



**Virág Barnabás**

Alelnök | Magyar Nemzeti Bank

# HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2024. FEBRUÁR 27-I DÖNTÉSE UTÁN

Elemzői háttérbeszélgetés

2024. február 27.



## **FŐ ÜZENETEK: MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS**

- **A Tanács a mai ülésén az alapkamatot 100 bázisponttal 9,00 százalékra csökkentette.**
- **A Monetáris Tanács által az idei év közepére várt kamatszint nem változott.** Az alacsonyabb infláció (rövid távú képünk kb. 0,5 százalékponttal került lejjebb) és az ország kockázati megítélésének kedvező alakulása lehetővé tették az alapkamat csökkentésének átmeneti gyorsítását.
- **Nem egy-egy döntésre fókuszál a Tanács, hanem azt a kamatpályát kívánja elérni, amely biztosítja az árstabilitás elérését, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartását és a piaci alapú hitelezés újraépülését.**
- **A piaci szereplők jelenleg 6-7 százalék közötti kamatszintet várnak az első félév végére.** Ez a forgatókönyv reálisnak tűnik.
- **A Tanács továbbra is adatvezérelten hoz döntést.**
- **A márciusi Inflációs jelentés kiemelten fontos lesz annak megítélésében, hogy milyen ütemben folytatódik a kamatcsökkentés 2024 második negyedévében.**



## FŐ ÜZENETEK: MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS

- **A magyar gazdaságban erőteljes és általános dezinfláció érvényesül.** Mind a külső, mind pedig a belső környezet hozzájárul a dezinflációhoz.
- **A munkaerőpiac erős feszessége enyhült.**
- **2023 egészében hazánk külső egyensúlyi pozíciója jelentősen javult.** Az EU-s források beérkezése javítja az ország finanszírozási képességét, valamint tovább emeli a historikus csúcst elérő devizatartalékokat.
- **Hátradőlni tilos! Az árstabilitás fenntartható eléréséhez továbbra is fegyelmezett és stabilitásorientált monetáris politikára van szükség.**
- **A monetáris politikának változatlanul központi eleme a fokozatosság és a megfelelően pozitív reálkamat-környezet fenntartása.**
- **A januári kamatdöntés előtt kialakult pénzpiaci zaj okai nyugvópontra jutottak, a hazai kockázati környezet stabilan alakult a januári döntés óta.**



## FŐ ÜZENETEK: MAKROGAZDASÁGI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK

- **Januárban** a fogyasztói árak éves összevetésben 3,8 százalékkal emelkedtek, ezzel az infláció 34 hónap után visszatért a jegybanki toleranciasávon belülre.
- Az infláció a következő hónapokban a toleranciasáv felső szélének közelében marad, az inflációs alapfolyamatok mérsékeltek.
- A harmadik negyedévi felpattanást követően 2023 negyedik negyedévében a hazai gazdasági teljesítmény stagnált.
- A munkaerőpiac erős feszességének enyhülését jelzi, hogy a ledolgozott heti munkaórák és a kiírt új álláshelyek száma is mérséklődött.
- A vállalati felmérések alapján a finanszírozás és a kamatok kérdése nincs a vállalatok legfőbb problémái között.
- A 2022-es 8,2 százalékos hiányt követően a folyó fizetési mérleg 2023-ban számottevő mértékben javult, és az egyenleg 0,2 százalékos többletbe fordult.
- A globális befektetői hangulat nem változott számottevően, miközben a gázárak tovább mérséklődtek.
- A piaci árazások alapján a globálisan meghatározó jegybankok a korábban vártnál később kezdenek meg a kamatcsökkentéseket.



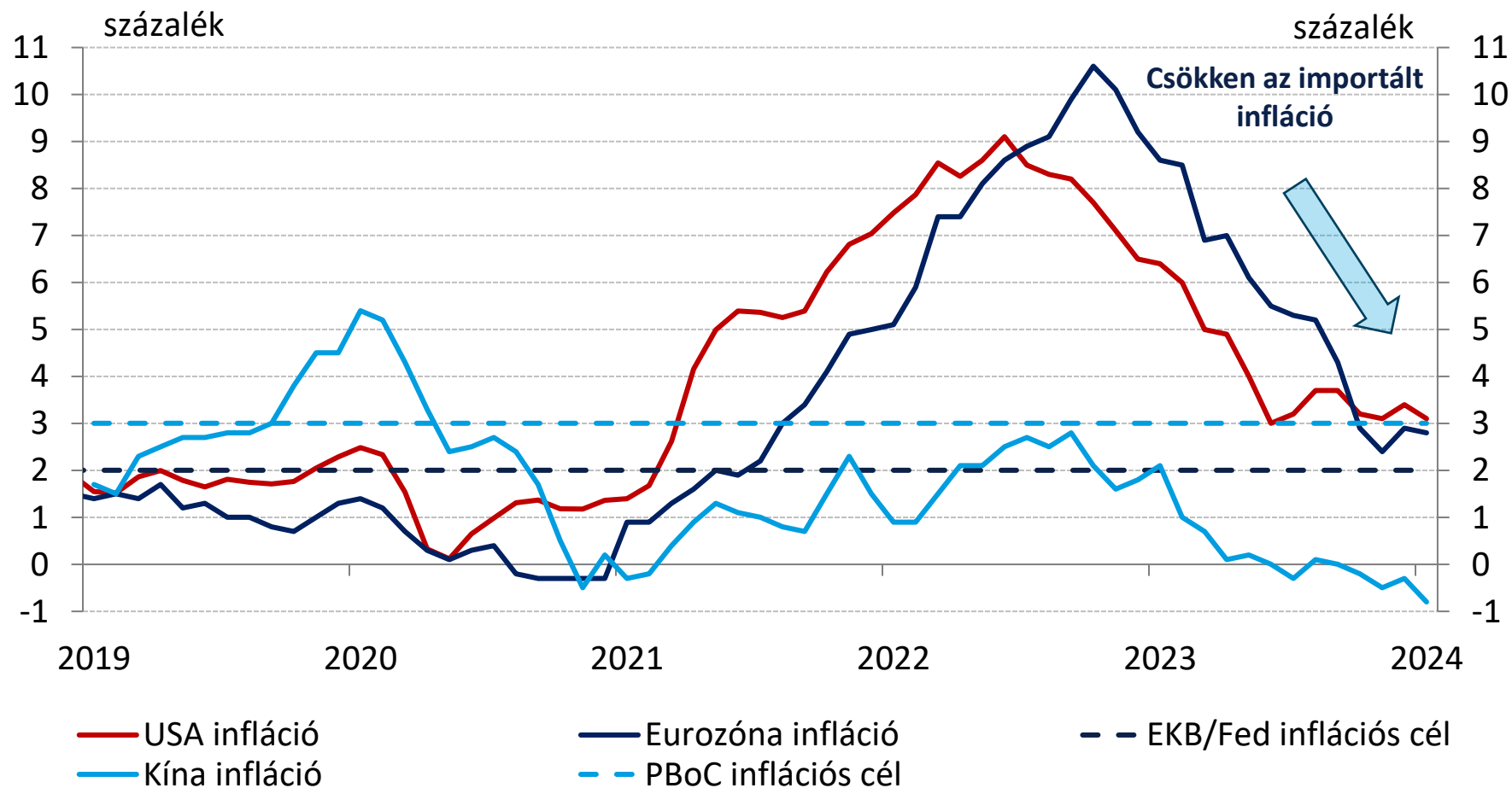
# MAKROGAZDASÁGI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK





## AZ INFLÁCIÓ GLOBÁLISAN MÉRSÉKLŐDIK

Ugyanakkor a geopolitikai feszültségek továbbra is fennakadásokhoz vezethetnek a globális értékláncokban, a szállítási költségek újbóli emelkedését okozva.

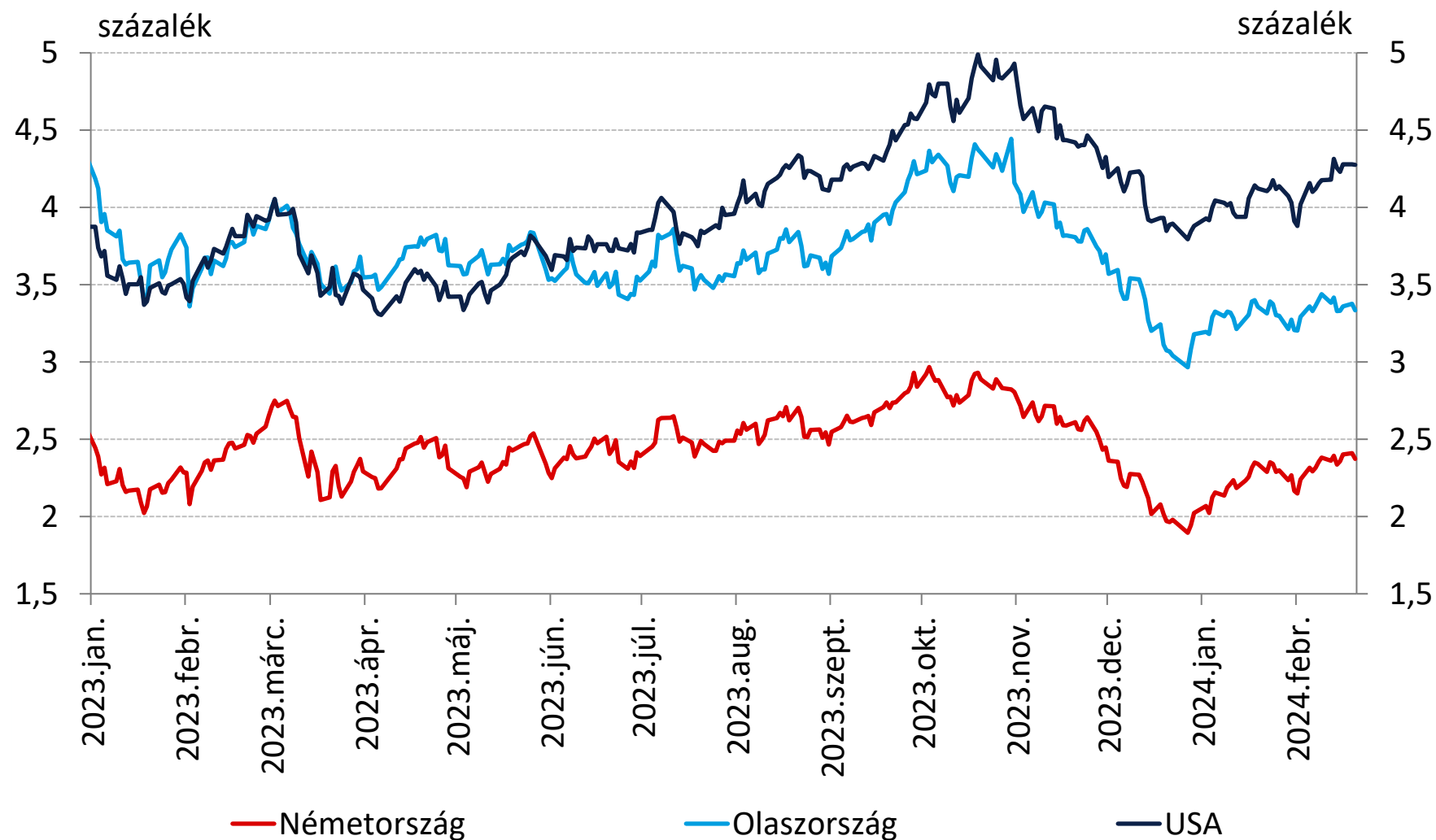


AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ USA-BAN, KÍNÁBAN ÉS AZ EUROÖVEZETBEN

Forrás | Eurostat, OECD



## A FEJLETT PIACI HOSSZÚ HOZAMOK EMELKEDTEK, DE A CSÚCSTÓL VÁLTOZATLANUL ÉRDEMBEN ELMARADNAK

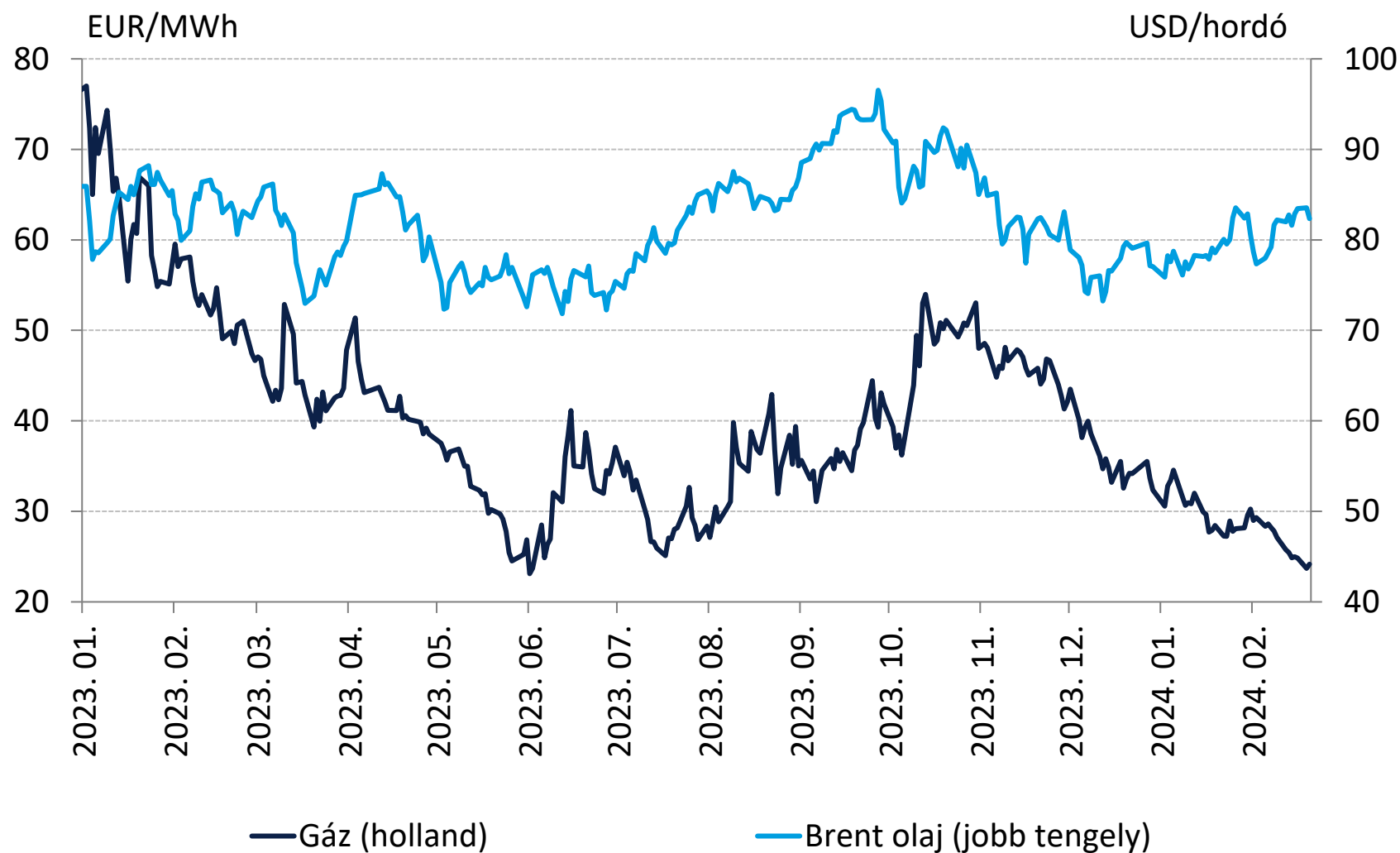


A TÍZÉVES ÁLLAMPAPÍRHOZAMOK ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg



## A GEOPOLITIKAI FESZÜLTSGÉEK ELLENÉRE AZ EURÓPAI GÁZÁRAK TOVÁBB MÉRSÉKLŐDTEK



AZ OLAJ- ÉS GÁZÁRAK VÁLTOZÁSA

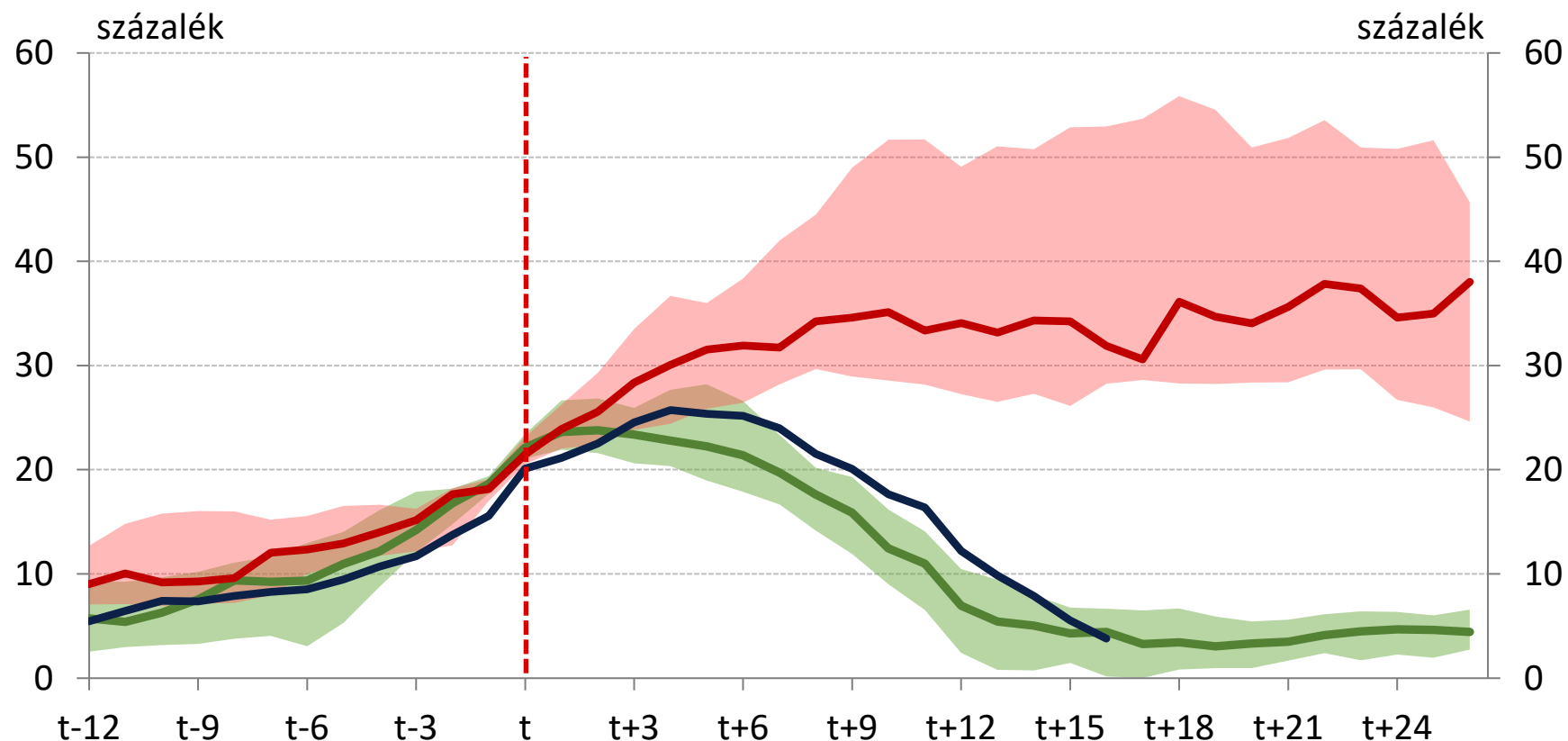
Forrás | Bloomberg





## A HAZAI ÁRDINAMIKA TOVÁBBRA IS A KORÁBBAN SIKERESEN DEZINFLÁLÓ ORSZÁGOK PÁLYÁJÁT KÖVETI

**Az infláció a korábbi várakozásoknál is gyorsabb ütemben csökken.**



**A 20 SZÁZALÉKOT MEGHALADÓ INFLÁCIÓS PERIÓDUSOKAT KÖVETŐ SIKERES ÉS SIKERTELEN HISTORIKUS DEZINFLÁCIÓK ÉS A JELENLEGI MAGYAR INFLÁCIÓ ALAKULÁSA**

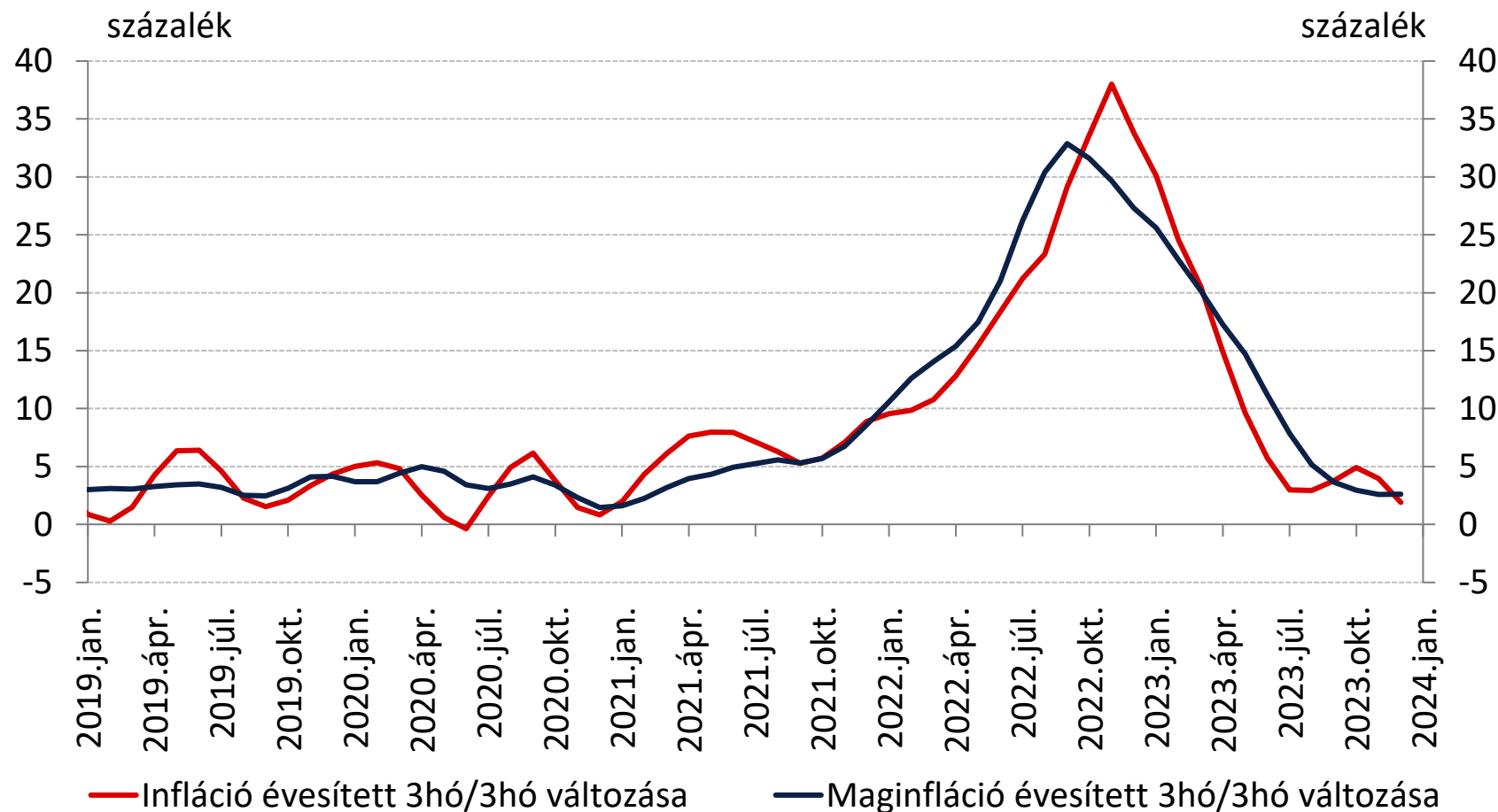
Megjegyzés | Az ábrán a medián (folytonos vonal) és a 25, illetve 75 százalékos percentilisek (sáv) szerepelnek. Zöld: sikeres, piros: sikertelen esetek. Magyarország esetében a t. időpont 2022. szeptembert jelöli.

Forrás | Világbank, KSH, MNB-számítások



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

A rövid bázisú inflációs mutatók már 2020 előtti mintázatokat jeleznek.



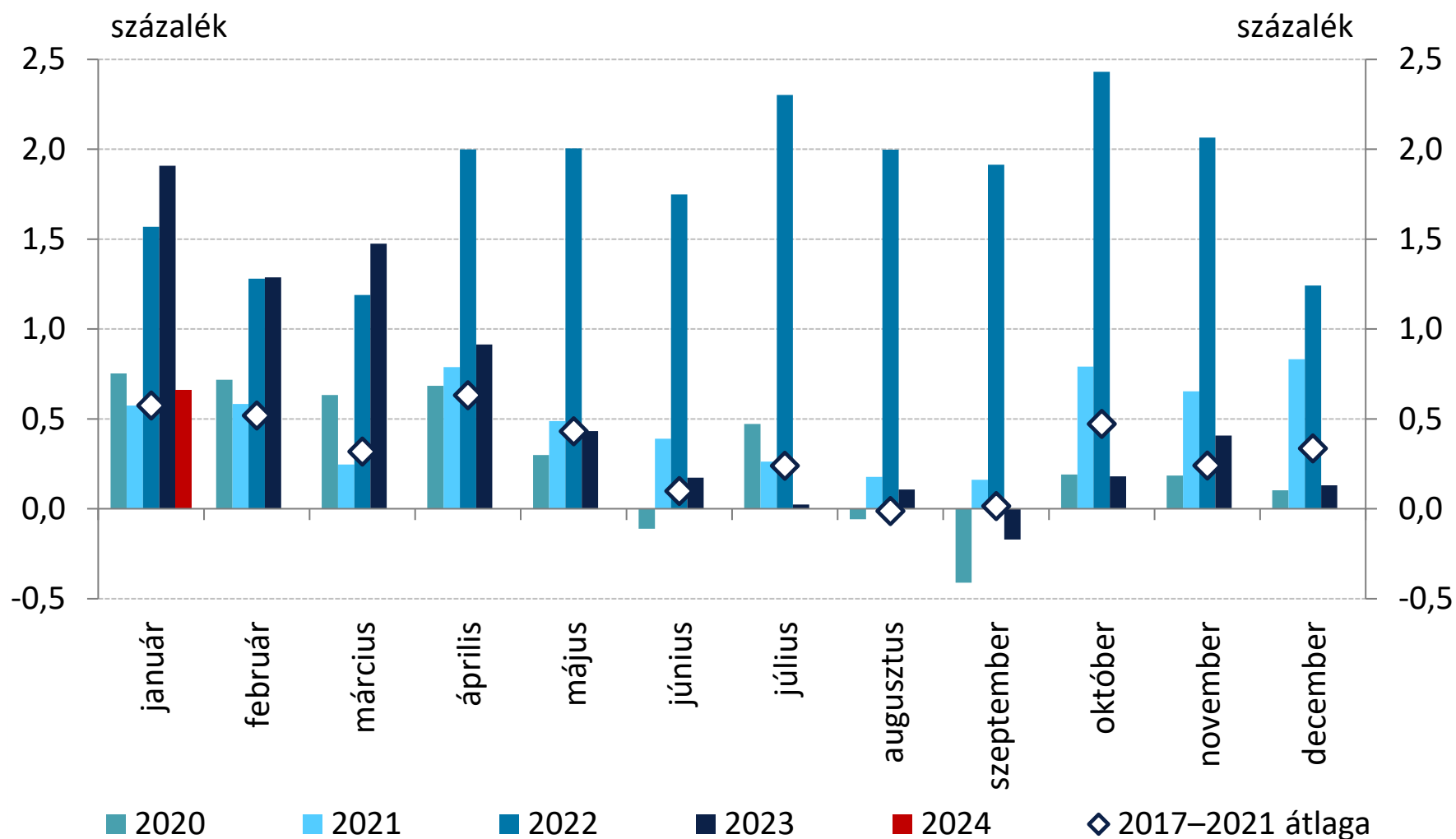
### AZ INFLÁCIÓ ÉS A MAGINFLÁCIÓ ÉVESÍTETT 3HÓ/3HÓ VÁLTOZÁSA

Megjegyzés | Szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás | KSH, MNB-számítás



## AZ ÉV ELEJI ÁTÁRAZÁSOK VISSZATÉRTEK A HÁBORÚ ELŐTTI TARTOMÁNYBA



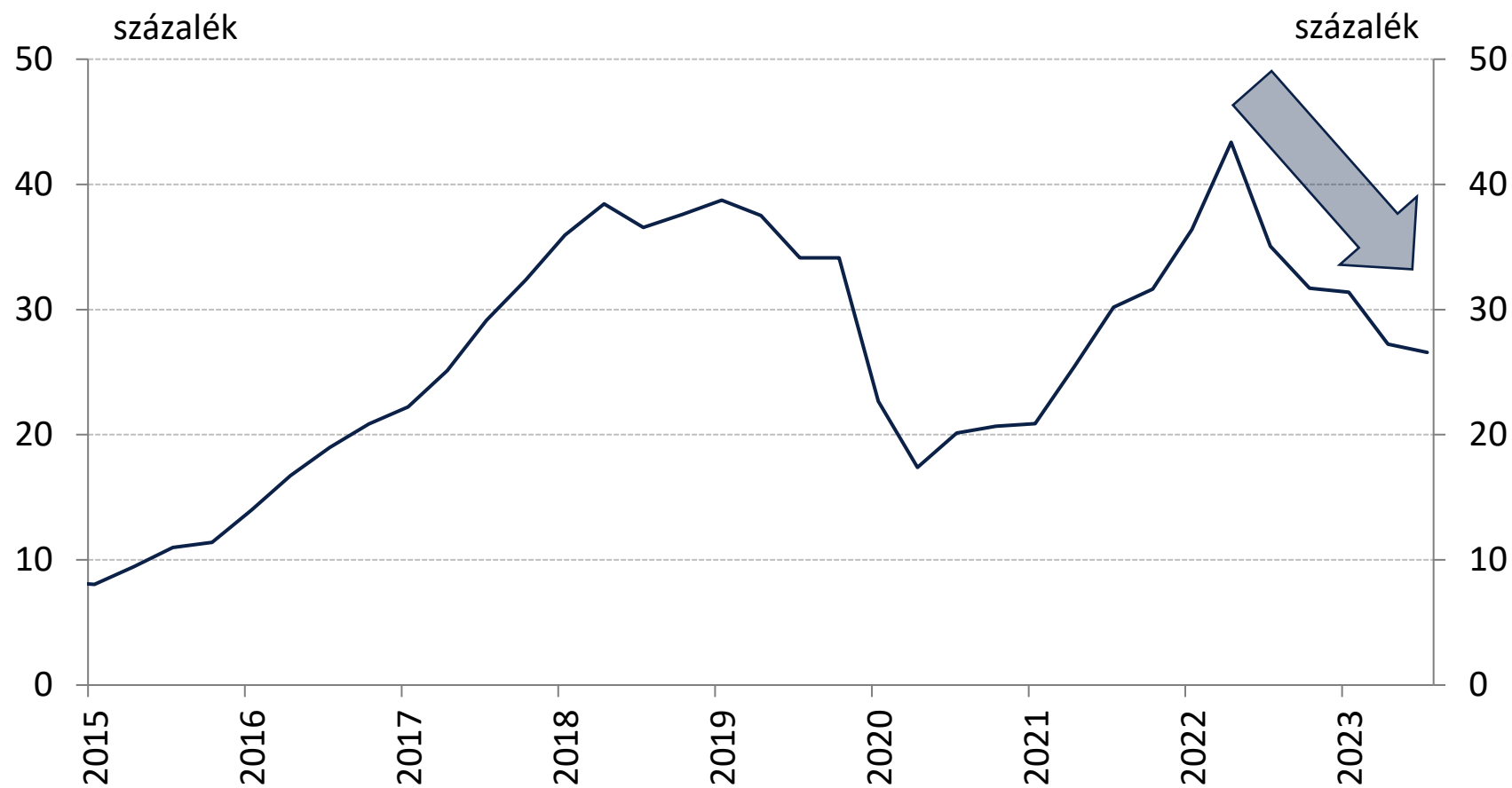
A FOGYASZTÓI ÁRAK HAVI ÁRVÁLTOZÁSA AZ ÜZEMANYAGÁRAK ÉS SZABÁLYOZOTT ÁRAK NÉLKÜL

Megjegyzés | Adószűrt, szezonálisan nem igazított egyhavi változás.

Forrás | KSH, MNB-számítás



## A MUNKAERŐPIAC ERŐS FESZESSÉGE ENYHÜLT



— Feszességi mutató - versenyszféra üres álláshelyek, a munkanélküliek százalékában

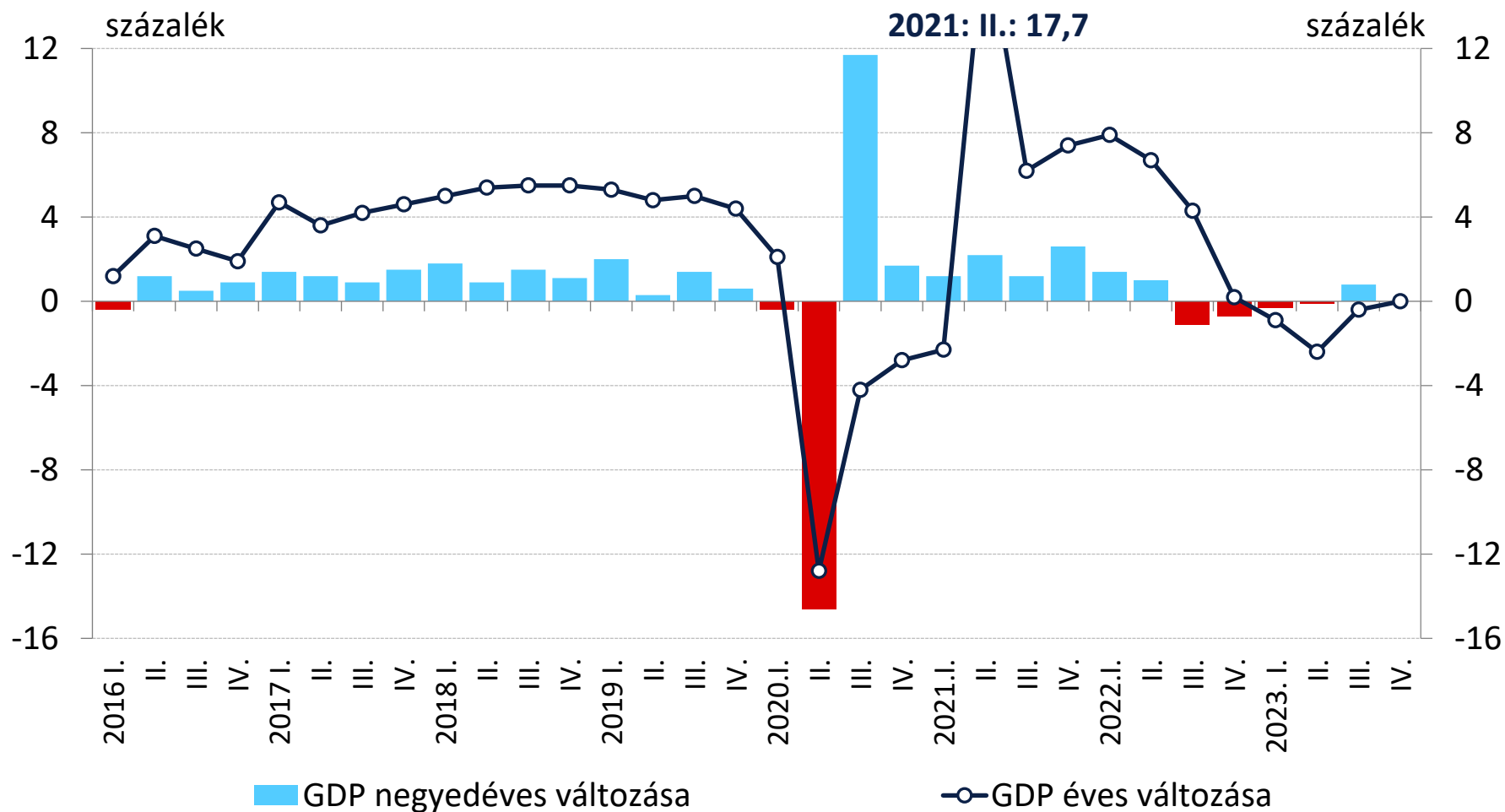
### A MUNKAERŐPIACI FESZESSÉGET MÉRŐ MUTATÓ

Megjegyzés | Szezonálisan igazított negyedéves adatok.

Forrás | KSH, MNB-számítás



## 2023 VÉGÉN STAGNÁLT A MAGYAR GAZDASÁG



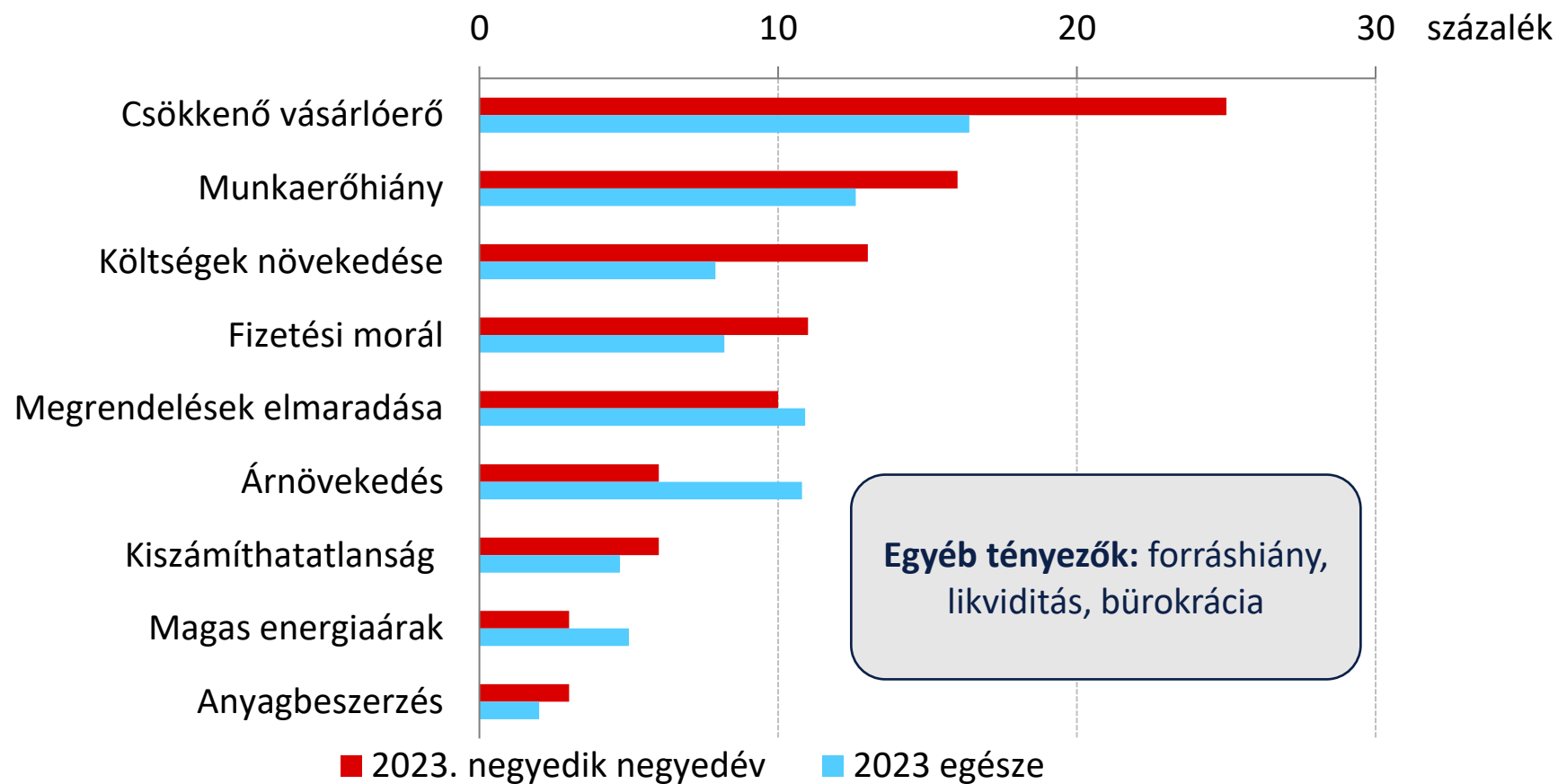
### A HAZAI GDP ALAKULÁSA ÉVES ÉS NEGYEDÉVES ÖSSZEVETÉSBEN

Megjegyzés | A negyedéves változás szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján.  
Forrás | KSH



## A VOSZ FELMÉRÉSE ALAPJÁN A FINANSZÍROZÁS ÉS A KAMATOK KÉRDÉSE NINCS A VÁLLALATOK LEGFŐBB PROBLÉMÁI KÖZÖTT

A vállalatok az első 9 legfontosabb tényező között nem is említették a magas kamatot. A fő problémát a kereslet hiánya és az infláció jelenti.



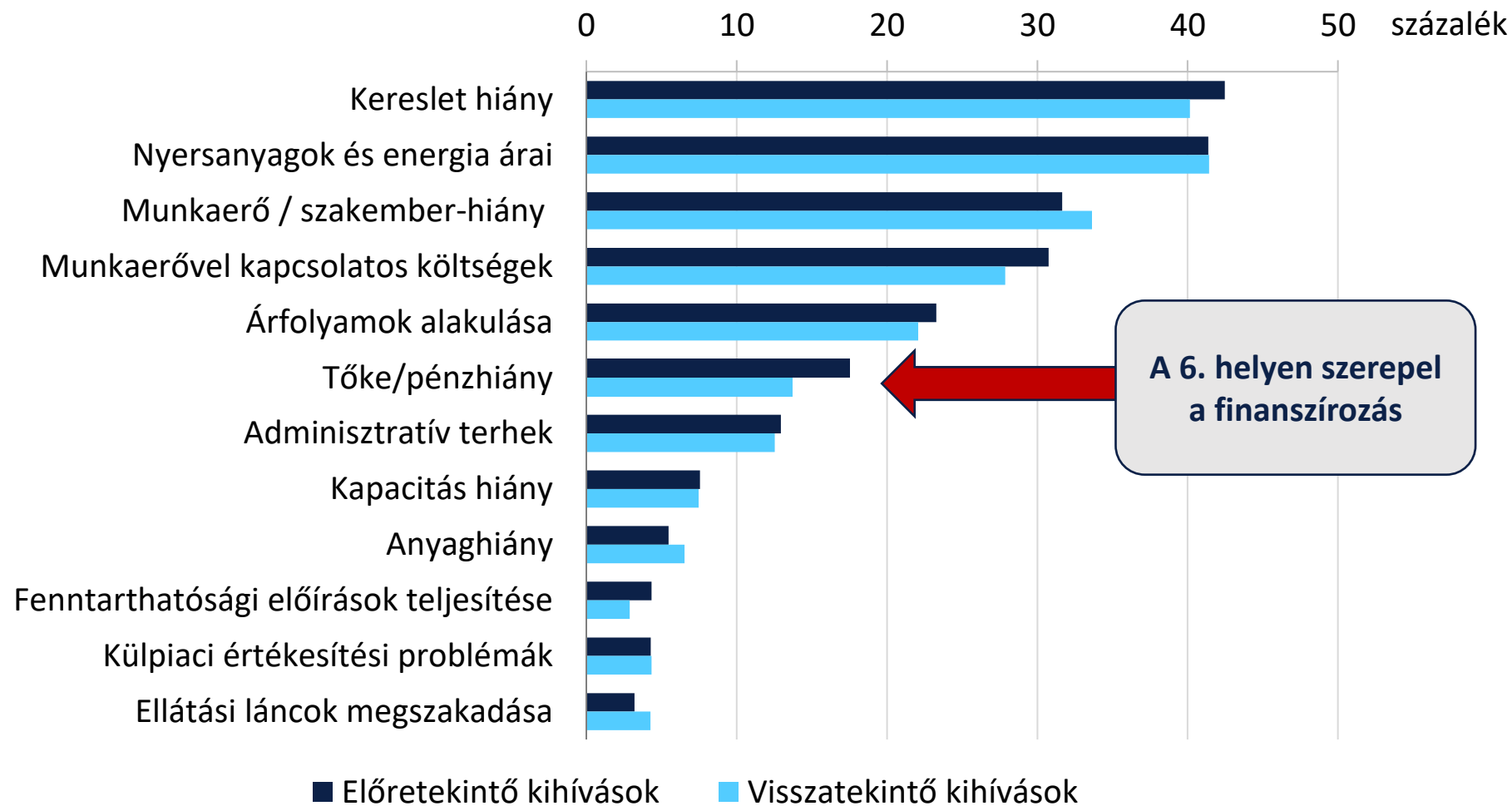
### MINDENNAPI ÜZLETMENETTEL KAPCSOLATOS LEGFONTOSABB PROBLÉMÁK

Megjegyzés | A válaszadók százalékos aránya.

Forrás | VOSZ



## EZZEL EGYBECSENG AZ MKIK FELMÉRÉSE IS: A GYENGE KERESLET ÉS A KÖLTSÉGEK EMELKEDÉSE A LEGKRITIKUSABB A VÁLLALATOK SZÁMÁRA



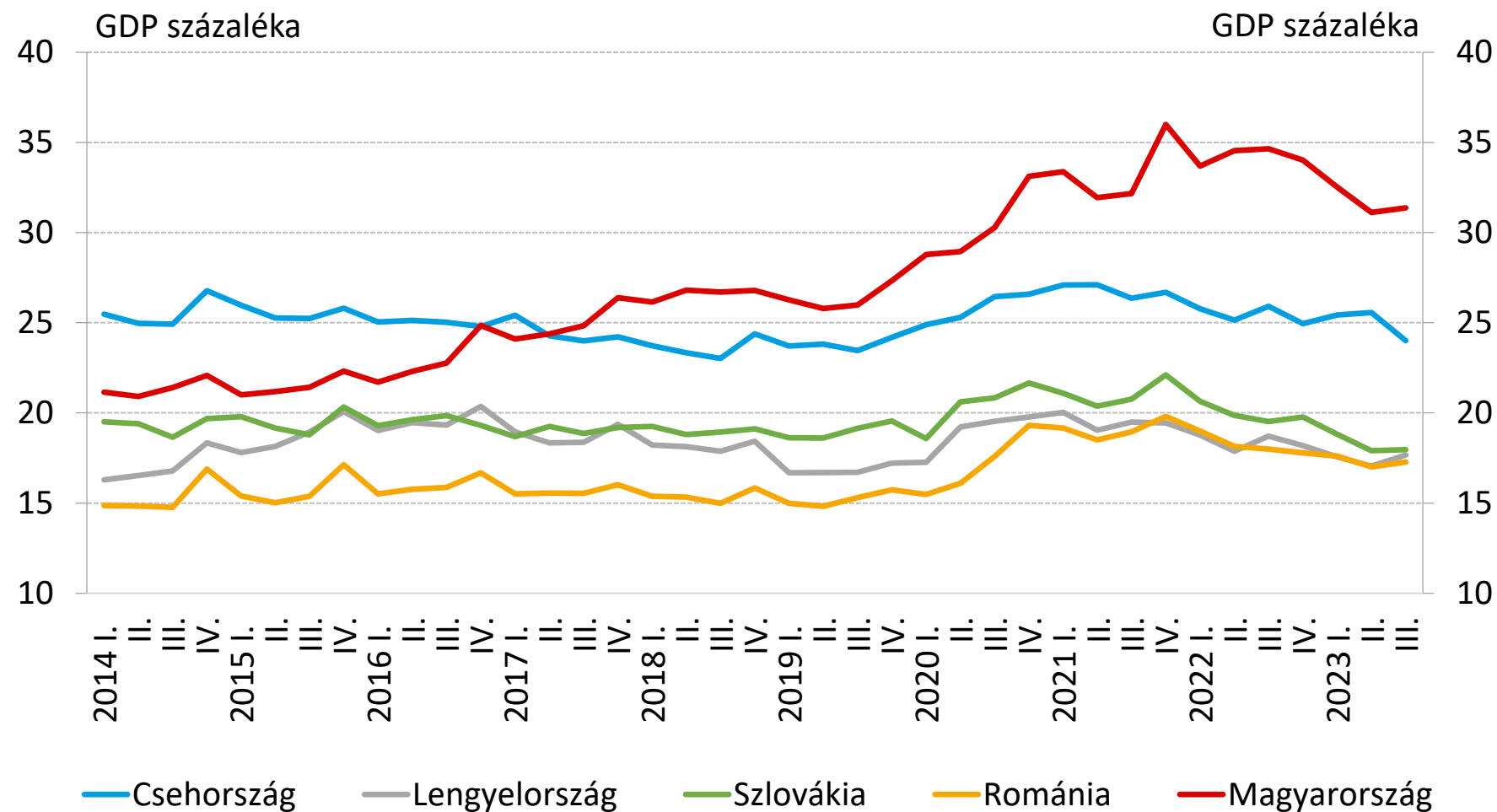
### A VÁLLALATI MŰKÖDÉST AKADÁLYOZÓ TÉNYEZŐK

Megjegyzés | A válaszadók százalékos aránya.

Forrás | MKIK adatok alapján MNB-számítás



## A VÁLLALATOK LIKVID ESZKÖZEINEK ÁLLOMÁNYA BŐSÉGES, AMI LEHETŐVÉ TENNÉ BERUHÁZÁSOK INDÍTÁSÁT



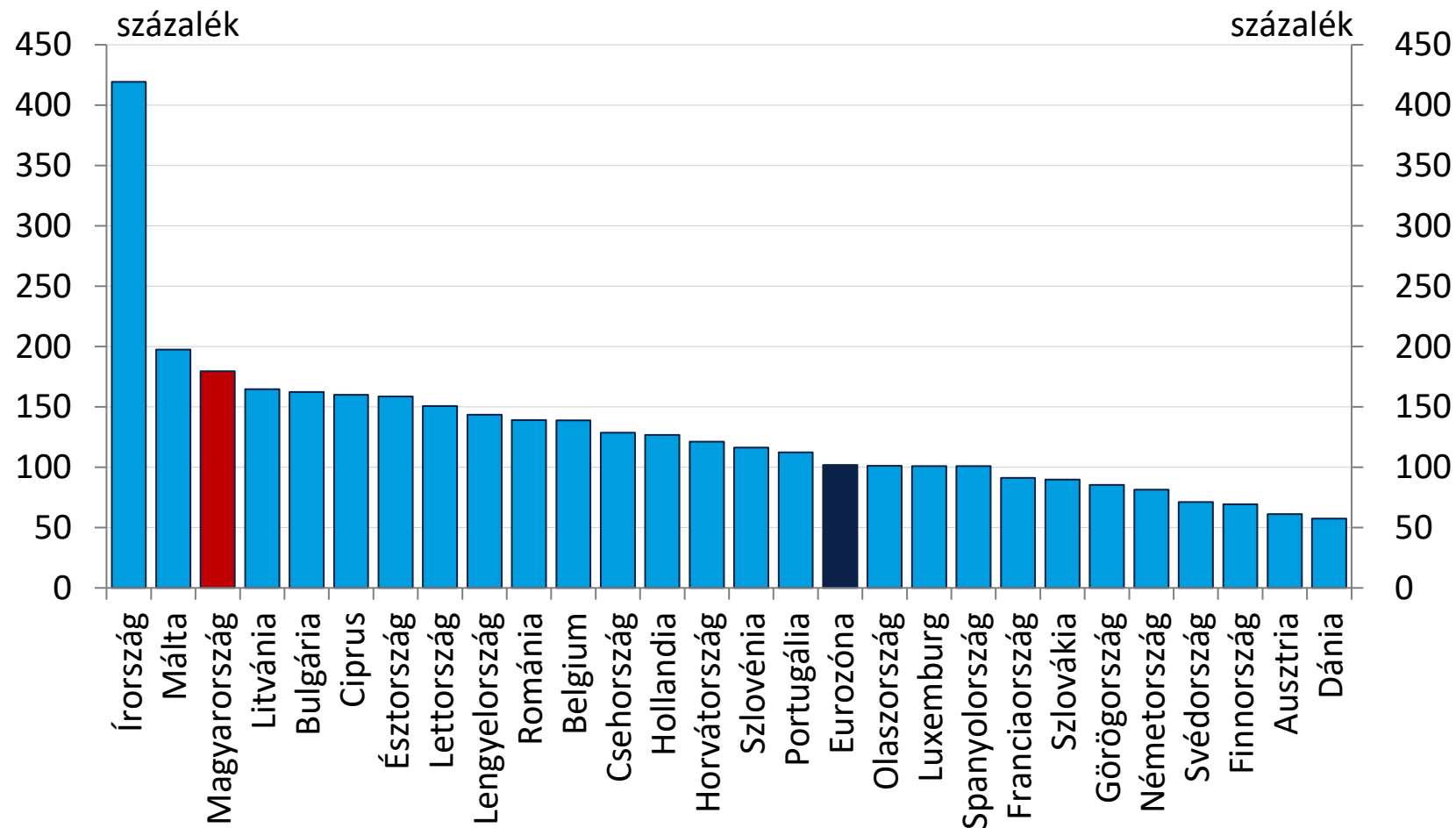
A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK LIKVID PÉNZÜGYI ESZKÖZEI

Forrás | MNB, Eurostat





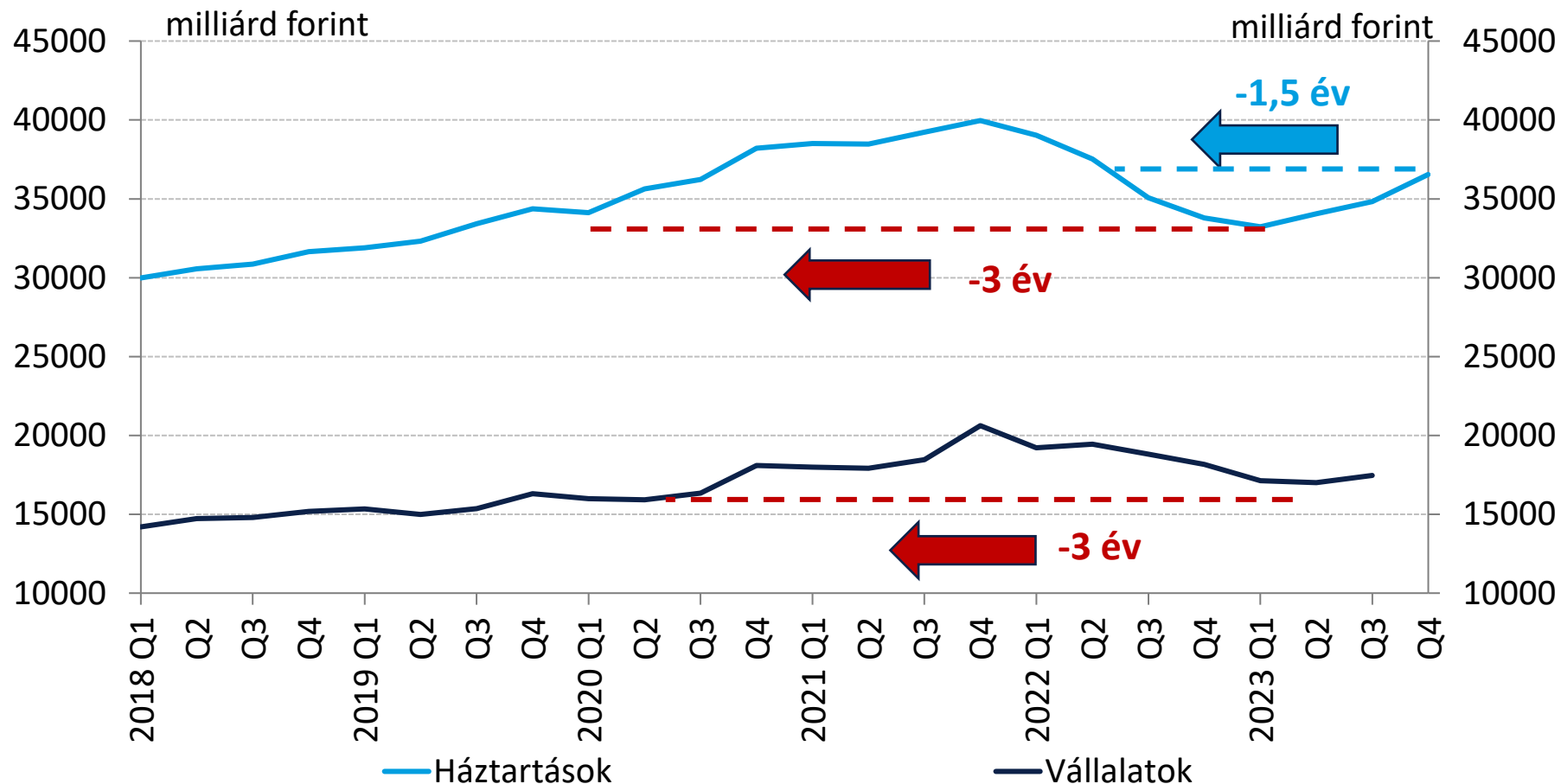
## AZ EURÓPAI UNIÓBAN A HAZAI VÁLLALATOKNAK VAN A HARMADIK LEGTÖBB LIKVID PÉNZÜGYI ESZKÖZE A BANKI HITELEIK ARÁNYÁBAN



VÁLLALATI LIKVID ESZKÖZÖK A BANKI HITELEK ARÁNYÁBAN NEMZETKÖZI ÖSSZEHAJONLÍTÁSBAN



## TOVÁBBRA IS FONTOS MOTIVÁCIÓT JELENT AZ INFLÁCIÓS REÁLVAGYON-VESZTESÉGEK VISSZAPÓTLÁSA



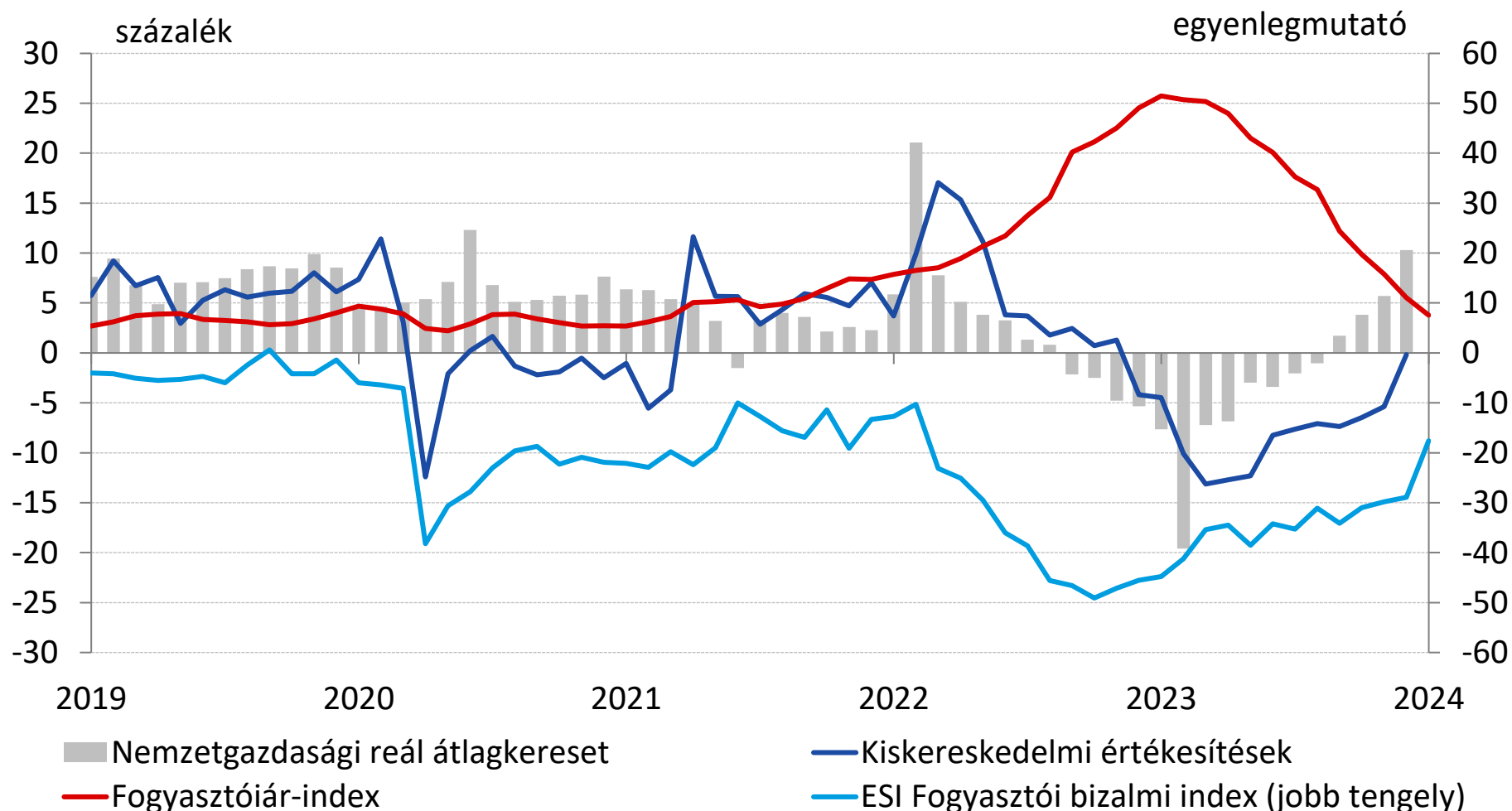
### A HÁZTARTÁSOK ÉS A VÁLLALATOK LIKVID PÉNZÜGYI VAGYONA REÁLÉRTÉKEN

Megjegyzés | Készpénz, betét, kötvény, tőzsdei részvény, befektetési jegy és biztosítás összege  
2020-as árakon az adott szektorban.

Forrás | MNB, pénzügyi számlák



# AZ IDEI NÖVEKEDÉS KULCSA A DEZINFLÁCIÓ, AMI TARTÓSAN NÖVELI A REÁLBÉREKET ÉS A BIZALMAT



A FOGYASZTÓIÁR-INDEX, A KISKERESKEDELMI ÉRTÉKESÍTÉSEK, A NETTÓ KERESETTÖMEG ÉS AZ ESI FOGYASZTÓI BIZALMI INDEX ALAKULÁSA

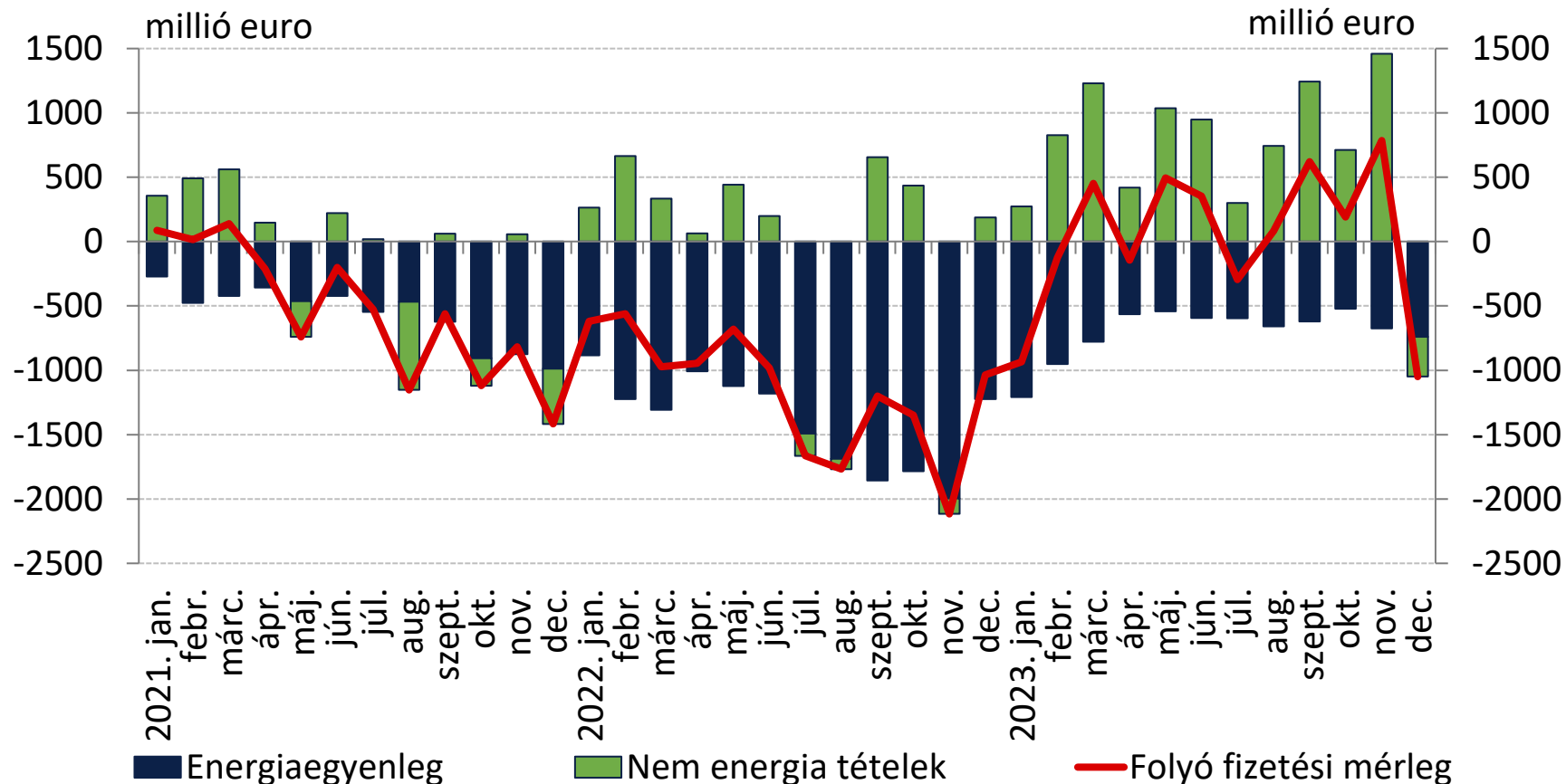
Megjegyzés | A kiskereskedelmi értékesítések naptárhatással, a reál nettó keresettömeg és a fogyasztói bizalmi index szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján.

Forrás | KSH, MNB



# A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG EGYENLEGE 2023-BAN TÖBBLETBE FORDULT

**Az egyenleg 2023. decemberben hiányt mutatott, de az év egészét tekintve historikusan is kiemelkedő gyorsasággal javult.**



## A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az energiaegyenleg decemberi értéke becslés.

Forrás | KSH, MNB



# MONETÁRIS POLITIKA

# A DEZINFLÁCIÓ ERŐTELJES ÉS ÁLTALÁNOS, A JANUÁRI KAMATDÖNTÉS ELŐTT KIALAKULT PÉNZPIACI ZAJ OKAI NYUGVÓPONTRA JUTOTTAK

## NEMZETKÖZI TÉNYEZŐK



A nemzetközi dezinfláció lassult.



A fejlett piaci hosszú hozamok emelkedtek, de a csúcstól változatlanul érdemben elmaradnak.



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



A globálisan meghatározó jegybankok kamatcsökkentéseinek elindításával kapcsolatos várakozások későbbre tolódtak.



Erőteljes és általános a hazai dezinfláció.

Az elemzői várakozásoknál lényegesen alacsonyabb infláció.

A rövid bázisú inflációs mutatók már 2020 előtti mintázatokat jeleznek.



A folyó fizetési mérleg 2023-as éves egyenlege jelentősen javult az előző évihez képest.



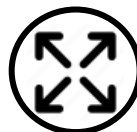
A hazai kockázati környezet stabilan alakult a januári kamatdöntés óta.



A tárgyalások eredményeként megkezdődött a kohéziós források lehívása, beérkeztek az első részletek.

Devizatartalék

Finanszírozási  
képesség



Bővült a monetáris politikai mozgástér.



## A MONETÁRIS TANÁCS FEBRUÁRI KAMATDÖNTÉSE

Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		10,00	9,00
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat – 1,00 százalékpont	9,00	8,00
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat + 1,00 százalékpont	11,00	10,00



## A MONETÁRIS TANÁCS TOVÁBBRA IS FEGYELMEZETT MONETÁRIS POLITIKÁT TART INDOKOLTNAK

**Nem egy-egy döntésre fókuszál a Tanács, hanem azt a kamatpályát kívánja elérni, amely biztosítja az árstabilitás elérését, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartását és a piaci alapú hitelezés újraépülését.**

**Az MNB ezzel tud leginkább hozzájárulni a fenntartható gazdasági növekedéshez.**



**Az árstabilitást fenntartható módon kell elérni! Ehhez továbbra is fegyelmezett és stabilitásorientált monetáris politikára van szükség.**



**Kiemelt figyelemmel követjük a nemzetközi pénzügyi piaci környezet és monetáris politika alakulását.**

**A piaci szereplők jelenleg 6-7 százalékos közötti kamatszintet várnak az első félév végére. Ez a forgatókönyv reálisnak tűnik.**



**A Tanács továbbra is adatvezérelten hoz döntést. A márciusi Inflációs jelentés kiemelten fontos lesz annak megítélésében, hogy milyen ütemben folytatódik a kamatcsökkentés 2024 második negyedévében.**





# A KÖRÜLTEKINTŐ MONETÁRIS POLITIKA FENNTARTÁSÁRA VAN SZÜKSÉG AZ ÁRSTABILITÁS ELÉRÉSE ÉRDEKÉBEN



## Inflációs cél

A fogyasztóiár-index várhatóan 2025-ben tér vissza tartósan a jegybanki inflációs célra.



## Pénzügyi piaci stabilitás

Az árstabilitás elérésének feltétele a pénzpiaci stabilitás biztosítása.

## Adatvezérelt mód

A Tanács a következő hónapokban a beérkező adatok, az inflációs kilátások, valamint a kockázati környezet alakulása alapján adatvezérelten dönt az alapkamat további csökkentéséről és annak optimális üteméről.

## Előzetes kommunikáció

A piaci szereplők jelenleg 6-7 százalék közötti kamatszintet várnak az első félév végére. Ez a forgatókönyv reálisnak tűnik.





## A MONETÁRIS TANÁCS ELŐRETEKINTŐ IRÁNYMUTATÁSA

*„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. 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*