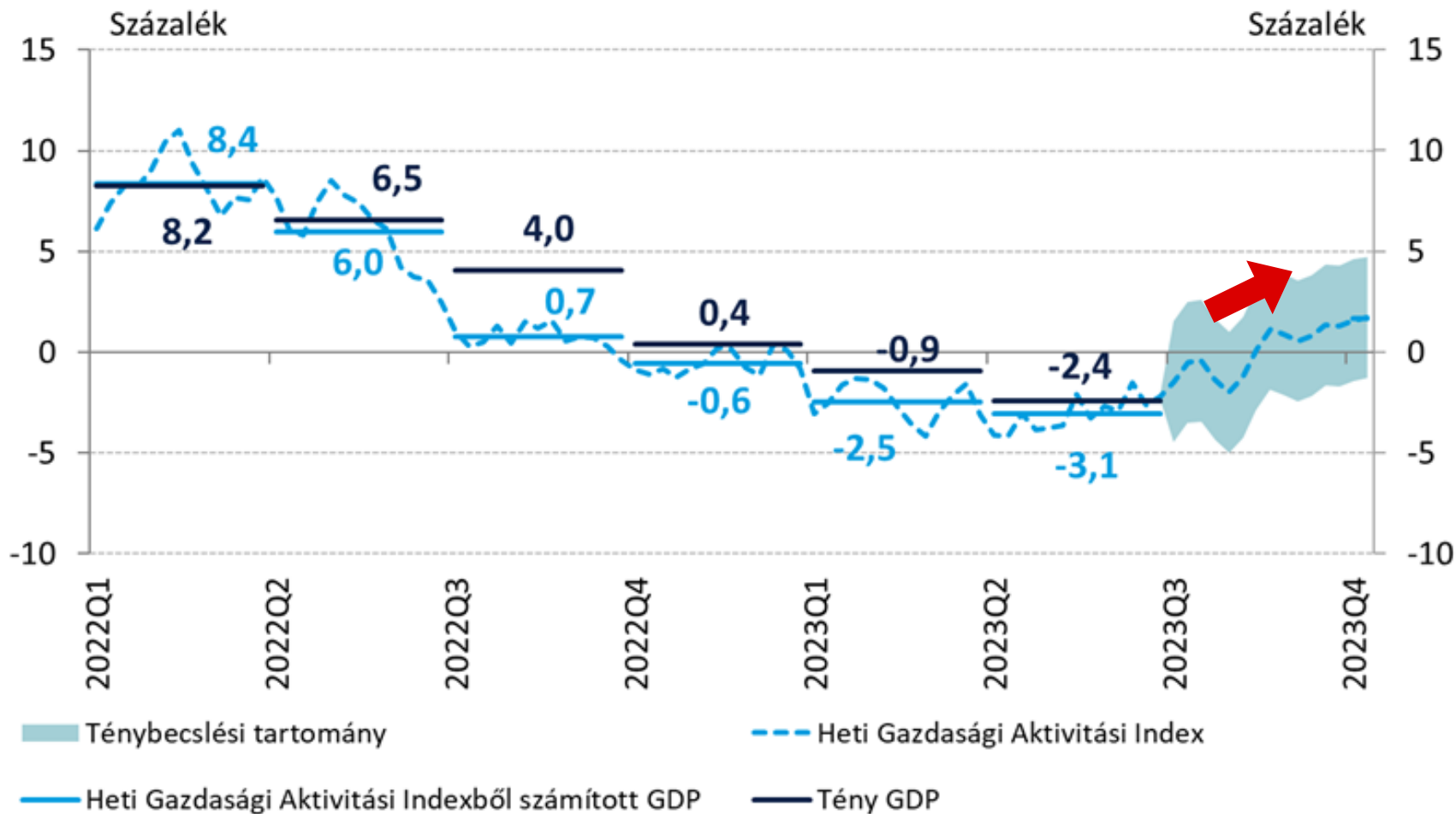


## A BENZIN ESETÉBEN BECSÜLT ÁRRÉS

Megjegyzés | Transztköltségtől szűrt árrés. Az árrés minden olyan költséget tartalmaz, ami a nyers kőolaj finomításával, a finomított termékek szállításával, nagykereskedelmével és kiskereskedelmével kapcsolatban felmerül.

Forrás | Bloomberg, holtankoljak.hu, MNB-becslés

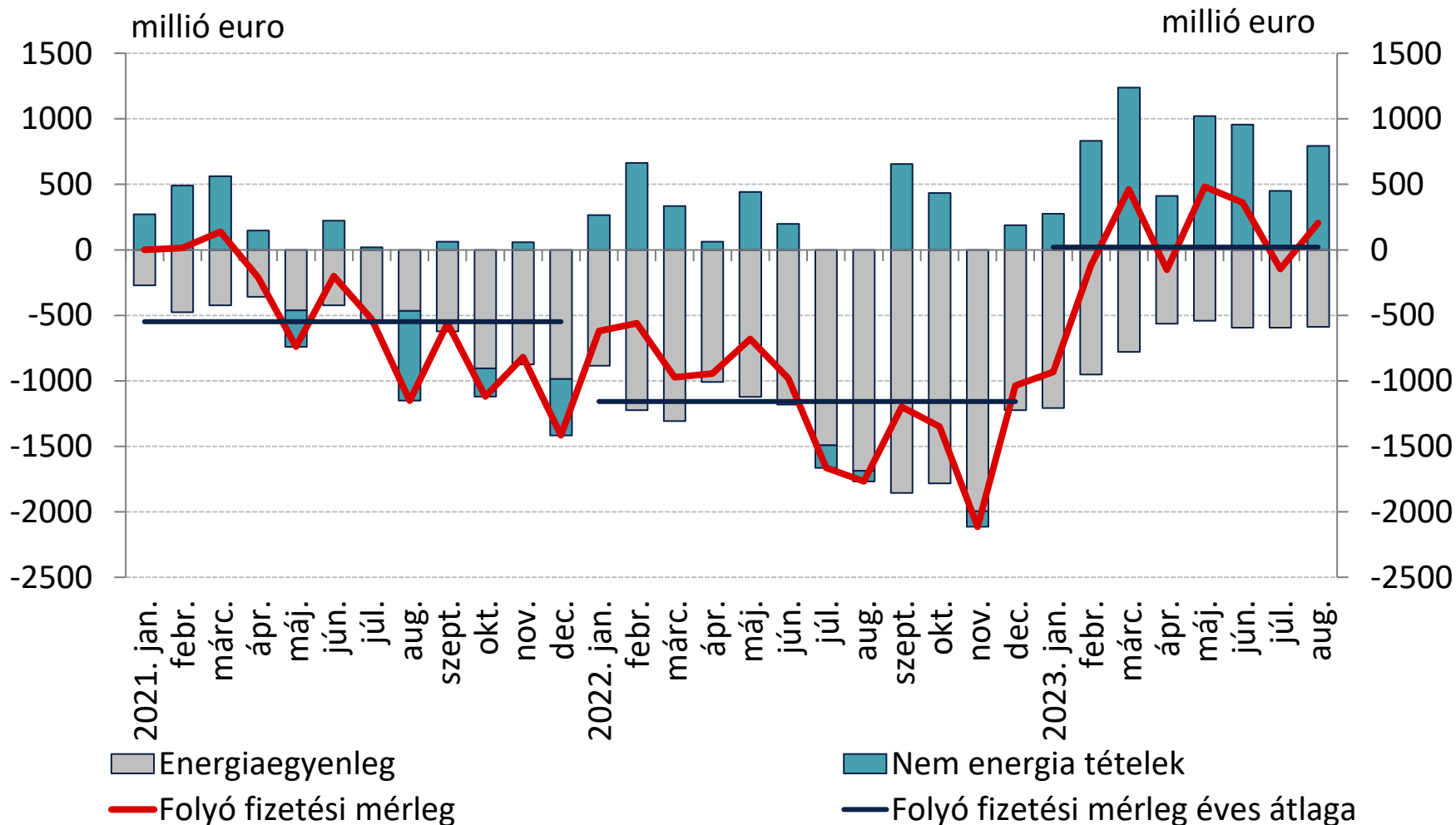
# A HARMADIK NEGYEDÉVBEN MEGKEZDŐDÖTT A HAZAI GAZDASÁGI TELJESÍTMÉNY FOKOZATOS ÉLÉNKÜLÉSE



HETI GDP-TRACKER

Forrás | KSH, MNB

# FOLYTATÓDOTT A KÜLSŐ EGYENSÚLYI POZÍCIÓNK GYORS ÉS JELENTŐS JAVULÁSA



## A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az energiaegyenleg augusztusi értéke becslés.

Forrás | KSH, MNB



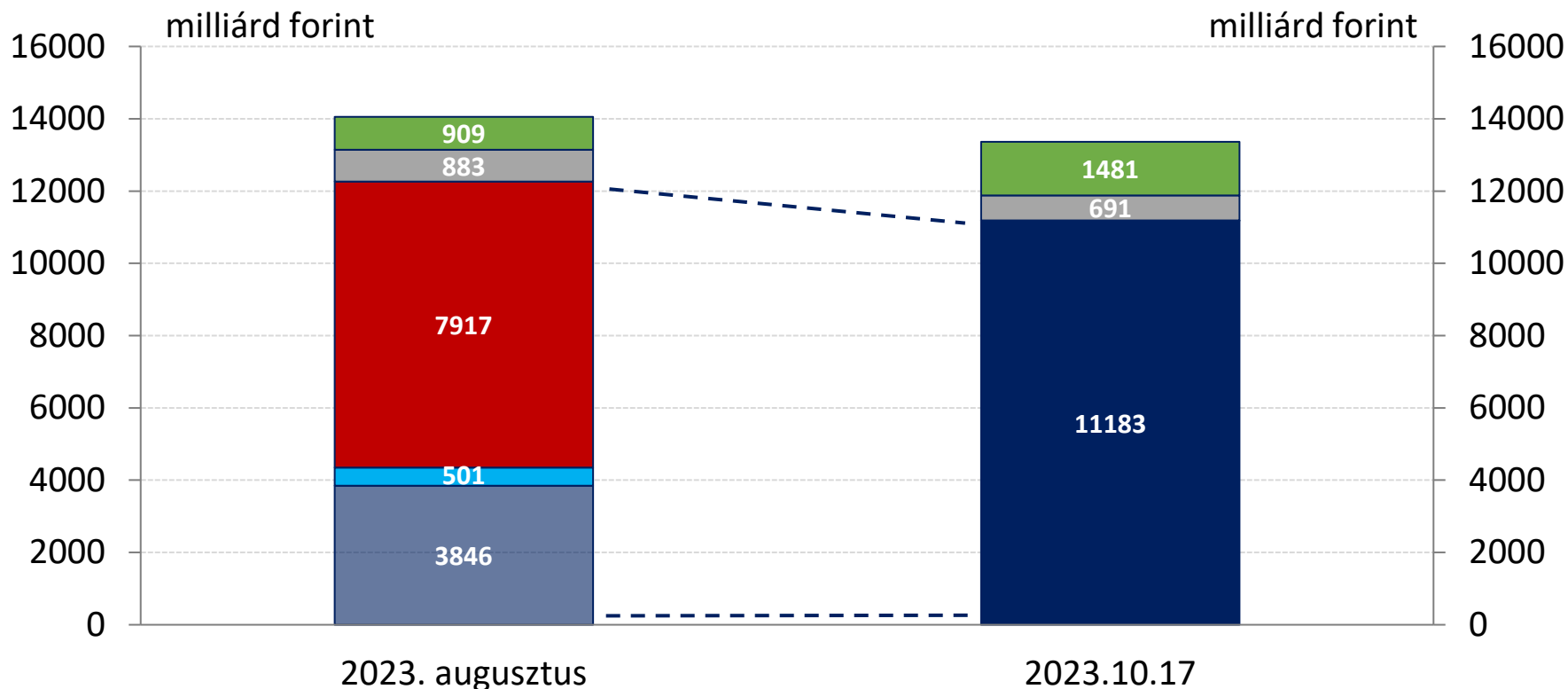
# MONETÁRIS POLITIKA



Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		13,00	<b>12,25</b>
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat – 1,00 százalékpont	12,00	<b>11,25</b>
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat + 1,00 százalékpont	14,00	<b>13,25</b>



# AZ ESZKÖZTÁR EGYSZERŰSÍTÉSÉVEL A TARTALÉKSZÁMLA VÁLT A JEGYBANK FŐ STERILIZÁCIÓS ESZKÖZÉVÉ



■ Tartalékszámbla egyenlege

■ Tartalékkötelezettség

■ Választható ráta

■ Egynapos betéti eszköz

■ Hosszú betéti eszköz

■ Jegybanksi diszkontkötvény

## A JEGYBANKI ESZKÖZTÁR EGYSZERŰSÍTÉSÉNEK HATÁSA

Megjegyzés | A jegybanksi forintbetétek 2023. augusztus havi átlagos állománya alapján.

Forrás | MNB



## Inflációs cél

Az infláció év végén várhatóan 7-8 százalék közötti tartományban alakul, de az erősödő külső kockázatok miatt indokolt az körültekintő megközelítés fenntartása.



## Pénzügyi piaci stabilitás

Az árstabilitás elérésének feltétele a pénzpiaci stabilitás biztosítása.

## Adatvezérelt mód

A Tanács lépésről lépésre, körültekintő megközelítés mentén, a bejövő adatok, az inflációs pályát befolyásoló tényezők és a kockázati környezet alakulásának függvényében hoz döntést a kamatokról.

## Előzetes kommunikáció

A jegybanki döntések és a kamatvárokozások összhangját a világos kommunikáció segíti elő. Ennek részeként az MNB rendszeres gyorselemzéseket tesz közzé a fontosabb makrogazdasági mutatókról.





*„A globális dezinflációt övező kockázatok és a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága egyaránt körültekintő monetáris politikát indokol. A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását, és a következő hónapokban ezek alapján dönt a monetáris kondíciók további módosításáról.”*



KÖSZÖNÖM  
MEGTISZTELŐ  
FIGYELMÜKET!