

Virág Barnabás

Alelnök | Magyar Nemzeti Bank



Elemzői háttérbeszélgetés

2023. szeptember 26.

HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2023. SZEPTEMBER 26-I DÖNTÉSE UTÁN



FŐ ÜZENETEK: MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉSEK



- A Monetáris Tanács az effektív ráta 100 bázispontos csökkentésével lezárta a rendkívüli kamatkörnyezet normalizációját.
- A mai döntést követően a 13 százalékos alapkamat válik az effektív jegybanki kamattá. A jegybank a tartalékszámán korlátlan betételfogadást biztosít a mindenkori alapkamaton!
- A Tanács egyúttal a jegybanki kamatfolyosó szimmetrikussá tételéről határozott, az alapkamat körüli +/- 100 bázispontos sávval. A kamatfolyosót meghatározó eszközök kihasználtsága csekély, így ez egy technikai döntés.
- Az infláció egyértelműen csökken, de továbbra is elfogadhatatlanul magas. A szigorú monetáris kondíciók változatlanul szükségesek az árstabilitás fenntartható elérése érdekében.
- Nem robotpilóta üzemmódban működünk! A Tanács lépésről lépésre, óvatos megközelítés mentén, a bejövő adatok, az inflációs pályát befolyásoló tényezők és a kockázati környezet alakulásának függvényében hoz döntést.
- **A világos kommunikáció kulcs!** A meghatározó makrogazdasági mutatók alakulásáról az MNB rendszeres gyorselemzéseket tesz közzé.



- A Monetáris Tanács mai döntésével a jegybanki eszköztár **átalakul és egyszerűsödik**:
 - A tartalékszámlla október 1-jétől a bankok számára **korlátlanul rendelkezésre áll**, és ezzel a **monetáris politika irányadó eszközövé válik**.
 - A tartalékszámlla kamatozó részére **a jegybank egységesen az alapkamatot fizeti**.
 - Szeptember végével az MNB megszünteti az egynapos betéti gyorstendert.
 - A jegybank a **hosszú lejáratú betéti eszközt**, valamint a **jegybanki diszkontkötvényt** a következő időszakban alapkamaton hirdeti meg.
 - A Tanács megítélése szerint az **egynapos devizacsere-tenderek** változatlanul fontos elemei a monetáris transzmisszió erősítésének, ezért a jegybank a továbbiakban is alkalmazza az eszközt. Az eszköz kamatozásánál a jegybank **a kamatfolyosó alját tekinti iránymutatónak**.



- **Széles körben és általánosan zajlik a dezinfláció. Az infláció év végén várhatóan 7-8 százalék közötti tartományban alakul, ami továbbra is magas, így a dezinflációnak 2024-ben is folytatódnia kell.**
- **A jövő évre várt inflációs pálya a magasabb üzemanyagárak áthúzódó hatásához köthetően enyhén feljebb tolódott. Éves átlagban az infláció az idei évben 17,6–18,1, 2024-ben 4,0–6,0, míg 2025-ben 2,5–3,5 százalék között alakulhat.**
- **A dezinfláció gyorsulásával a hazai reálkamat szeptemberben pozitív tartományba kerül, és azt követően fokozatosan emelkedik.**
- **A magas frekvenciás adatok alapján a harmadik negyedévben megkezdődött a hazai gazdasági teljesítmény fokozatos élénkülése.**
- **A hazai gazdaság teljesítménye idén (-0,5)–0,5 százalék közötti tartományban várható. 2024-ben és 2025-ben egyaránt várhatóan 3,0–4,0 százalékkal bővül a hazai GDP.**
- **A folyó fizetési mérleg hiánya jelentős, európai összevetésben is kiemelkedő javulás után 2023-ban a GDP 1 százaléka alá mérséklődik, és az egyenleg az előrejelzési horizonton tovább javul.**
- **A Monetáris Tanács értékelése alapján az inflációs kockázatok fölfelé, miközben a növekedést övező kockázatok lefelé mutatnak.**

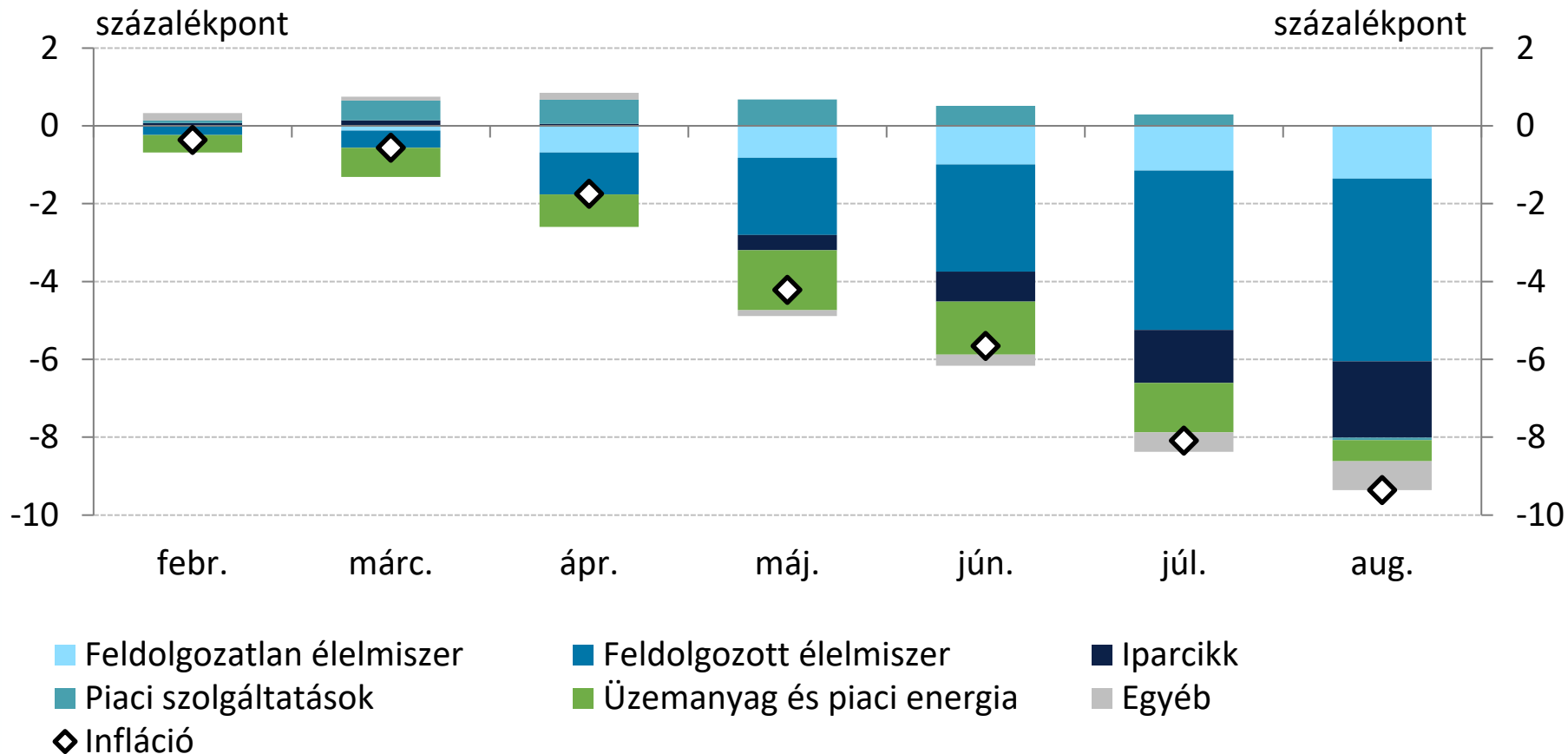


MAKROGAZDASÁGI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK

ERŐTELJES DEZINFLÁCIÓ ZAJLIK...

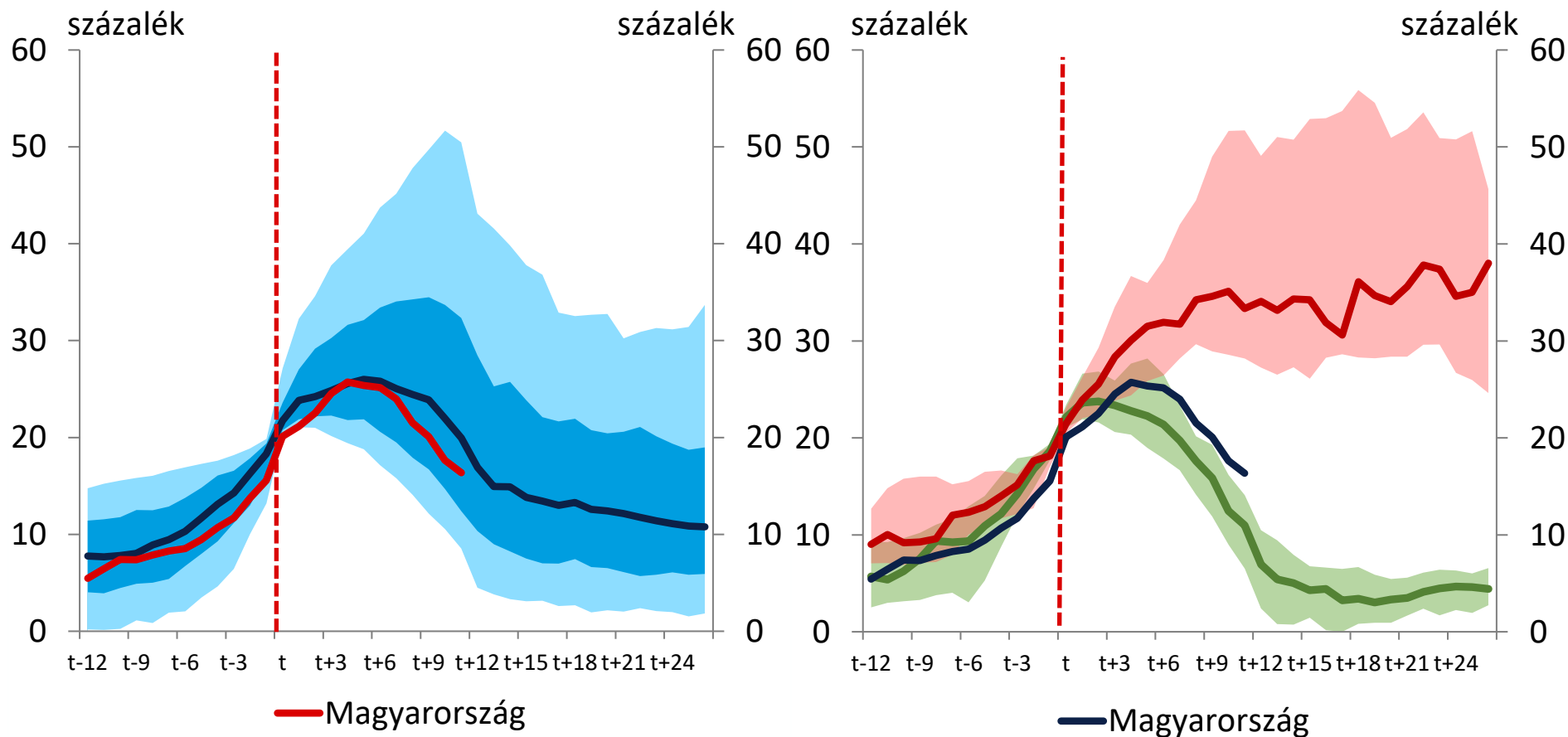


... a versenyt erősítő kormányzati intézkedések és a monetáris politika pénzpiacokat stabilizáló hatásának következtében.



AZ INFLÁCIÓ 2023. JANUÁRI CSÚCSÉRTÉKHEZ KÉPESTI VÁLTOZÁSÁNAK DEKOMPOZÍCIÓJA

INFLÁCIÓS PÁLYÁNK A KORÁBBAN SIKERESEN DEZINFLÁLÓ ORSZÁGOKKAL MUTAT PÁRHUZAMOT

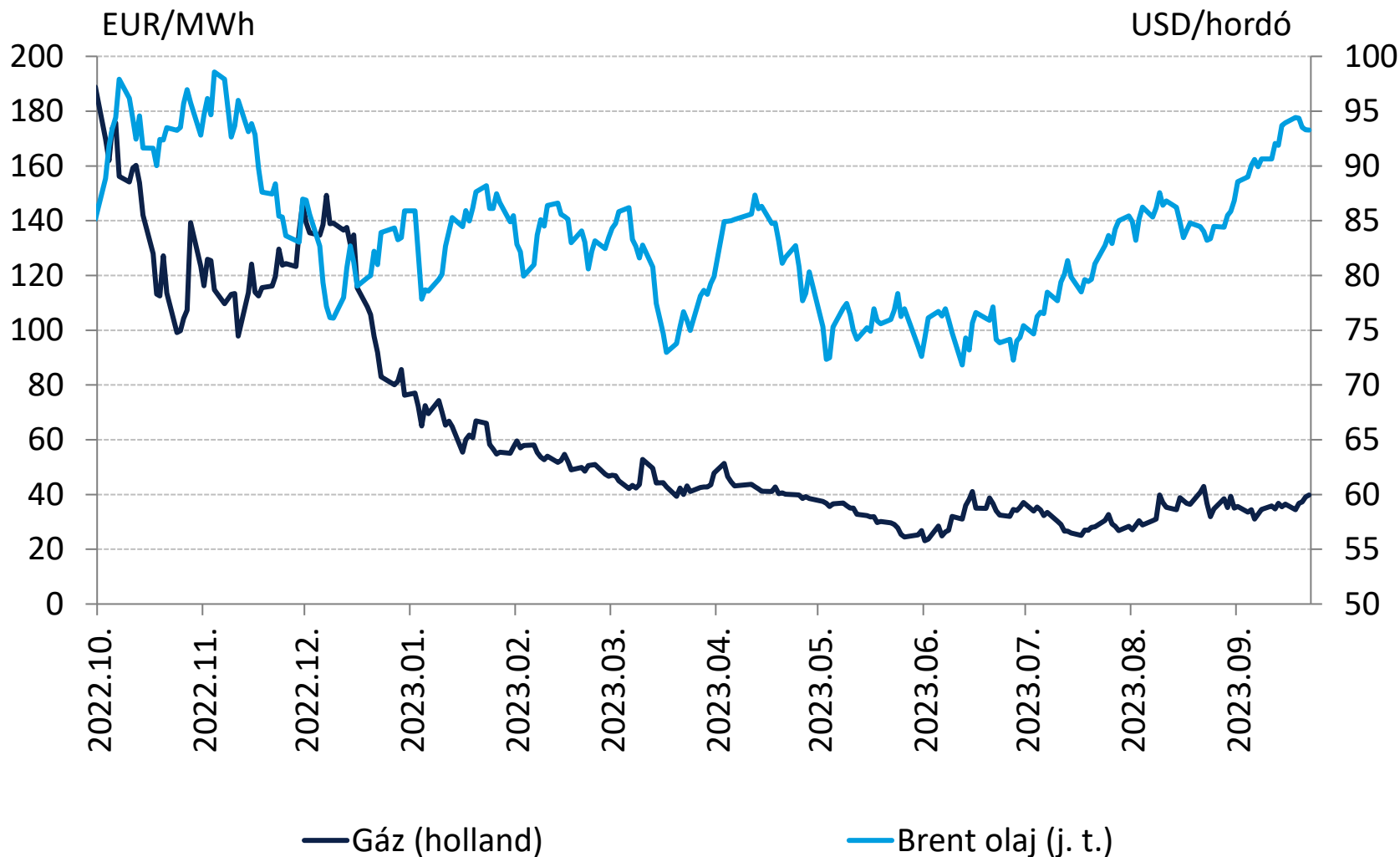


A HAZAI INFLÁCIÓ ÉS A HAVI 20 SZÁZALÉK FELETTI INFLÁCIÓS EPIZÓDOK ELOSZLÁSA: ÖSSZES EPIZÓD (BAL PANEL), SIKERES ÉS SIKERTELEN DEZINFLÁCIÓK (JOB B PANEL)

Megjegyzés | A baloldali ábrán 10, 25, 50, 75 és 90 százalékos percentilisek. A jobb oldali ábrán 25, 50, és 75 százalékos percentilisek. A folytonos vonal az 50. percentilis (medián). Zöld: sikeres, piros: sikertelen esetek. A t időpont azon hónapot jelöli, amely során az infláció 20 százalék fölé emelkedett, hazánk esetében 2022. szeptember.

7 | Forrás | KSH, Világbank, MNB-számítás

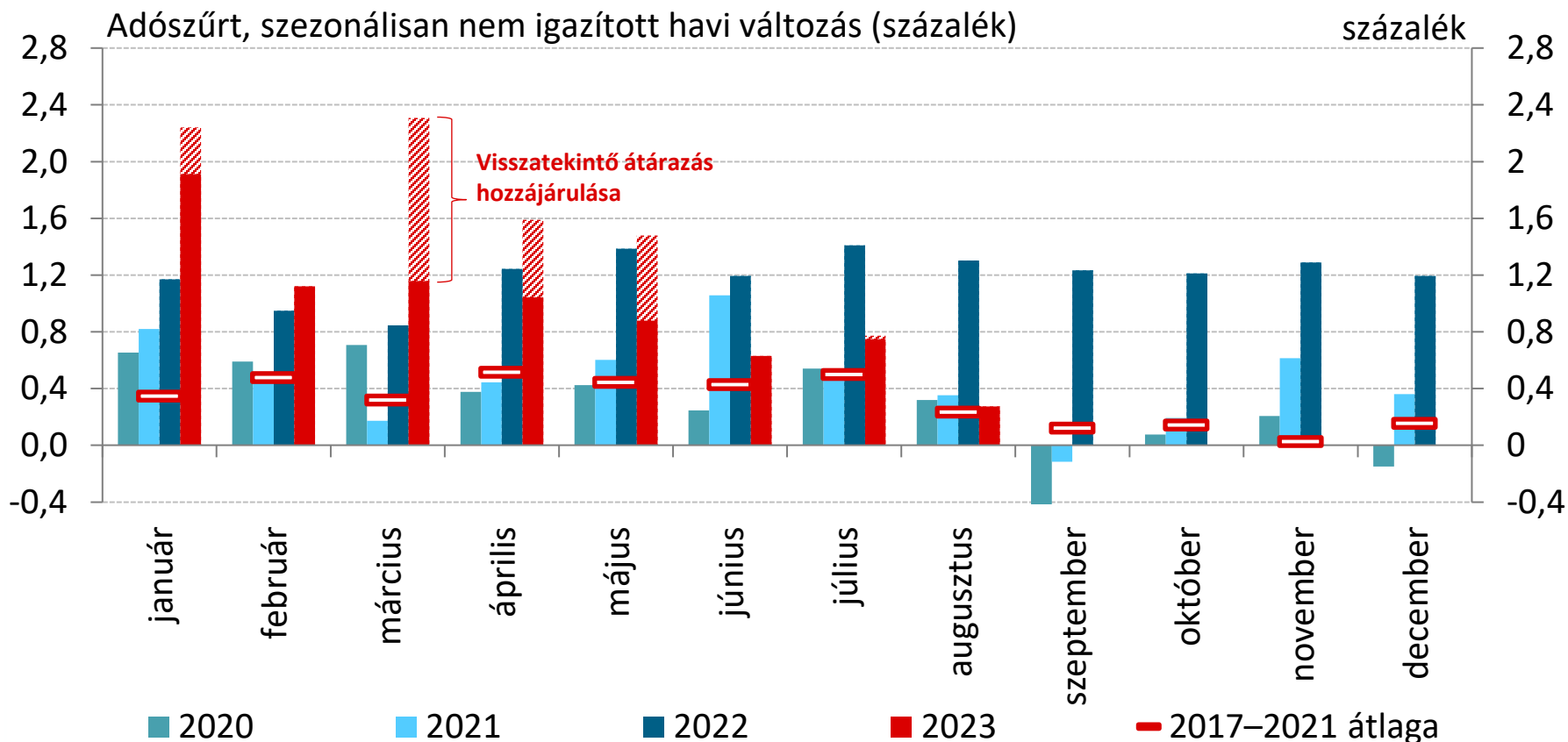
AZ OLAJÁRAK ELMÚLT IDŐSZAKI EMELKEDÉSE FELFELÉ MUTATÓ INFLÁCIÓS HATÁSOKAT OKOZ



AZ OLAJ- ÉS GÁZÁRAK VÁLTOZÁSA

Forrás | Bloomberg

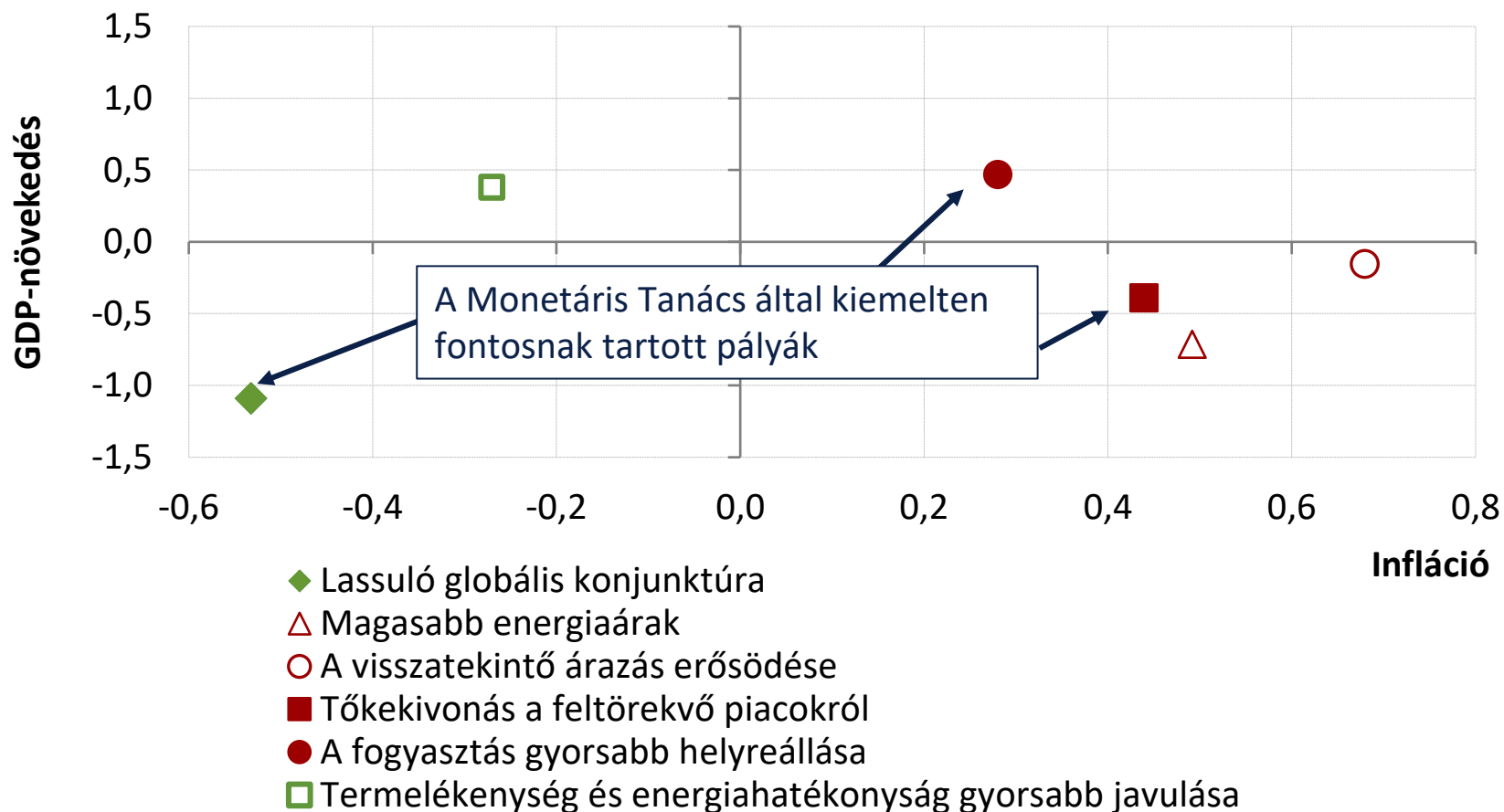
A VISSZATEKINTŐ ÁTÁRAZÁS A PROFIT VEZÉRELTE INFLÁCIÓ EGYIK FORRÁSA



A PIACI SZOLGÁLTATÁSOK HAVI ÁTÁRAZÁSA

Megjegyzés | Szezonálisan nem igazított, adószűrt, egyhavi változás.
 Forrás | KSH, MNB

AZ INFLÁCIÓS ALAPPÁLYÁT ÖVEZŐ KOCKÁZATOK FELFELÉ MOZDULTAK EL

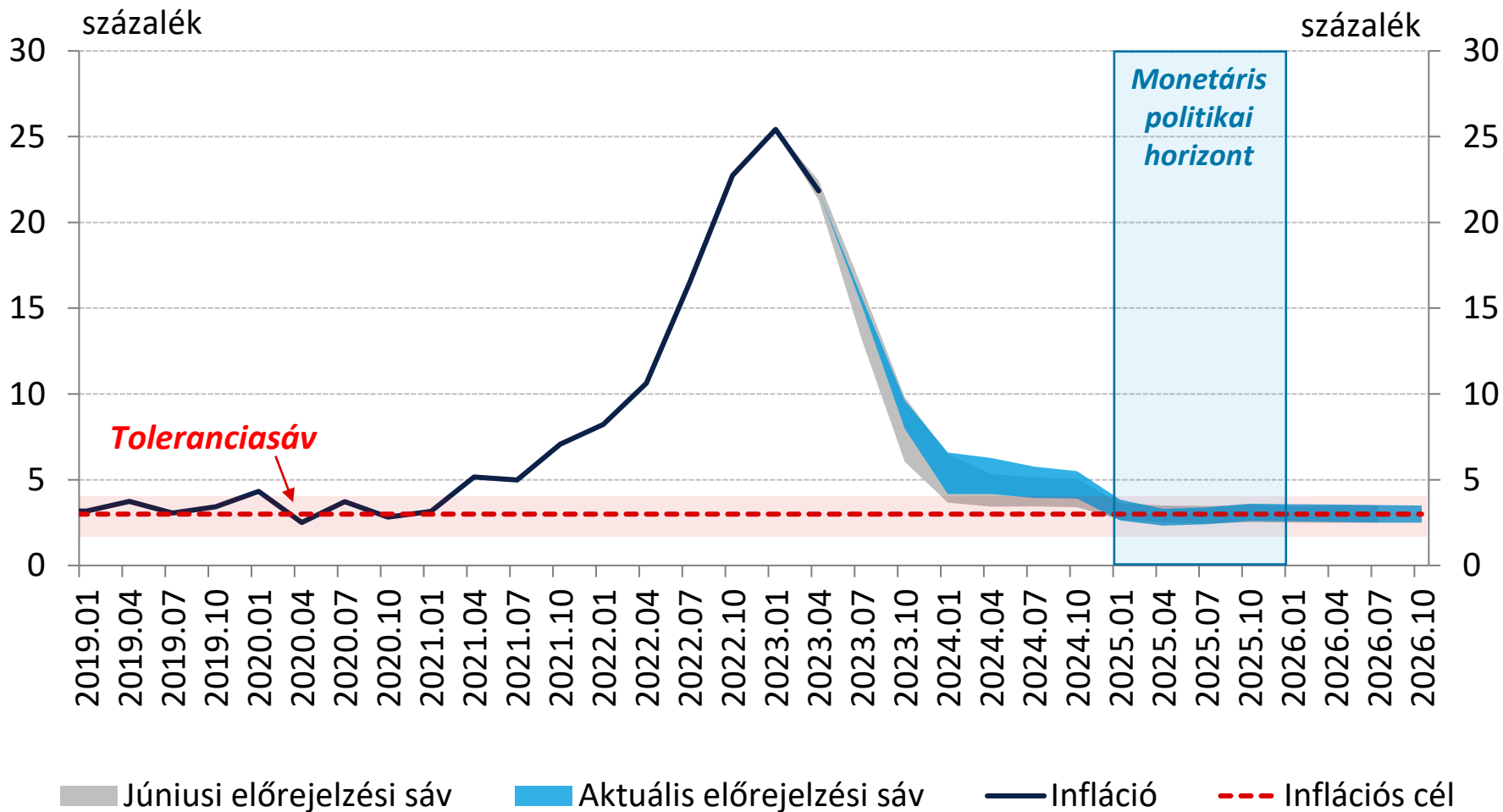


KOCKÁZATI FORGATÓKÖNYVEK (2023. SZEPTEMBER)

Megjegyzés | A kockázati térkép azt mutatja meg, hogy az alternatív forgatókönyvek inflációs és növekedési pályája a monetáris politikai horizont egészében átlagosan mennyiben különbözik az alappályától. A piros színnel jelzett pályák az alappályánál szigorúbb, a zöld színnel jelzett pályák lazább monetáris politikai kondíciókkal konzisztensek.

Forrás | MNB

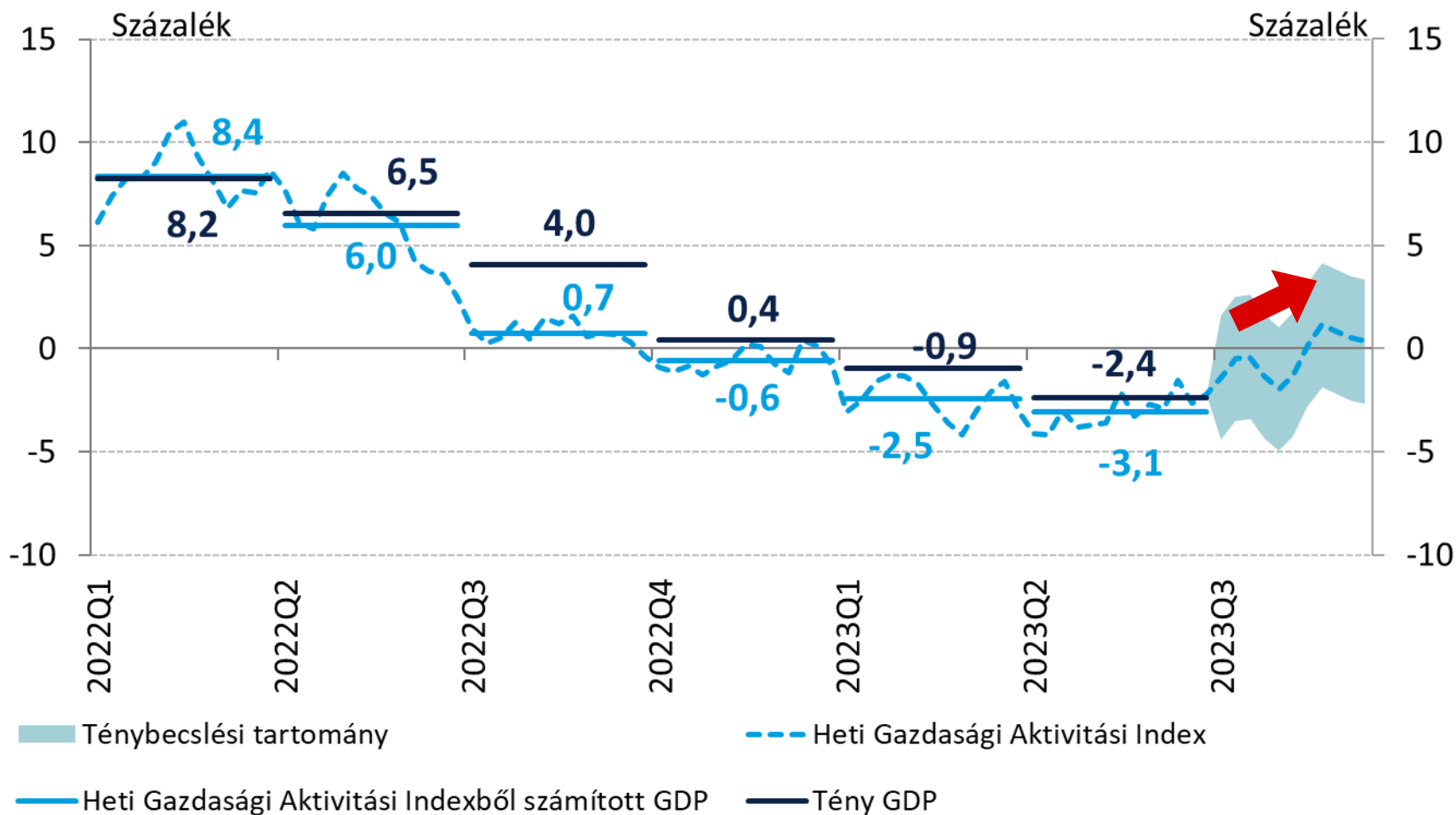
AZ INFLÁCIÓ IDÉN 17,9, JÖVŐRE 4,0-6,0 SZÁZALÉKON ALAKUL, A TOLERANCIASÁVOT VÁRHATÓAN 2025-BEN ÉRJÜK EL



AZ INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉSÜNK LEFUTÁSA

Forrás | KSH, MNB

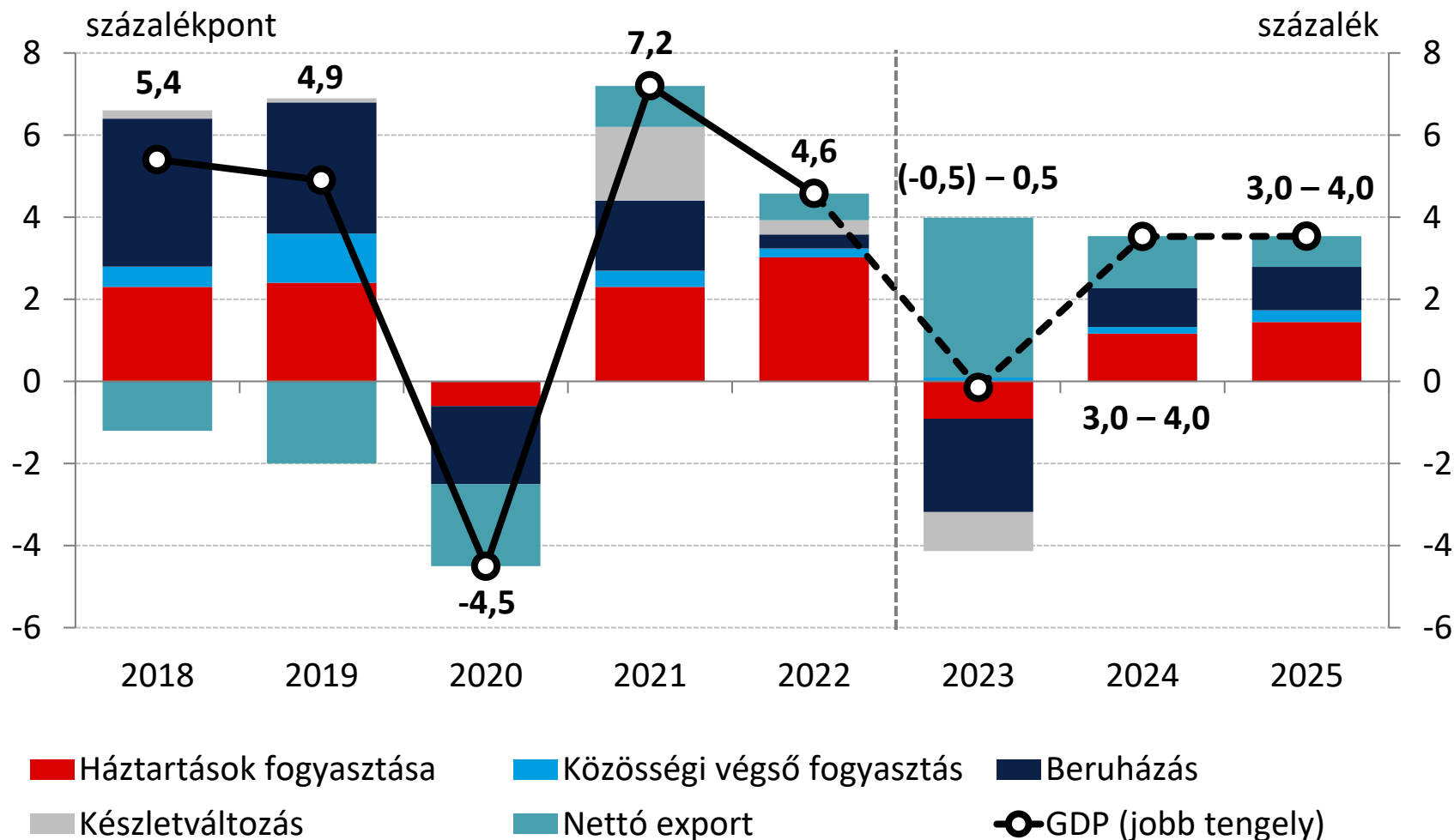
A HARMADIK NEGYEDÉVBEN AZ INFLÁCIÓ ÉREZHETŐ CSÖKKENÉSÉVEL FOKOZATOSAN ÉLÉNKÜLT A NÖVEKEDÉS



HETI GDP-TRACKER

Forrás | KSH, MNB

A JÖVŐ ÉVTŐL KIEGYENSÚLYOZOTT SZERKEZETŰ GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS VÁRHATÓ



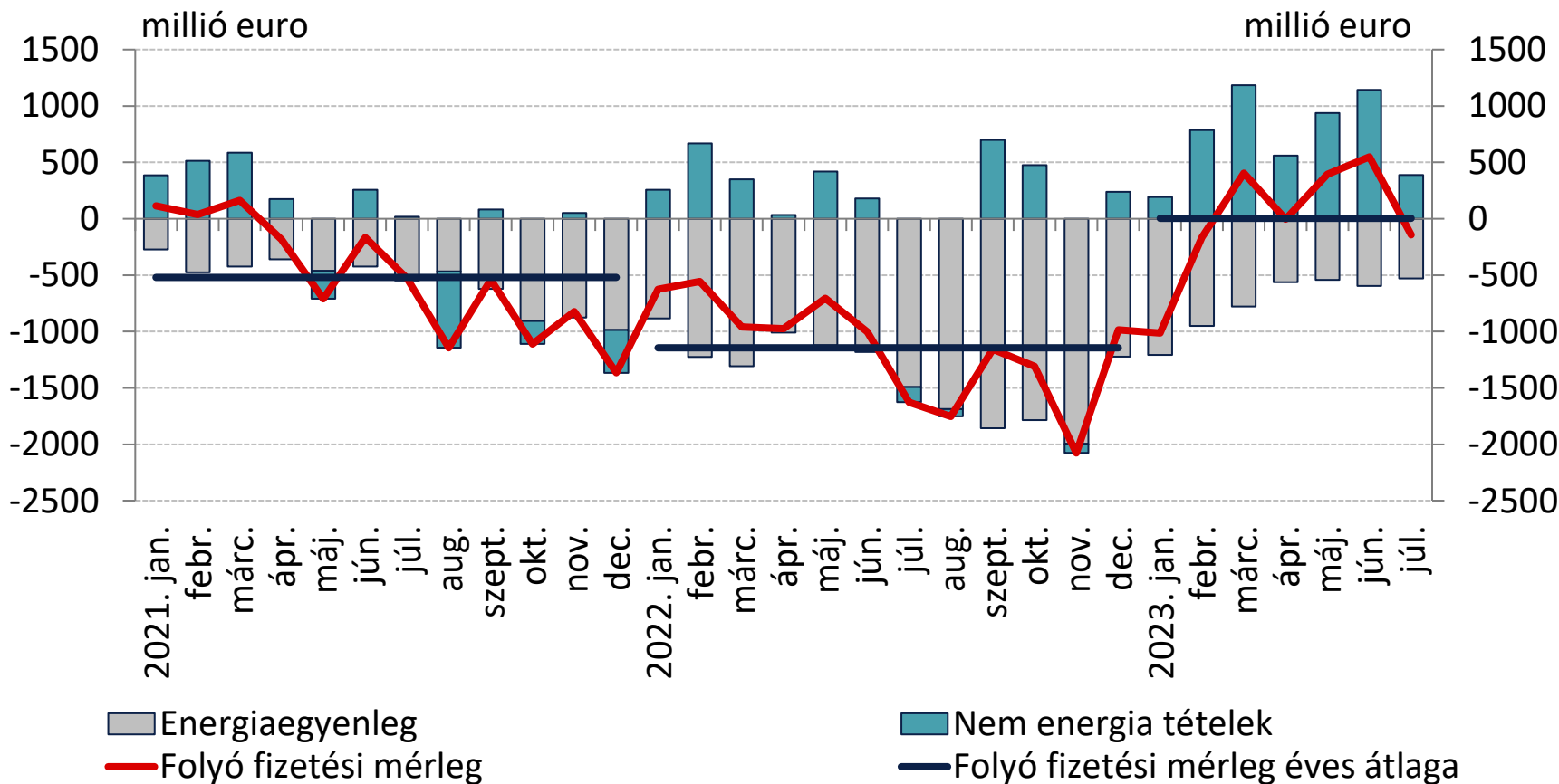
A GDP FELHASZNÁLÁS OLDALI FELBONTÁSA ÉS ELŐREJELZÉSE

Forrás | KSH, MNB

A KÜLSŐ EGYENSÚLYI POZÍCIÓNK GYORS ÉS JELENTŐS JAVULÁSA FOLYTATÓDOTT



A folyó fizetési mérleg hiánya jelentős, európai összevetésben is kiemelkedő javulás után
2023-ban a GDP 1 százaléka alá csökken.

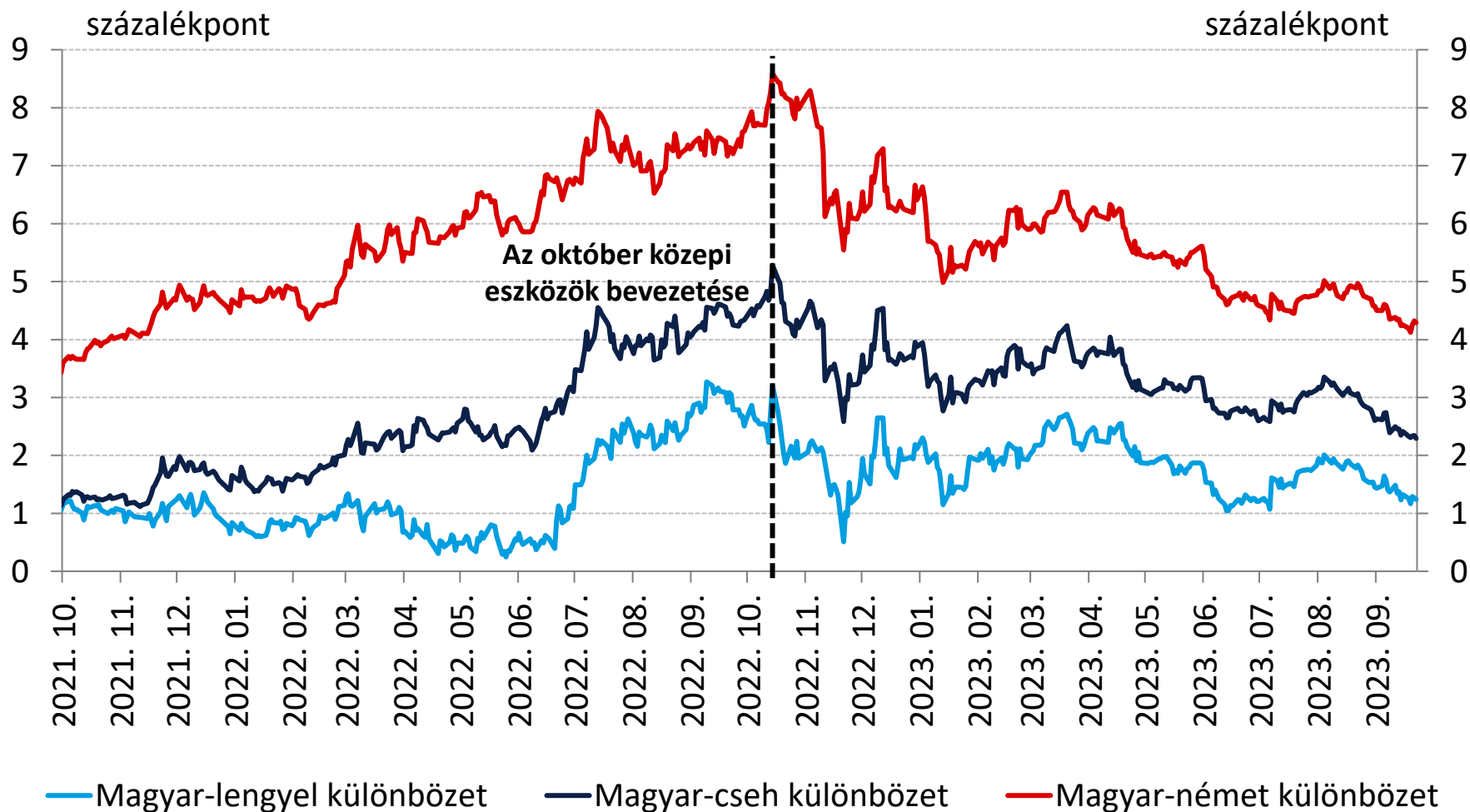


A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az energiaegyenleg júliusi értéke becslés.

Forrás | KSH, MNB

ÁLLAMPAPÍRPIACI FELÁRAINK JELENTŐSEN CSÖKKENTEK



A 10 ÉVES NÉMET ÉS RÉGIÓS ÁLLAMPAPÍROK HOZAMA FELETTI HAZAI HOZAMFELÁRAK ALAKULÁSA



MONETÁRIS POLITIKA

AZ ALAPKAMAT ÉS AZ EGYNAPOS BETÉTI GYORSTENDER KAMATA ÖSSZEZÁRT



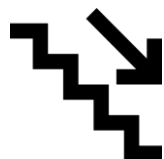
A 2022. október közepi intézkedéscsomag stabilizálta a pénzügyi piacokat, és elindította a dezinflációt. A lépések jelentősen erősítették az árfolyamot, és hozzájárultak az állampapírpiaci hozamok csökkenéséhez.



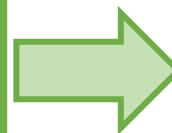
Megvalósult az alapkamat és az egynapos betéti gyorstender kamatának összezárása.



Megvalósultak a kiemelt szempontok: fokozatos és óvatos kamatcsökkentés.



Világos, érthető, jól kommunikált lépések.



Fennmaradt a pénzügyi piacok stabilitása.

A kamatvárakozások végig összhangban alakultak a jegybanki iránymutatással.

A MONETÁRIS TANÁCS SZEPTEMBERI KAMATDÖNTÉSE

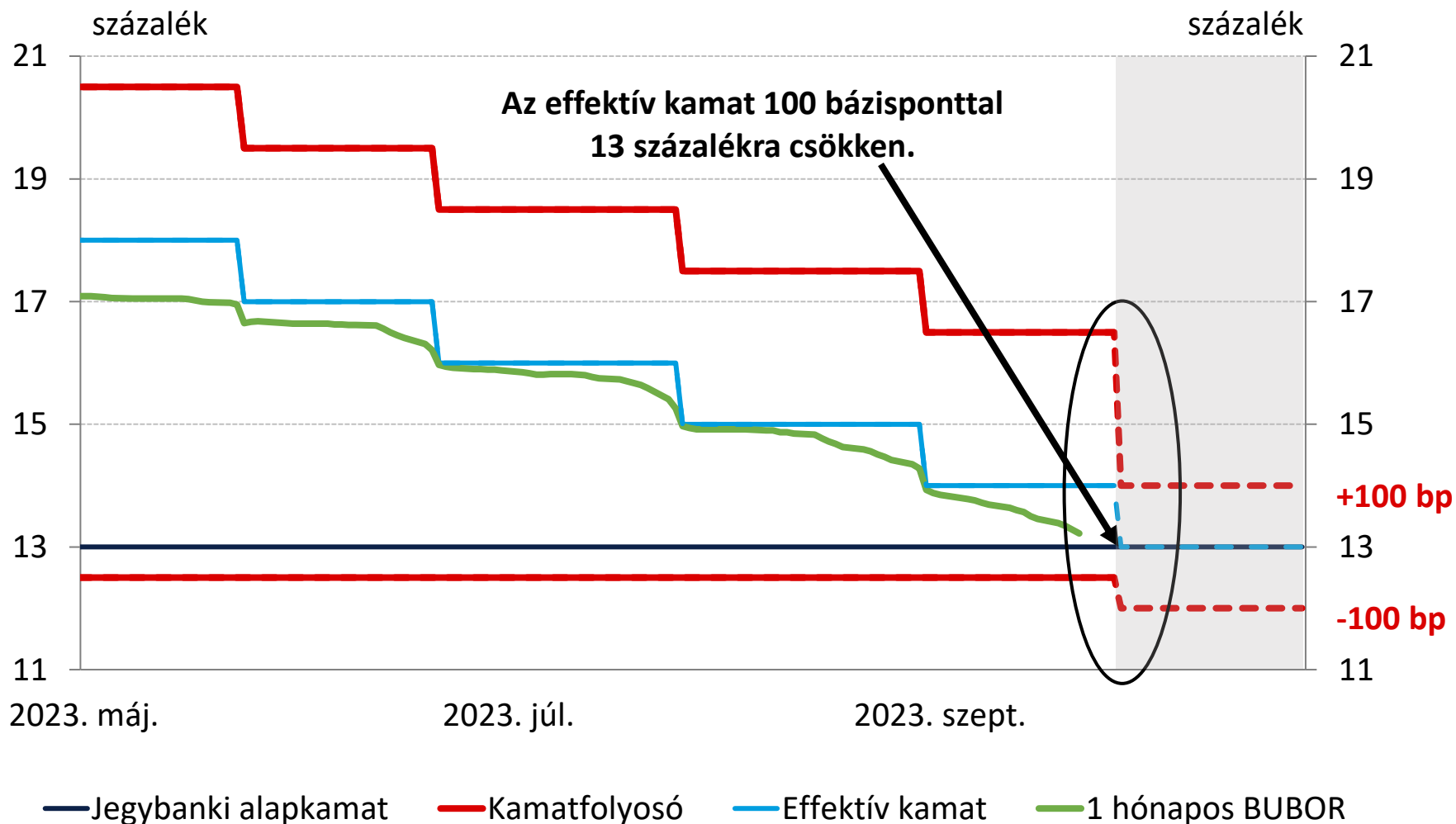


Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		13,00	13,00
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat – 1,00 százalékpont	12,50	12,00
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat + 1,00 százalékpont	16,50	14,00

A kötelező tartalék választható részére fizetett kamat szeptember 27-i hatállyal az alapkamattal egyezik meg, azaz 100 bázisponttal, 14 százalékról 13 százalékra mérséklődik.

Emellett a Tanács szimmetrikus, +/- 100 bázispontos szélességű kamatfolyosó kialakításáról döntött. A kamatfolyosót meghatározó eszközök kihasználtsága csekély, így ez egy technikai döntés.

A KAMATFOLYOSÓ SZŪKÜLT ÉS SZIMMETRIKUSSÁ VÁLT



MNB KAMATOK ÉS AZ 1 HÓNAPOS BUBOR ALAKULÁSA

Forrás | MNB

A JEGYBANKI ESZKÖZTÁR ÁTALAKUL ÉS EGYSZERŰSÖDIK



Szeptember 27.

Október 2.

2024. január

O/N betéti gyorstender kamata összehár az alapkamattal.

O/N betéti gyorstender alapkamaton meghirdetve.

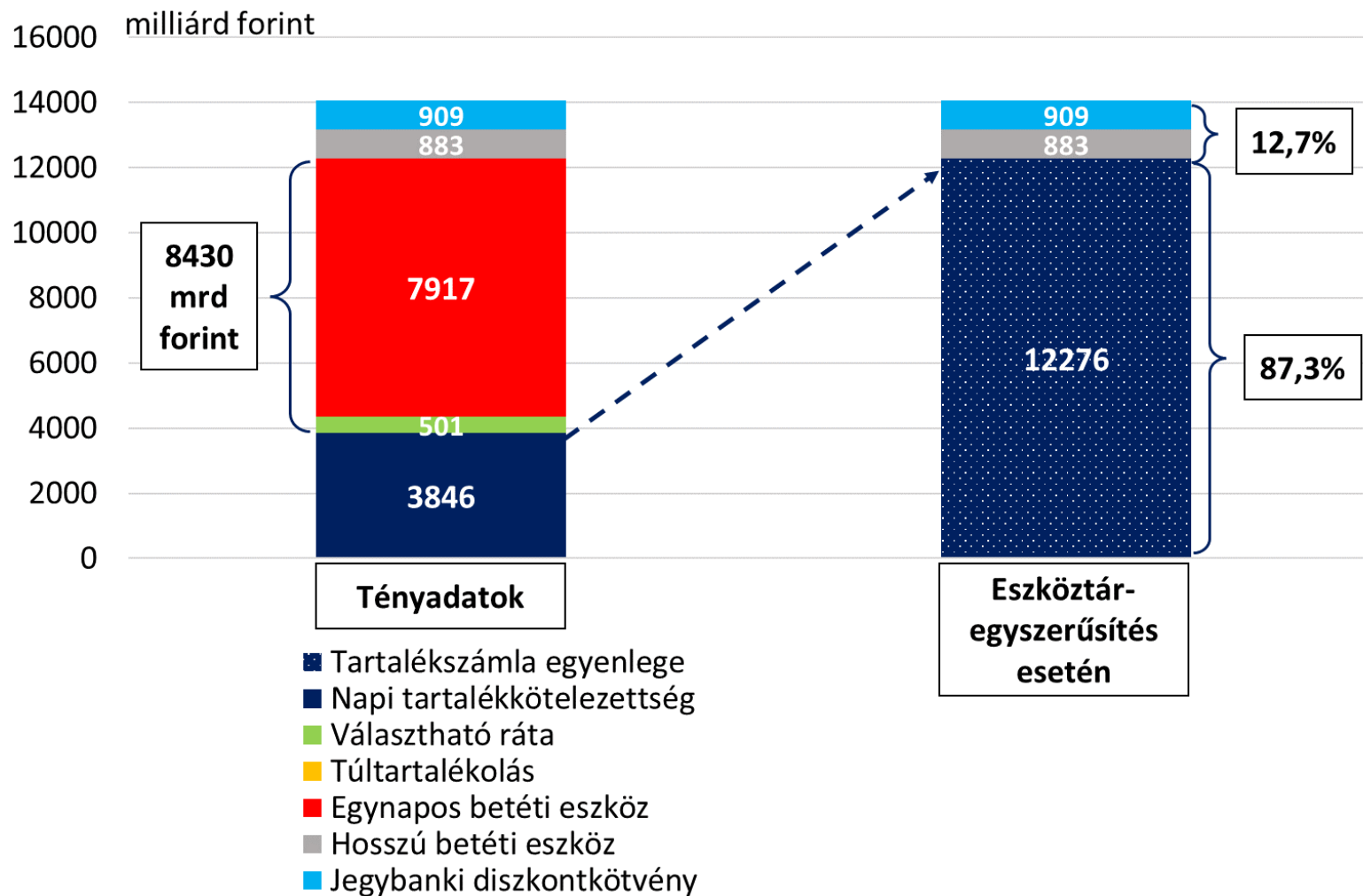
Az MNB a tartalékszámra kötelező tartalék összegén felüli egyenlegére (túltartalékolás) a jegybanksi alapkamatnak megfelelő mértékű kamatot fizeti.

A választható kötelező tartalékráta megszűnik, a kötelező tartalékráta egységesen 10 százalék.

A jegybanksi diszkontkötvény és a hosszú lejáratú betét alkalmazása alapkamaton történő kamatozással folytatódik.

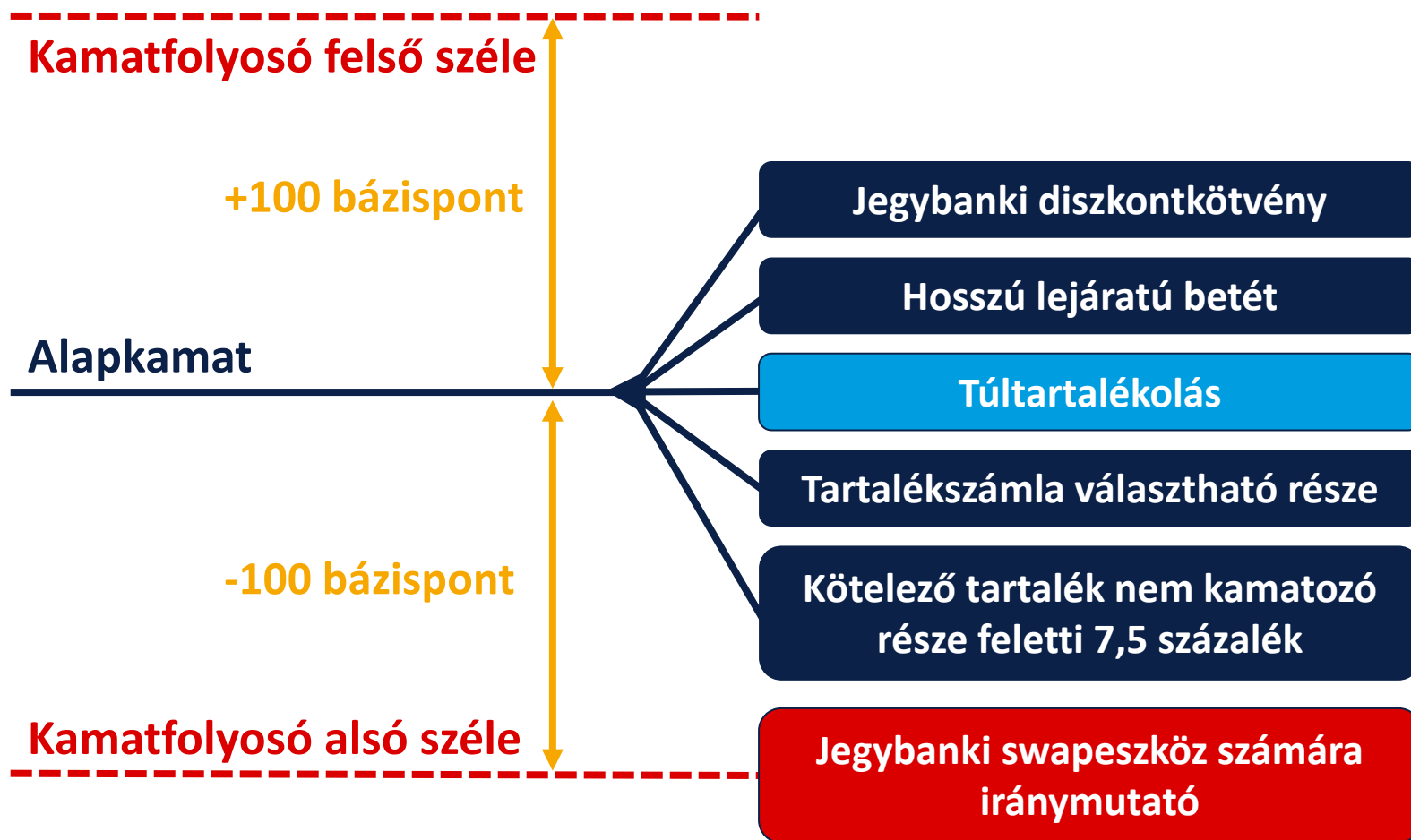
A jegybanksi swapeszköz további alkalmazása során a kamatfolyosó alsó széle az iránymutató.

A FŐ STERILIZÁCIÓS ESZKÖZÖN, AZAZ A TARTALÉKSZÁMLÁN AZ MNB ALAPKAMATON KORLÁTLANUL FOGAD BE BETÉTET



AZ ESZKÖZTÁR EGYSZERŰSÍTÉSÉNEK SEMATIKUS HATÁSA A JEGYBANKI FORINTBETÉTEK 2023. AUGUSZTUS HAVI ÁTLAGOS ÁLLOMÁNYA ALAPJÁN

AZ ALAPKAMAT IRÁNYADÓ JELLEGÉNEK MEGERŐSÍTÉSE NÖVELI A MONETÁRIS TRANZMISSZIÓ HATÉKONYSÁGÁT



+ A tartalékalap 2,5 százalékára a jegybank nem fizet kamatot.



Inflációs cél

Az infláció év végén várhatóan 7-8 százalék közötti tartományban alakul, de a 3 százalékos inflációs cél elérése érdekében továbbra is szigorú monetáris kondíciók fenntartása szükséges.

Óvatosság és adatvezérelt mód

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



Pénzügyi piaci stabilitás

Az árstabilitás elérésének feltétele a pénzpiaci stabilitás biztosítása.

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 Monetáris Tanács mai döntését követően **megvalósult az egynapos betéti gyorstender kamata és az alapkamat összezárása.** Ezzel véget ért a 2022. októberben bevezetett rendkívüli kamatkörnyezet normalizációja, és a **monetáris politika új szakaszba lép.** A szigorú monetáris kondíciók változatlanul szükségesek az árstabilitás fenntartható elérése érdekében. A globális dezinflációt övező kockázatok megjelenése és a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága egyaránt **óvatos 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 szükséges módosításáról.”*



KÖSZÖNÖM
MEGTISZTELŐ
FIGYELMÜKET!