



Virág Barnabás

Alelnök | Magyar Nemzeti Bank

HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2024. ÁPRILIS 23-I DÖNTÉSE UTÁN

Elemzői háttérbeszélgetés

2024. április 23.



FŐ ÜZENETEK: MONETÁRIS POLITIKA

- **Áprilisban a monetáris politika új szakaszba lépett.**
- **A magyar gazdaságban erős és általános dezinfláció érvényesül. A piaci szolgáltatások inflációja magas szintről lassan csökken, amit a Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel követ.**
- **A historikusan magas devizatartalék és a folyó fizetési mérleg tartós javulása az ország kockázati megítélésének erősítése irányába hatott, ugyanakkor a romló nemzetközi hangulatban a magyar eszközök kockázati felára is emelkedett az elmúlt időszakban.**
- **A Fed kamatpályája a piaci várakozások alapján ismét felfelé tolódott, miközben az EKB kamatpályájával kapcsolatos várakozások nem változtak érdemben.**
- **Az inflációs kilátások és a növekvő piaci kockázatkerülés az alapkamat korábbinál lassabb ütemű mérséklését indokolják. A változékony kockázati környezet óvatos és türelmes megközelítést tesz szükségessé.**
- **A pénzügyi piaci stabilitás megőrzése változatlanul kiemelt szempont.**
- **A Tanács a mai ülésén az alapkamatot 50 bázisponttal 7,75 százalékra csökkentette.**
- **A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását, és a korábbinál lassabb ütemben haladva, hónapról hónapra, adatvezérelten dönt az alapkamat további mérsékléséről.**



FŐ ÜZENETEK: MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZPIACI KILÁTÁSOK

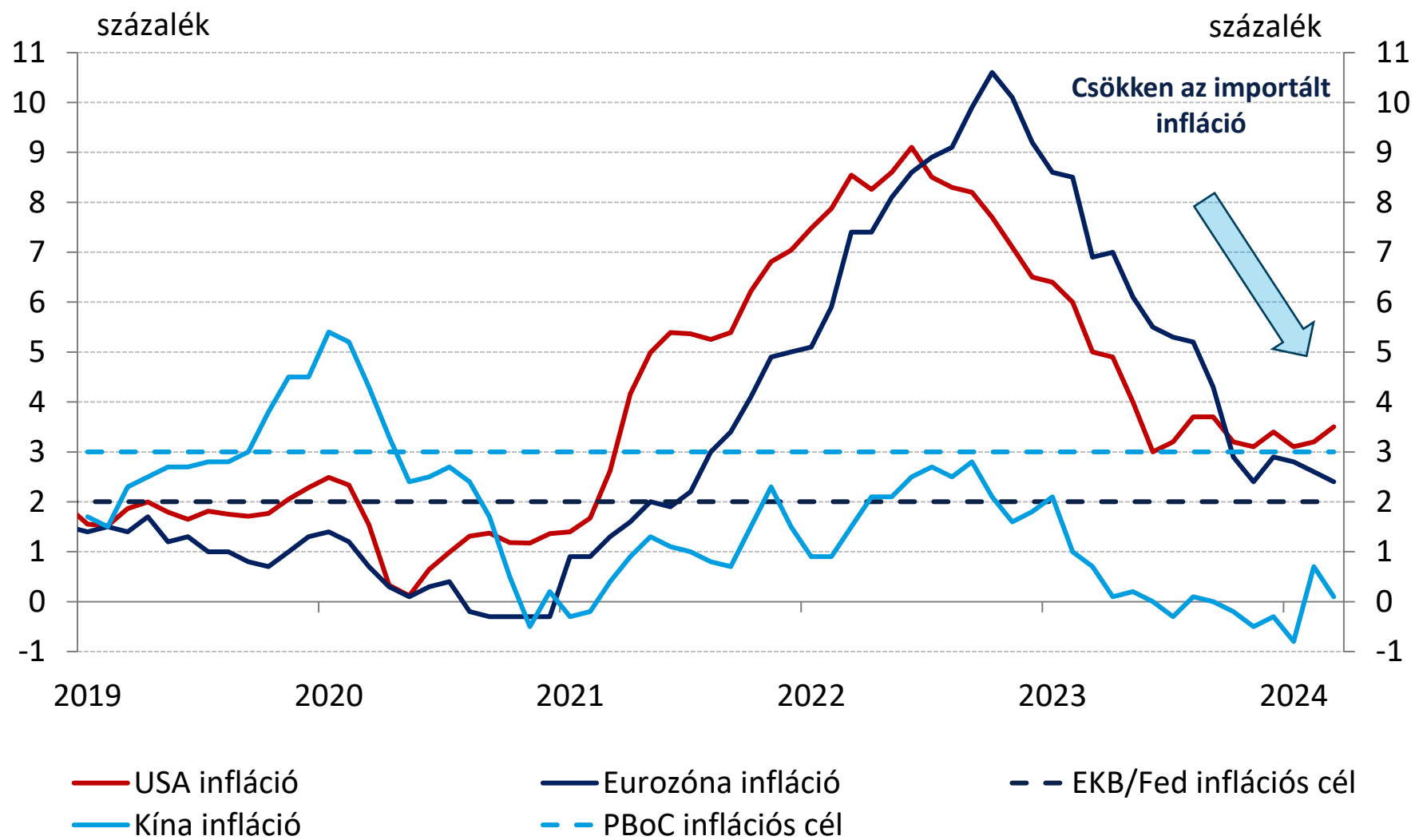
- **Márciusban a fogyasztói árak 3,6 százalékkal emelkedtek éves összevetésben, ezzel az infláció az év eleje óta a jegybanki toleranciasávon belül alakul. A maginfláció éves alapon 4,4 százalékra mérséklődött.**
- **Az áremelkedés üteme az idei év közepén a piaci szolgáltatások visszatekintő árazása és bázishatások miatt átmenetileg emelkedik.**
- **A szolgáltatások magas, lassan csökkenő inflációja a világgazdaságban általánosan megfigyelhető jelenség, ami fékezi a dezinflációt.**
- **Az év elejéhez képest a globálisan meghatározó jegybankok esetében a várt kamatpályák felfelé tolódtak, amivel párhuzamosan a fejlett piaci hosszú hozamok is emelkedtek. A feltörekvő piaci devizákkal szemben erősödött a kockázatkerülés.**
- **Februárban a folyó fizetési mérleg többlete historikus csúcst ért el. A mérleg GDP-arányos egyenlege 2024-ben enyhén, majd a következő években nagyobb mértékben javul.**
- **A költségvetés hiánya 2024-ben mérséklődik, az elsődleges egyenleg öt év után újra egyensúly közelébe javul.**



MAKROGAZDASÁGI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK



AZ INFLÁCIÓ GLOBÁLISAN ALACSONY SZINTRE KERÜLT...

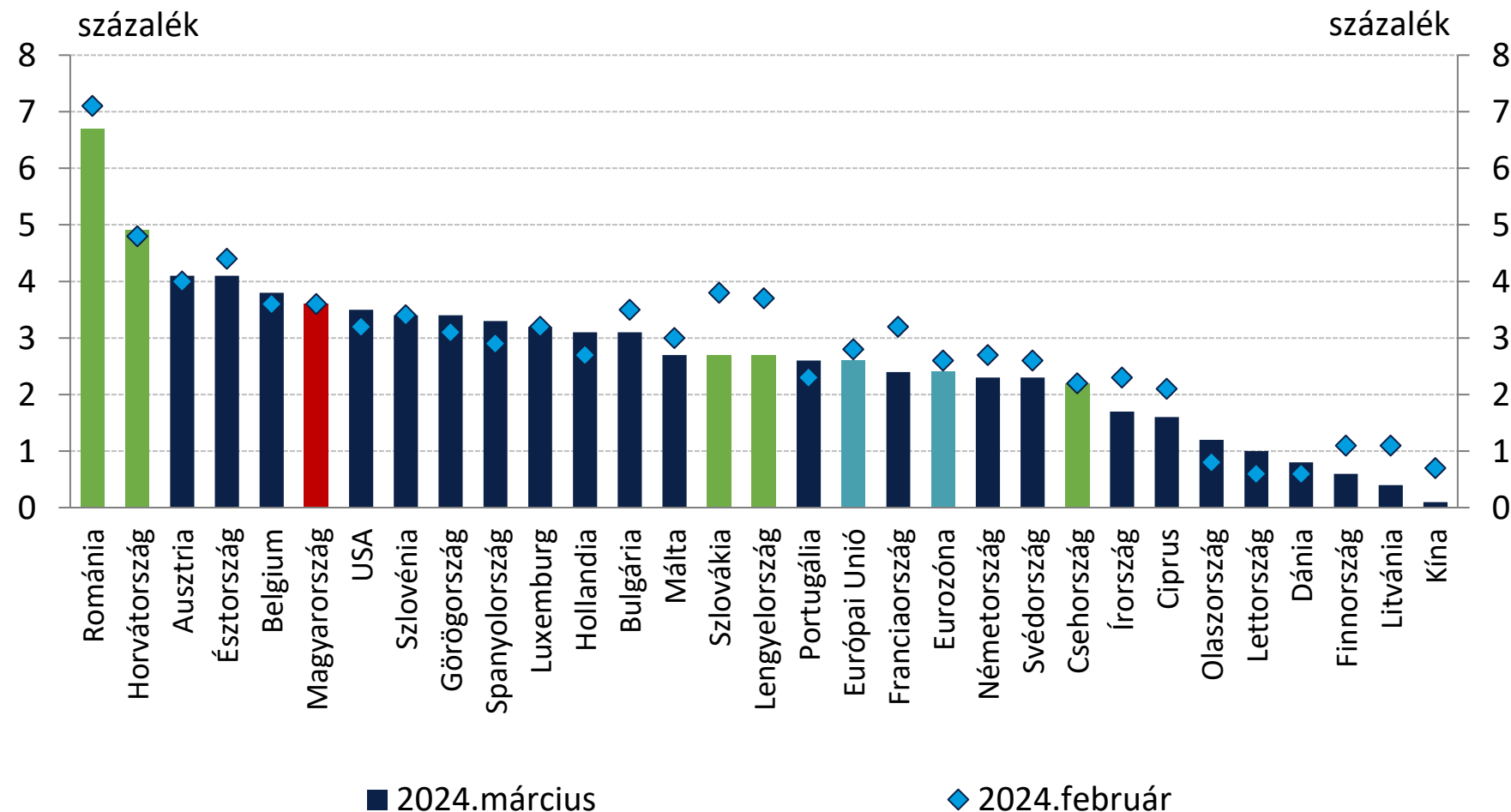


AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ USA-BAN, KÍNÁBAN ÉS AZ EUROÖVEZETBEN

Forrás | Eurostat, OECD



...UGYANAKKOR A DEZINFLÁCIÓ ÜTEME LELASSULT



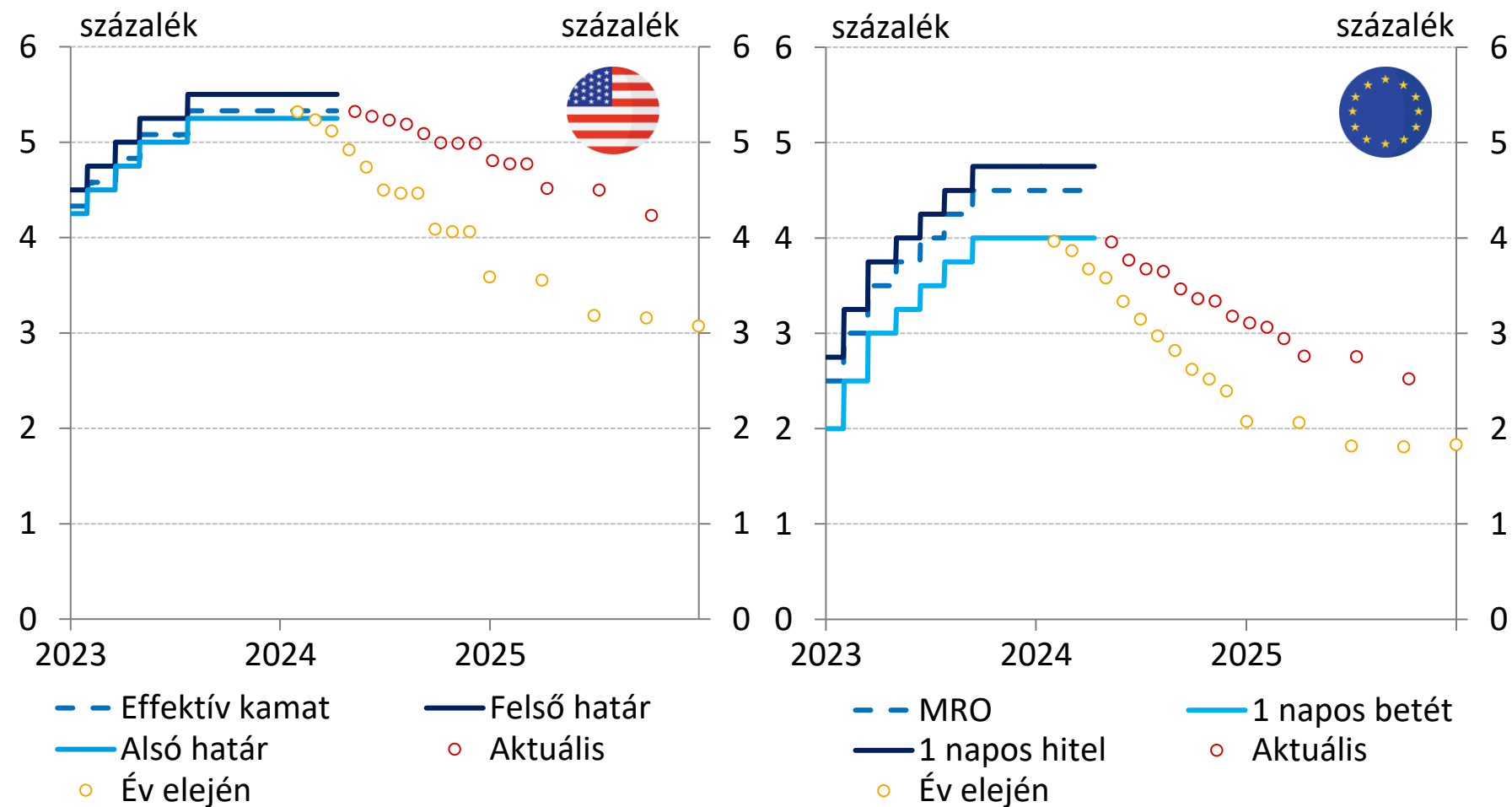
A 2024. MÁRCIUSI ÉS FEBRUÁRI ÁRINDEX

Megjegyzés | HICP adatok alapján.

Forrás | Eurostat, MNB



A FED KAMATPÁLYÁJA FELFELE TOLÓDOTT MÁRCIUS ÓTA, AZ EKB ESETÉBEN NEM VÁLTOZTAK ÉRDEMBEN A VÁRAKOZÁSOK

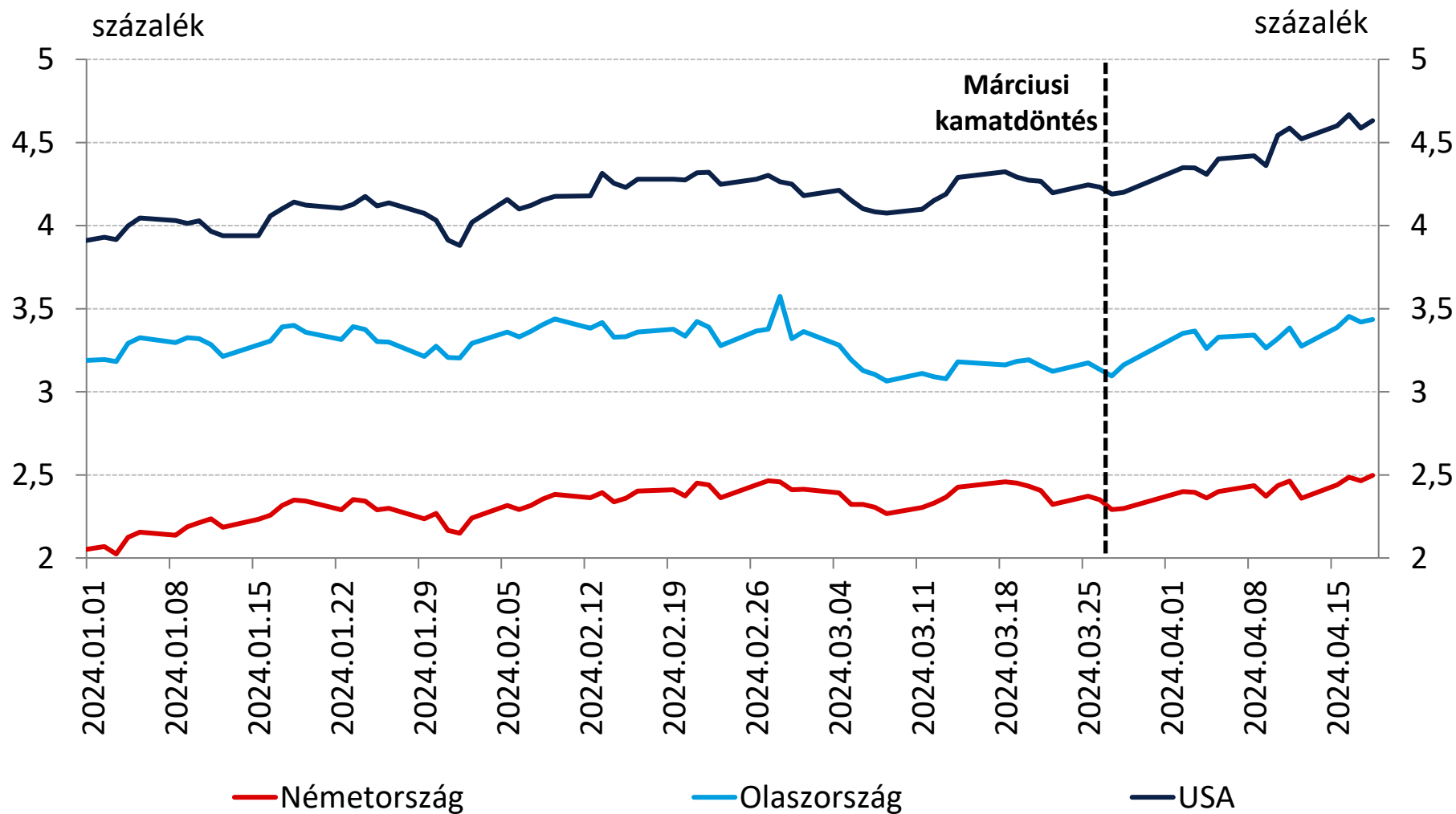


AZ EKB ÉS A FED PIACI ÁRAZÁSOK ALAPJÁN VÁRT KAMATPÁLYÁJA

Forrás | Bloomberg



A FEJLETT PIACI HOSSZÚ HOZAMOK EMELKEDTEK AZ ELMÚLT HÓNAP SORÁN

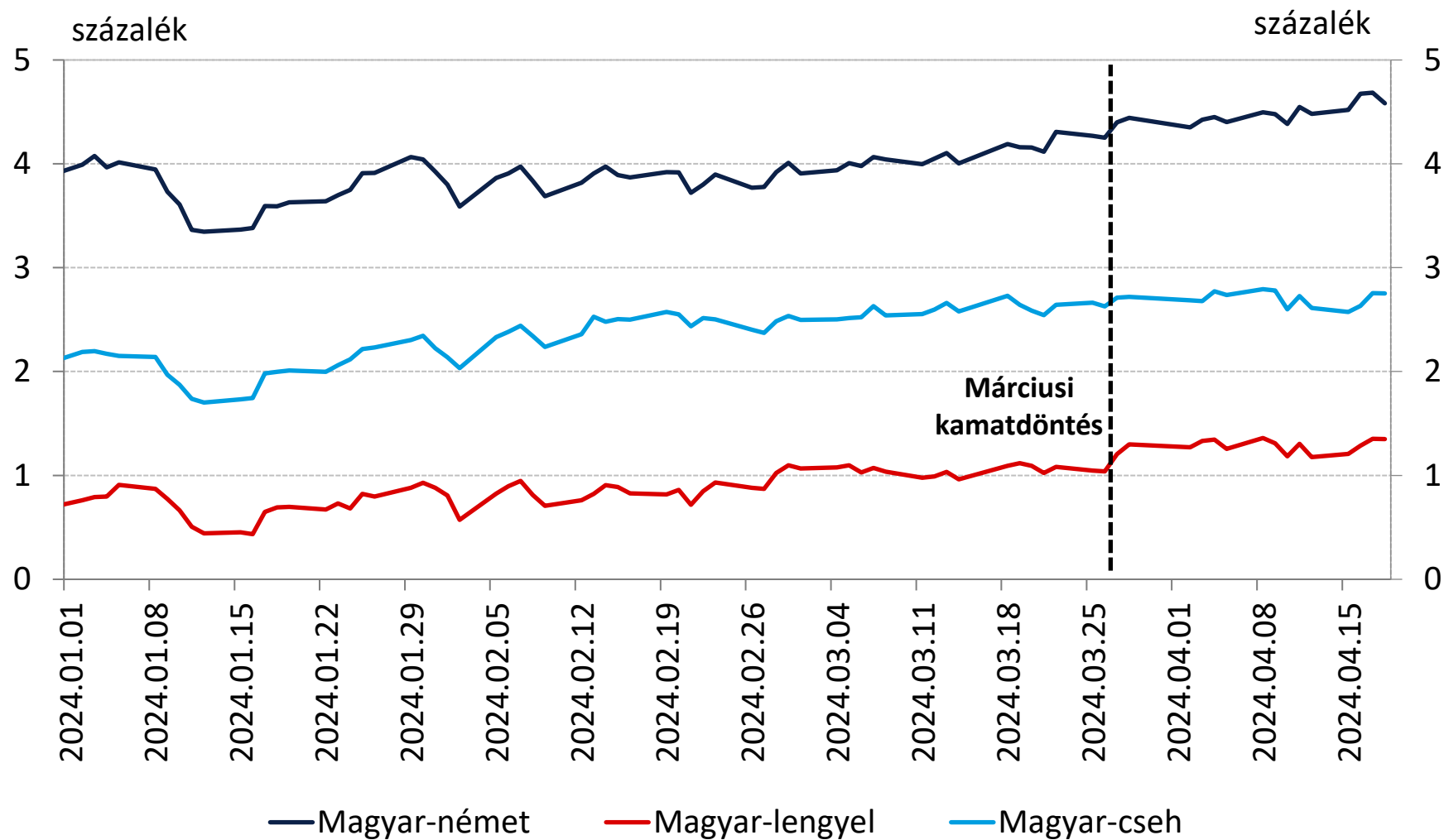


A FEJLETT PIACI HOSSZÚ HOZAMOK ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg



A HAZAI 10 ÉVES HOZAMFELÁR A NÉMET, A CSEH ÉS A LENGYEL HOZAMOKKAL SZEMBEN IS EMELKEDETT

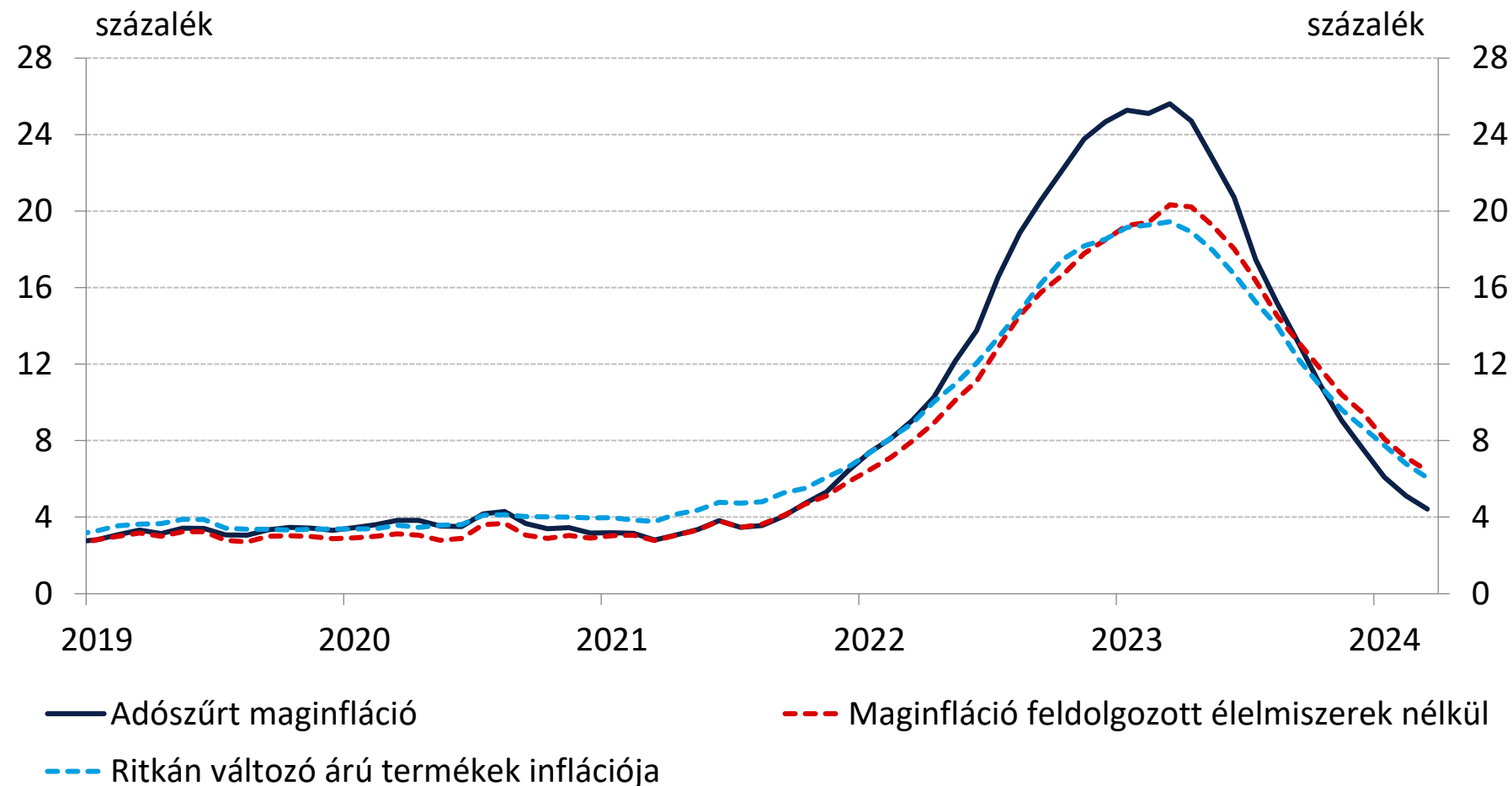


A MAGYAR HOZAMFELÁRAK ALAKULÁSA A 10 ÉVES NÉMET ÉS RÉGIÓS ÁLLAMPAPÍROK HOZAMÁHOZ KÉPEST

Forrás | Bloomberg



AZ INFLÁCIÓS ALAPFOLYAMATOK TOVÁBB MÉRSÉKLŐDTEK

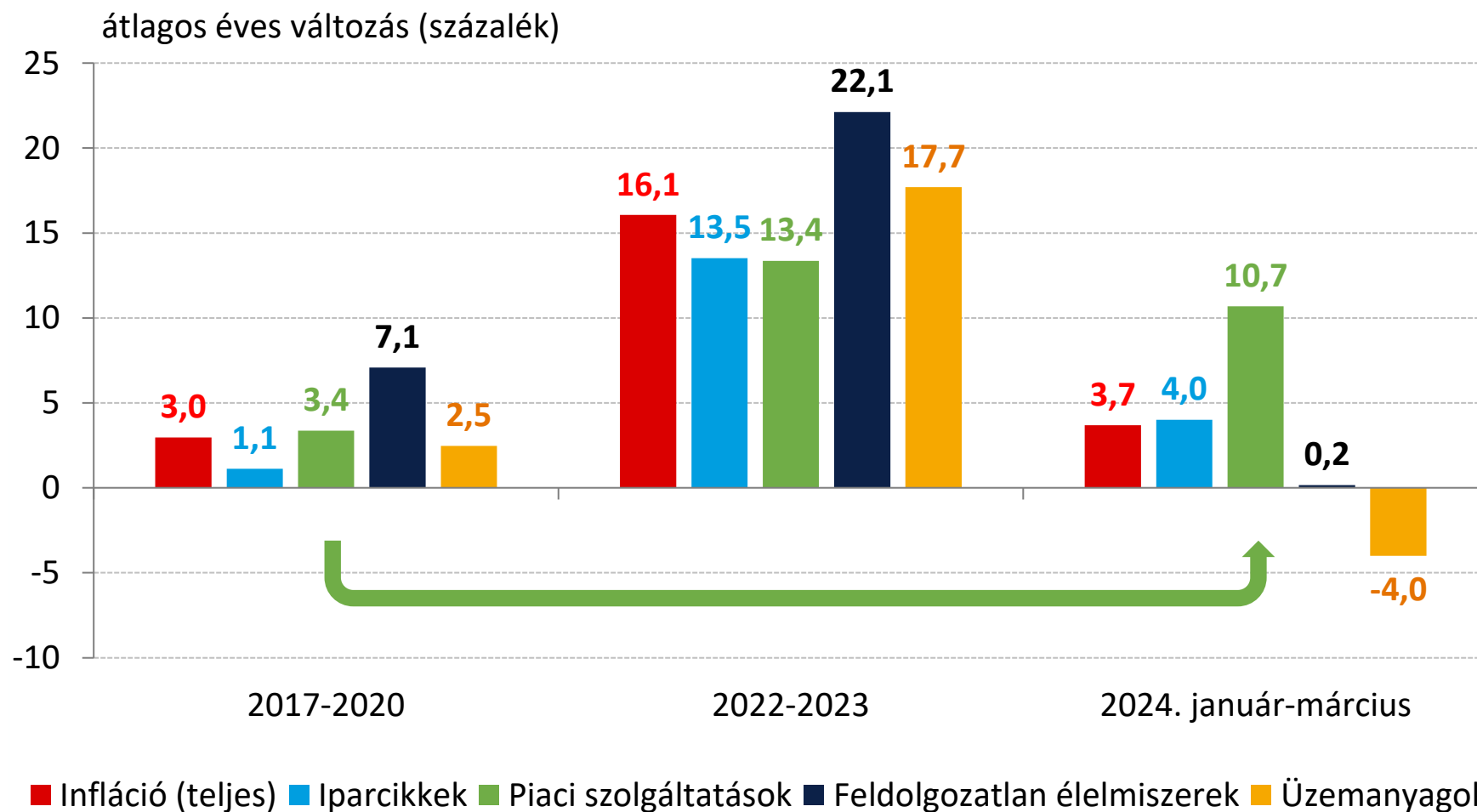


AZ INFLÁCIÓS ALAPMUTATÓK ALAKULÁSA

Forrás | KSH, MNB



A HAZAI INFLÁCIÓ SZERKEZETE ÁTALAKULT, A SZOLGÁLTATÁSOK INFLÁCIÓJA MAGASABB SZINTEN ALAKUL

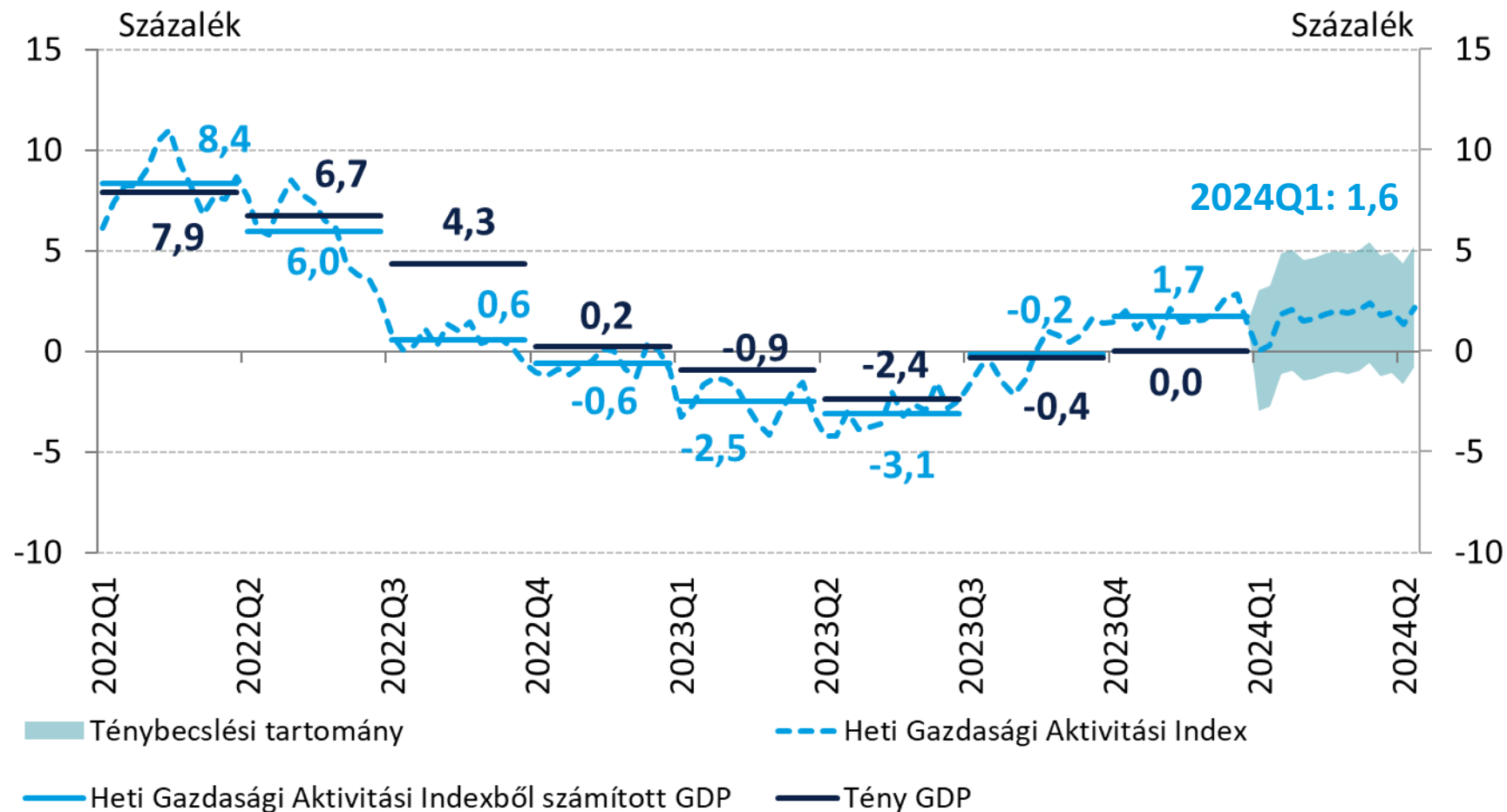


EGYES INFLÁCIÓS FŐCSOPORTOK ÁTLAGOS ÉVES ÁREMELKEDÉSE AZ ELMÚLT ÉVEKBEN

Forrás | KSH, MNB



A 2023. ÉVI VISSZAESÉST KÖVETŐEN 2024 ELEJÉN LASSÚ FELLENDÜLÉS KEZDŐDÖTT



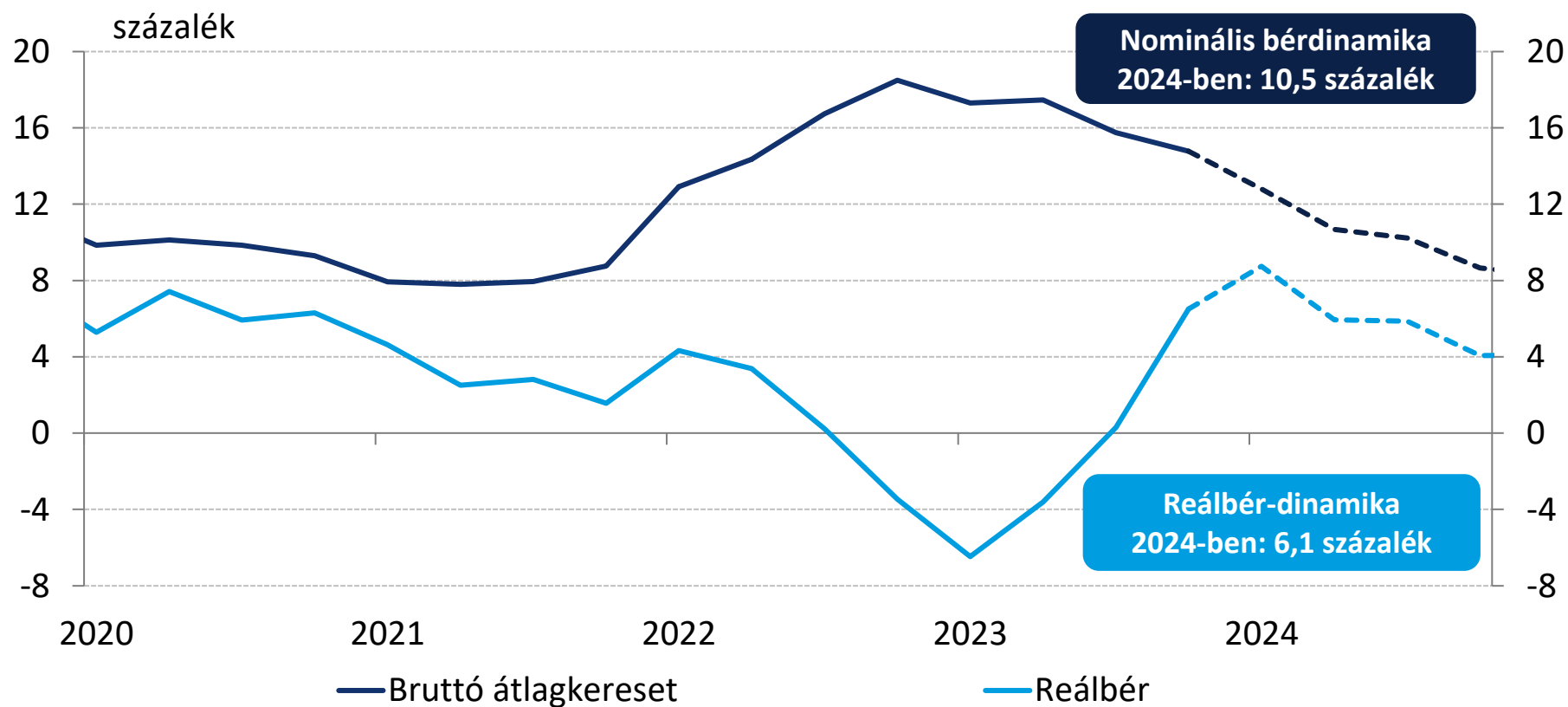
A HETI GAZDASÁGI AKTIVITÁSI INDEX ALAKULÁSA, ÉVES VÁLTOZÁS

Forrás | MNB-számítás, KSH



A TAVALYINÁL ALACSONYABB NOMINÁLIS BÉRDINAMIKA VALÓSULHAT MEG, DE A REÁLBÉREK ÍGY IS JELENTŐSEN EMELKEDNEK

A teljes nemzetgazdasági átlagkereset az erre vonatkozó 14 százalékos elemzői várakozásokat felülmúlva, 14,7 százalékkal emelkedett.

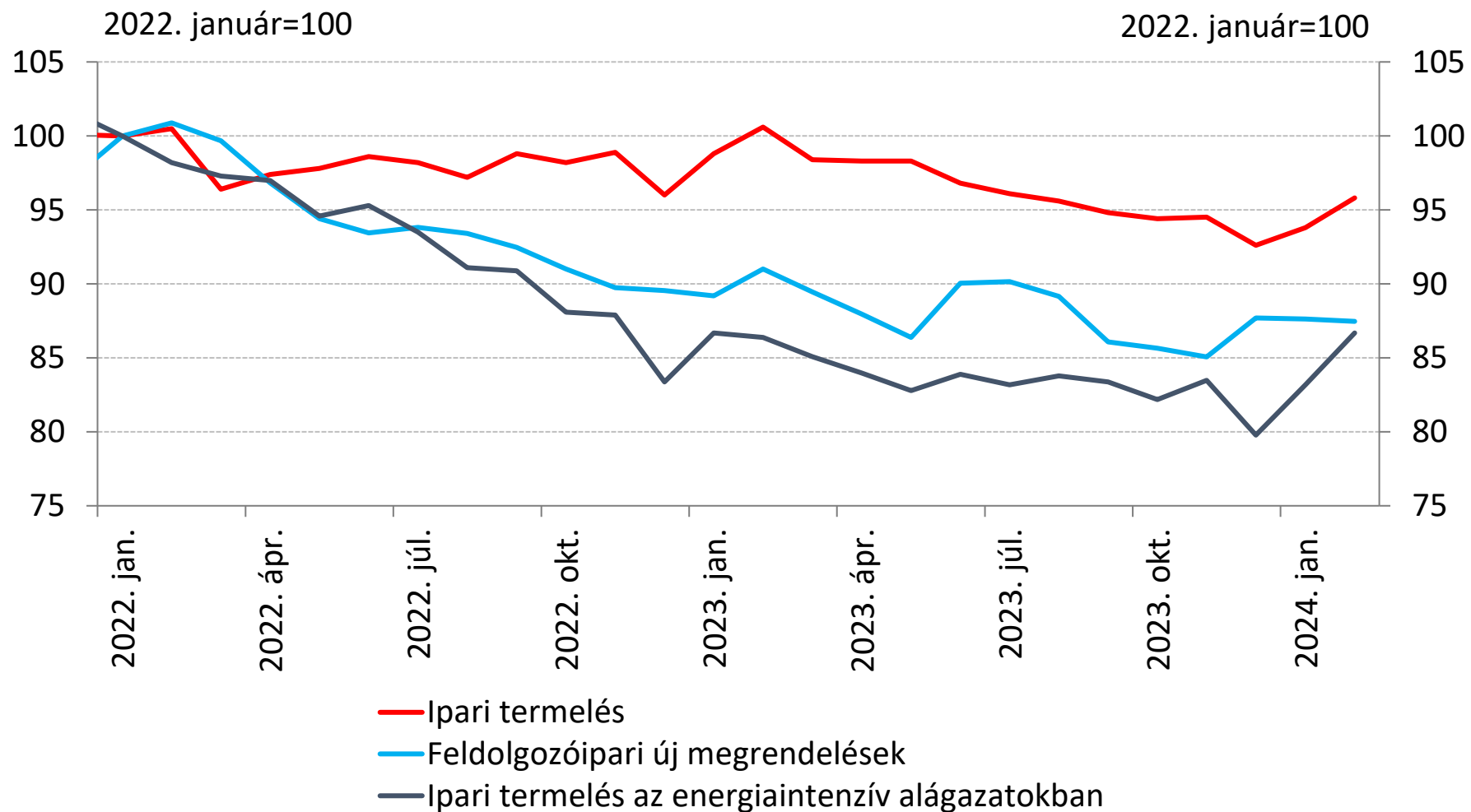


A VERSENYSZFÉRA BRUTTÓ ÁTLAGKERESET ÉVES VÁLTOZÁSA ÉS ELŐREJELZÉSE

Forrás | KSH, MNB



MEGHATÁROZÓ IPARI INDIKÁTOROK A FŐ KERESKEDELMI PARTNEREK KERESLETÉNEK ELHÚZÓDÓ GYENGESÉGÉT JELZIK



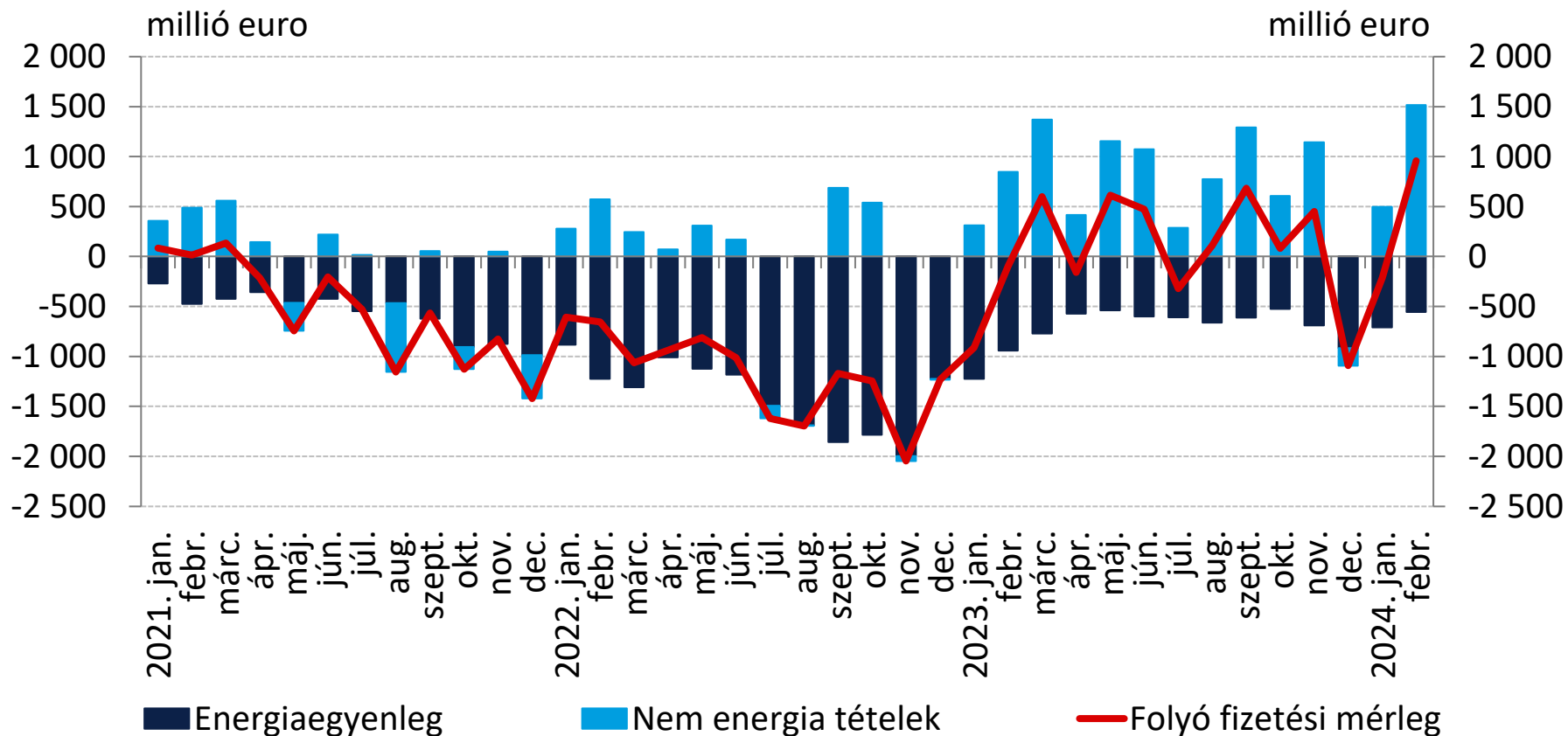
NÉMET IPARI KONJUNKTÚRÁT MEGHATÁROZÓ INDIKÁTOROK ALAKULÁSA

Forrás | Destatis, Európai Bizottság, KSH



A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG TÖBBLETE HISTORIKUS CSÚCSOT ÉRT EL, ÉS ELŐRETEKINTVE A GDP-ARÁNYOS EGYENLEG JAVULÁSA VÁRHA TÓ

2024 februárban a folyó fizetési mérleg többlete 958 millió eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg kiemelkedő egyenlege mögött az áruforgalmi egyenleg rekordszintű többlete áll.



A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG 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 világgazdaságban a dezinfláció erős, ugyanakkor a szolgáltatások tartósan magas inflációja fékezi azt.



A romló nemzetközi hangulatban a feltörekvő piacok megítélése változékonyan alakul.



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



A Federal Reserve esetében a piaci árazások alapján várt kamatpálya márciushoz képest még feljebb tolódott, míg az EKB esetében a piaci várakozások nem változtak érdemben. A fejlett piaci hosszú hozamok tovább emelkedtek.



Erős és általános a hazai dezinfláció.

Az elemzői várakozásokkal összhangban alakul az infláció.

A rövid bázisú inflációs mutatók 2021 közepe előtti mintázatokat jeleznek.

A piaci szolgáltatások inflációja magas szintről lassan csökken.



Februárban a folyó fizetési mérleg többlete historikus csúcsot ért el. A tavalyi javulást követően az előrejelzési horizonton is folytatódik a többlet növekedése.



A magyar eszközök kockázati felára is emelkedett az elmúlt időszakban.



A devizatartalék szintje továbbra is a historikus csúcs közelében alakul.



A MONETÁRIS TANÁCS ÁPRILISI KAMATDÖNTÉSE

Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		8,25	7,75
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat – 1,00 százalékpont	7,25	6,75
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat + 1,00 százalékpont	9,25	8,75



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**.

A szigorú monetáris politika fenntartása szükséges az **inflációs cél 2025-ben történő fenntartható eléréséhez**.

KOCKÁZATI MEGÍTÉLÉS

Az ország kockázati megítélése szempontjából kiemelt jelentőségű **a kitűzött költségvetési hiánycélok hiteles teljesülése és az elsődleges egyenleg egyensúly közelébe javulása**.

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

NEMZETKÖZI MONETÁRIS POLITIKAI KÖRNYEZET

A Fed esetében ismét későbbre tolódott az első **kamatcsökkentés várható időpontja**. Az EKB-val szembeni divergencia **a globális kamatkörnyezeten keresztül a feltörekvő piacokra is hatást gyakorol**.

PÉNZÜGYI PIACI STABILITÁS

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



Az inflációs kilátások az alapkamat-csökkentés korábbinál lassabb ütemű folytatását indokolják.

A változékony kockázati környezet továbbra is óvatos és türelmes megközelítést tesz szükségessé.





A MONETÁRIS TANÁCS ELŐRETEKINTŐ IRÁNYMUTATÁSA

*„A globális dezinflációt övező kockázatok, a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága és a hazai dezinfláció fenntartható folytatása a következő hónapokban **óvatos és türelmes monetáris politikát indokol.** A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását. **Az áprilisban megkezdett új szakaszban a Monetáris Tanács a korábbinál lassabb ütemben haladva, adatvezérelten dönt az alapkamat további mérsékléséről.**”*

KÖSZÖNÖM A MEGTISZTELŐ FIGYELMET!

mnb.hu



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*