



Virág Barnabás

Alelnök | Magyar Nemzeti Bank

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

Elemzői háttérbeszélgetés
2024. augusztus 27.



FŐ ÜZENETEK:

- **Júliusban az infláció az előrejelzési sáv felső szélén alakult, a maginfláció megfelelt a várakozásainknak.**
 - Meglepetés döntően az élelmiszerárakhoz köthető, hosszabb távú inflációs képünk nem változott. Az infláció a következő hónapokban visszatér a toleranciasávba, az alapvető folyamatokban a deflációs trend 2025 Q1-ben várhatóan folytatódik.
 - Az infláció árnyéka hosszú: A várakozásokat újból az inflációs célra kell horgonyozni.
- **2024 II. negyedévben megtorpant a gazdasági kilábalás.**
 - A külső kereslet - különösen európai piacokon - elhúzódóan visszafogott.
 - A fogyasztói és beruházói bizalom lassan javul.
- **Folyó fizetési mérleg pozíciónk jelentősen javult 2024 első félévben.**
- **A költségvetés egyenlege júliusban többletet mutatott, a 4,5 százalékos hiánycél elérhetősége javult.**
- Mind az inflációs, mind a reálgazdasági kép szempontjából kulcs a gazdaságpszichológiai tényezők megfelelő menedzselése.

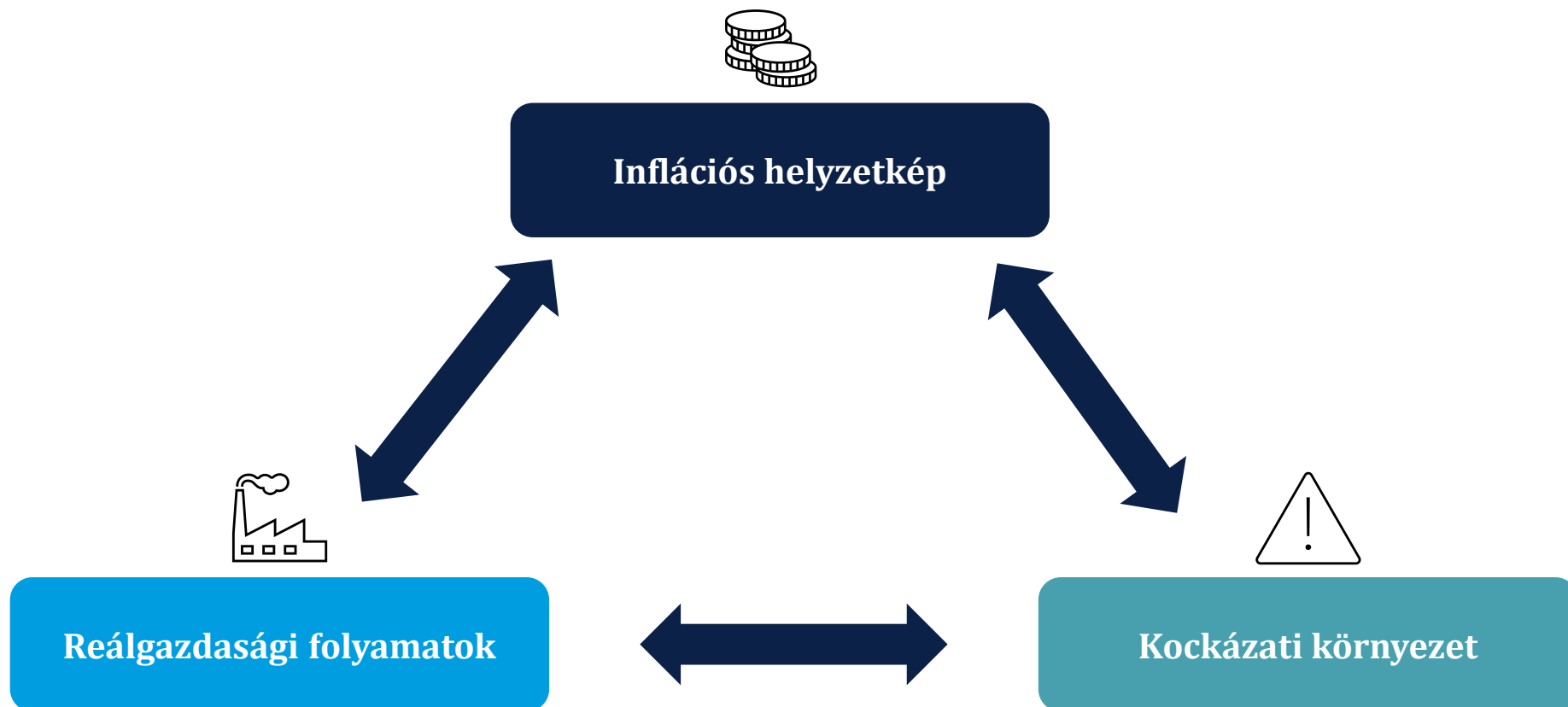


FŐ ÜZENETEK: AZ AUGUSZTUSI MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS

- A változékony pénzügyi piaci folyamatok, a geopolitikai feszültségek újbóli fokozódása és az **inflációs kilátásokat övező kockázatok továbbra is óvatos, türelmes megközelítést tesznek szükségessé.**
- Az **inflációs várakozások további mérséklése és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása változatlanul kulcsfontosságú az árstabilitás újbóli elérése és a gazdaság fenntartható növekedési pályájának helyreállítása érdekében.**
- A stabilitásorientált monetáris politikai megközelítéssel összhangban a Monetáris Tanács a mai ülésén a kamatcsökkentések átmeneti szüneteltetése mellett döntött és az alapkamatot 6,75 százalékon tartotta.
- A következő időszakban a kamatkondíciók további, óvatos mérséklésére nyílhat tér. **A szeptemberi lépés szempontjából meghatározó lesz:**
 - Az augusztusi inflációs adat alakulása,
 - a meghatározó nagy jegybankok szeptemberi döntései,
 - hazánk kockázati megítélése
 - és a lakossági és vállalati bizalom alakulása.
- **Nem dőlhetünk hátra: továbbra is óvatos és türelmes monetáris politika indokolt.** | 3



A MONETÁRIS TANÁCS DÖNTÉST MEGALAPOZÓ HELYZETÉRTÉKELÉSE HÁROM FŐ TERÜLETRE FÓKUSZÁL

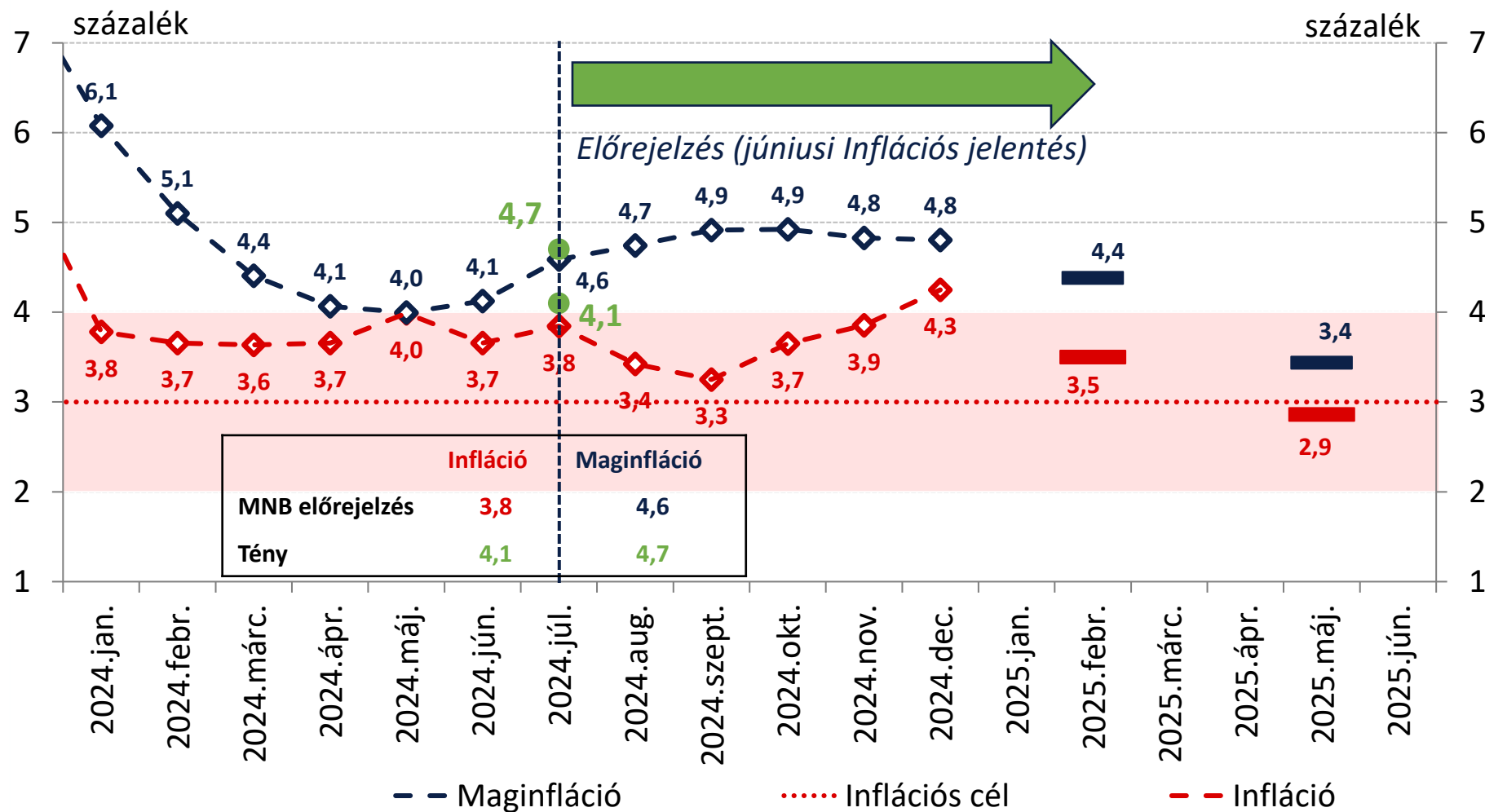




INFLÁCIÓS HELYZETKÉP



AZ INFLÁCIÓ JÚLIUSBAN A VÁRAKOZÁSOK FÖLÖTT ALAKULT ÉS ISMÉT KILÉPETT A TOLERANCIASÁVBÓL



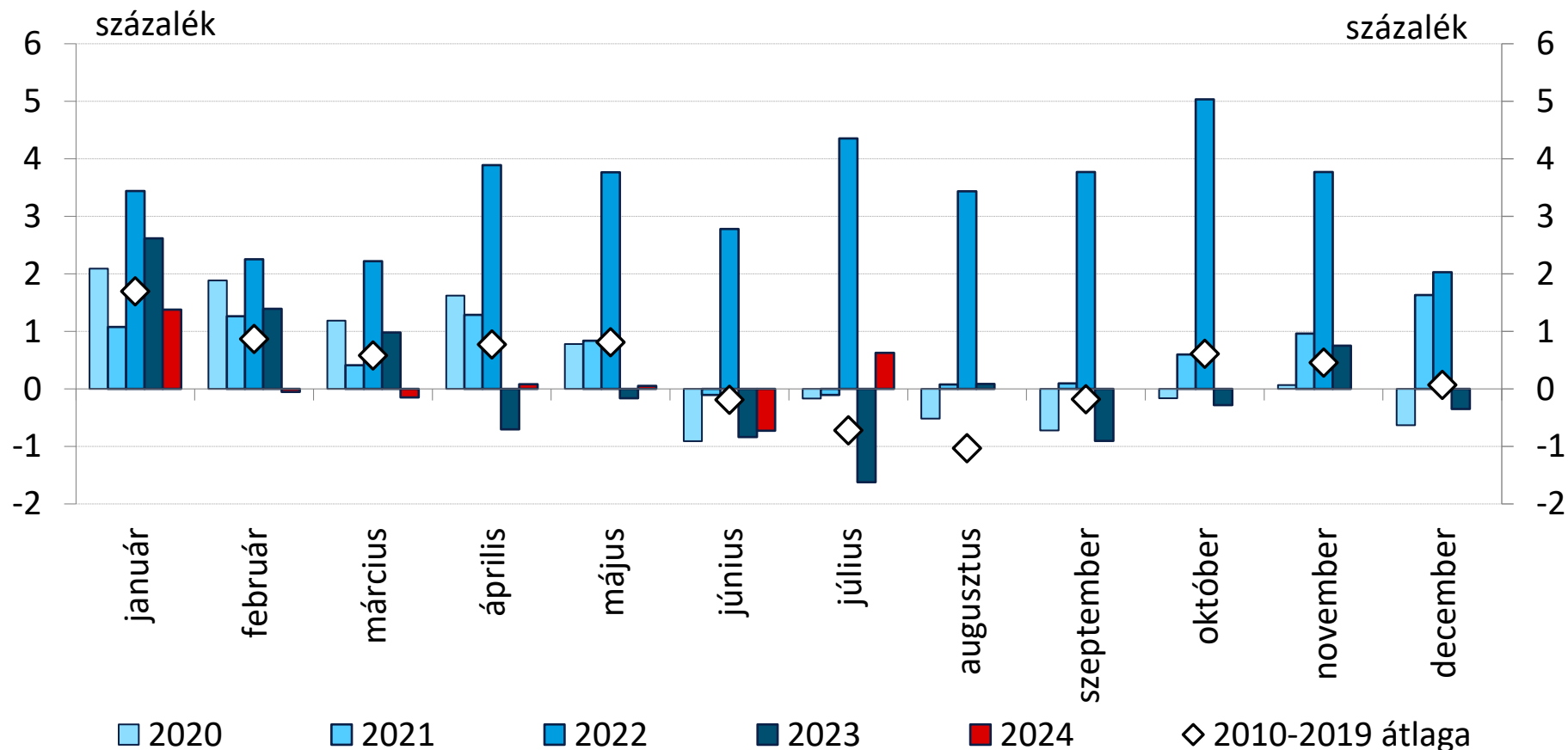
AZ INFLÁCIÓ ÉS MAGINFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ ELMÚLT IDŐSZAKBAN

Megjegyzés | A 2025-re vonatkozó inflációs előrejelzések negyedéves átlagként vannak megjelenítve.

Forrás | KSH, MNB

AZ ÉLELMISZEREK ÁRAI A SZEZONRA JELLEMZŐ CSÖKKENÉS HELYETT EMELKEDTEK

Ezt azonban a kötelező akciók és az egyes alapvető élelmiszerek esetében a beszerzési árhoz kötött fogyasztói árak július 1-ei kivezetésének hatása is befolyásolhatta.



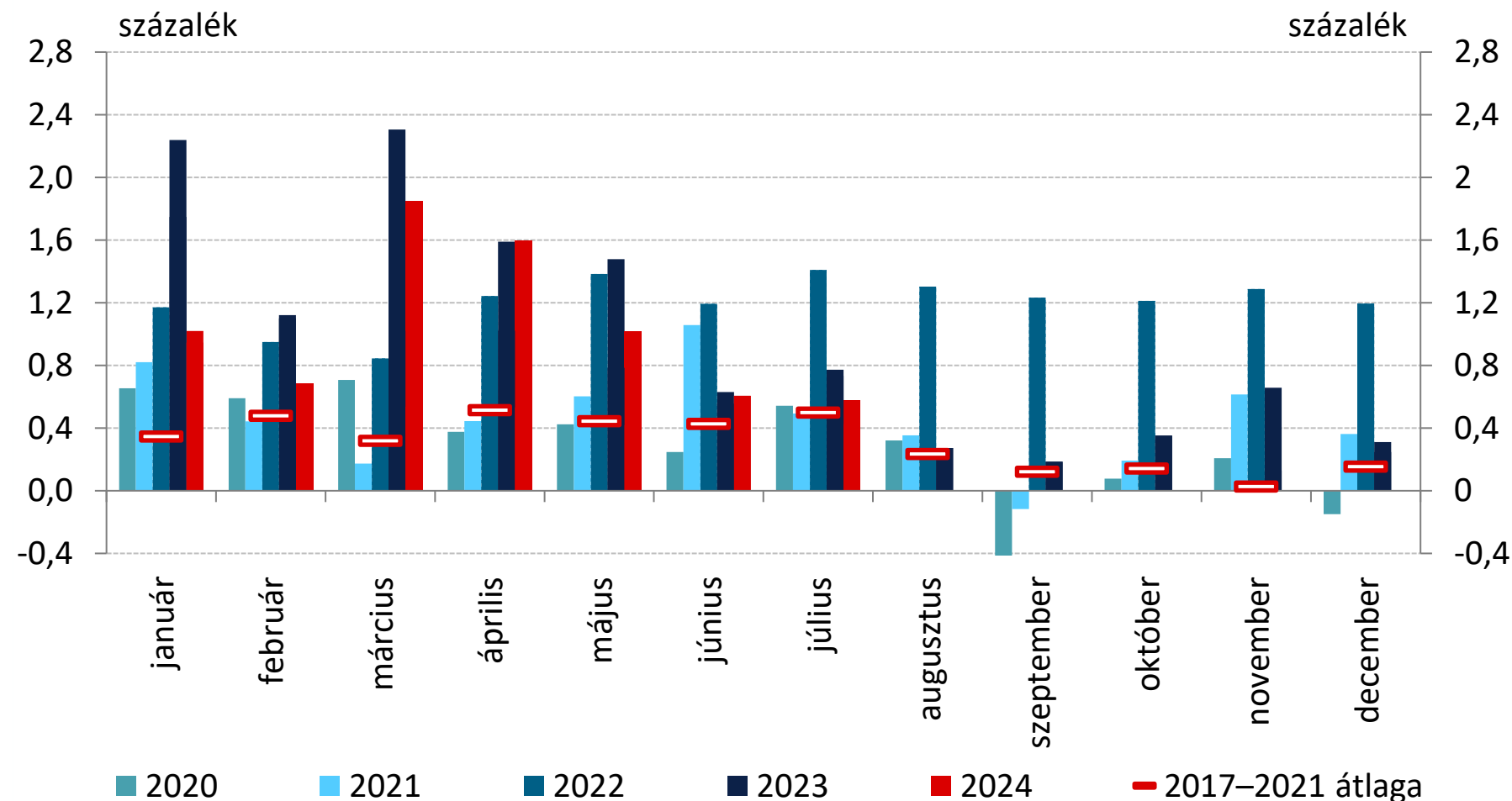
AZ ÉLELMISZERÁRAK HAVI ÁRVÁLTOZÁSÁNAK ALAKULÁSA

Megjegyzés | Szezonálisan nem igazított, adószűrt egyhavi változás.

Forrás | KSH, MNB

A PIACI SZOLGÁLTATÁSOK HAVI ÁTÁRAZÁSA MEGFELELT A HISTORIKUS MÉRTÉKNEK...

...de továbbra is szükséges a folyamatok szoros nyomon követése.



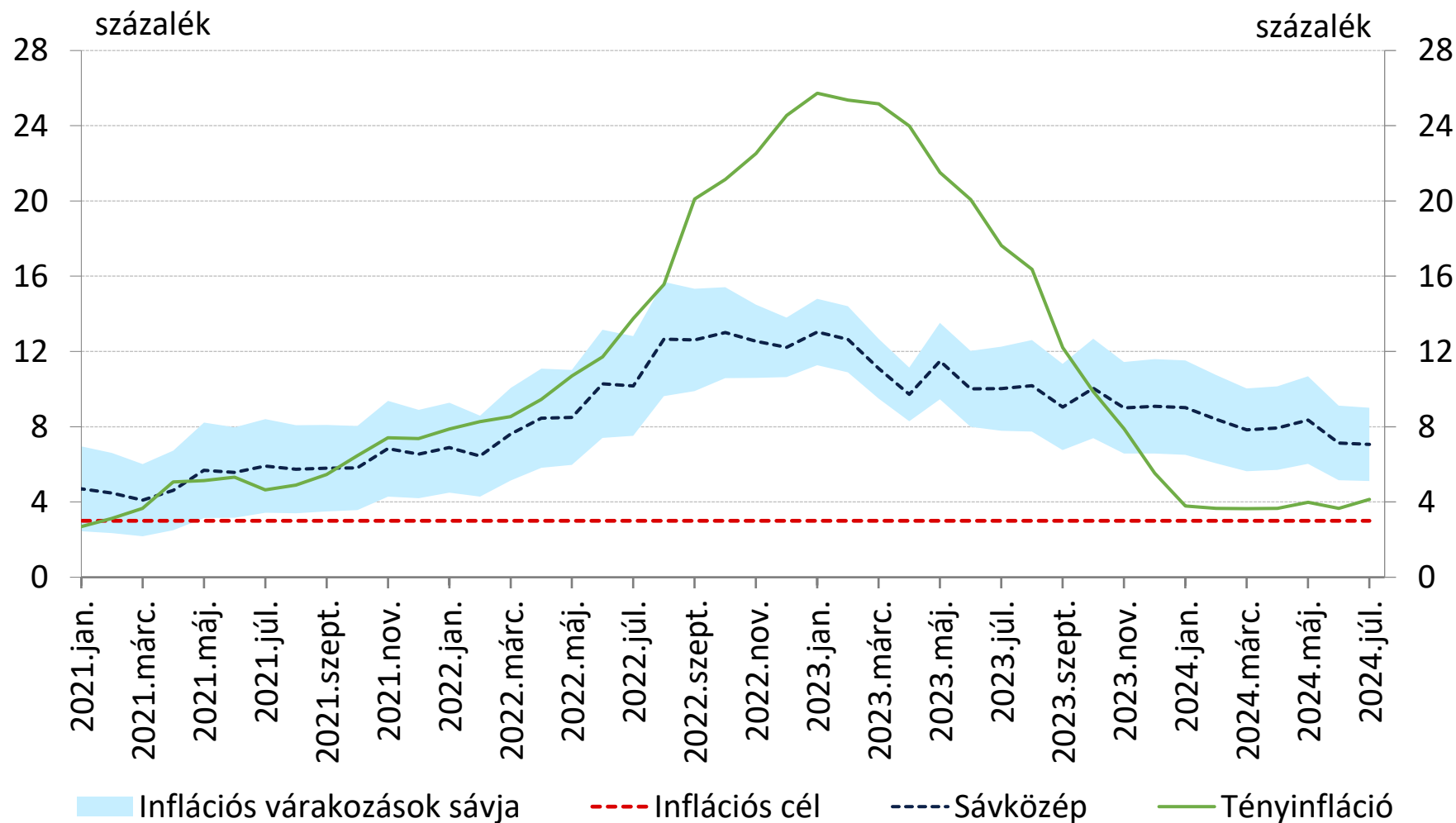
A PIACI SZOLGÁLTATÁSOK HAVI ÁRVÁLTOZÁSA

Megjegyzés | Adószűrt, szezonálisan nem igazított havi változás.

Forrás | KSH, MNB



AZ INFLÁCIÓ ÁRNYÉKA HOSSZÚ: A VÁRAKOZÁSOKAT ÚJBÓL AZ INFLÁCIÓS CÉLON KELL HORGONYOZNI

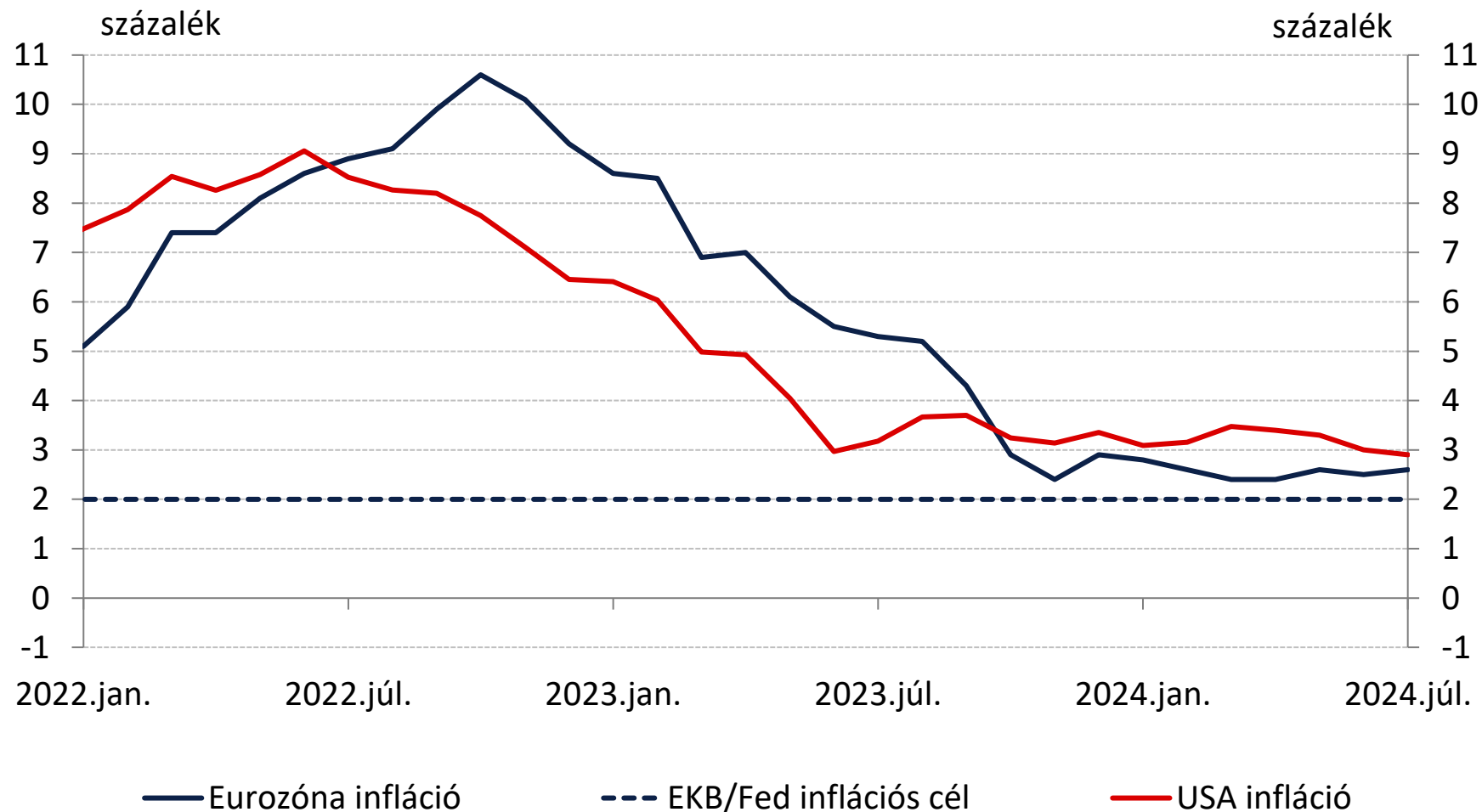


LAKOSSÁGI INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA MAGYARORSZÁGON

Forrás | MNB-számítás Európai Bizottság adatai alapján



A FEJLETT GAZDASÁGOKBAN LELASSULT A DEZINFLÁCIÓS FOLYAMAT

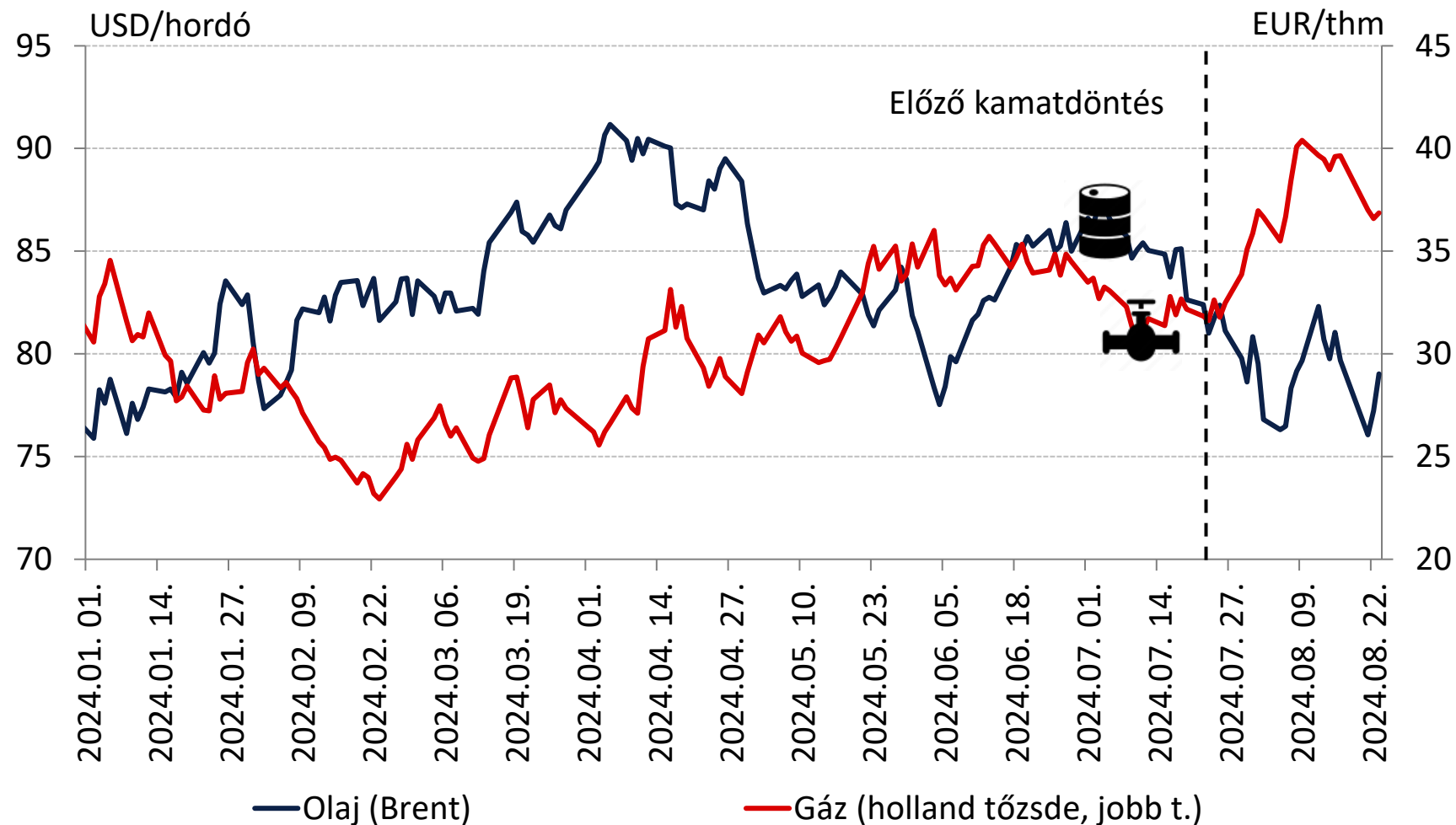


AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ USA-BAN ÉS AZ EUROÖVEZETBEN

Forrás | Eurostat, OECD



AZ OLAJÁRAK ENYHÉN MÉRSÉKLŐDTEK, A GÁZÁRAK PEDIG EMELKEDTEK AZ ELŐZŐ KAMATDÖNTÉS ÓTA



OLAJ- ÉS GÁZÁRAK ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg

AZ INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK KÖRÜLTEKINTŐ ÉRTÉKELÉSÉRE VAN SZÜKSÉG



Az infláció júliusban a várakozások fölött alakult és kilépett a toleranciasávból, az alapfolyamatokat megragadó maginfláció tovább emelkedett.



Az áremelkedés üteme várhatóan a következő hónapokban visszakerül a jegybanki toleranciasávba. Az augusztusi inflációs adat az inflációs kilátások értékelése szempontjából kiemelt fontosságú lesz.



Az inflációs várakozások csökkenése elhúzódó folyamatnak bizonyul, a várakozásokat újból az inflációs célon kell horgonyozni.

Az inflációs várakozások horgonyozása, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartása és a fegyelmezett monetáris politika elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évtől tartósan visszatérjen a jegybanki célra.



REÁLGAZDASÁGI HELYZETKÉP



AZ EURÓPAI KONJUNKTÚRA ÖSSZESEGÉBEN GYENGÉN TELJESÍTETT A MÁSODIK NEGYEDÉVBEN

Eurozóna
0,6



↓ **Várakozások alatti**

↔ **Várakozásoknak megfelelő**

↑ **Várakozások feletti**

Egyesült Államok
3,1



Kína
4,7

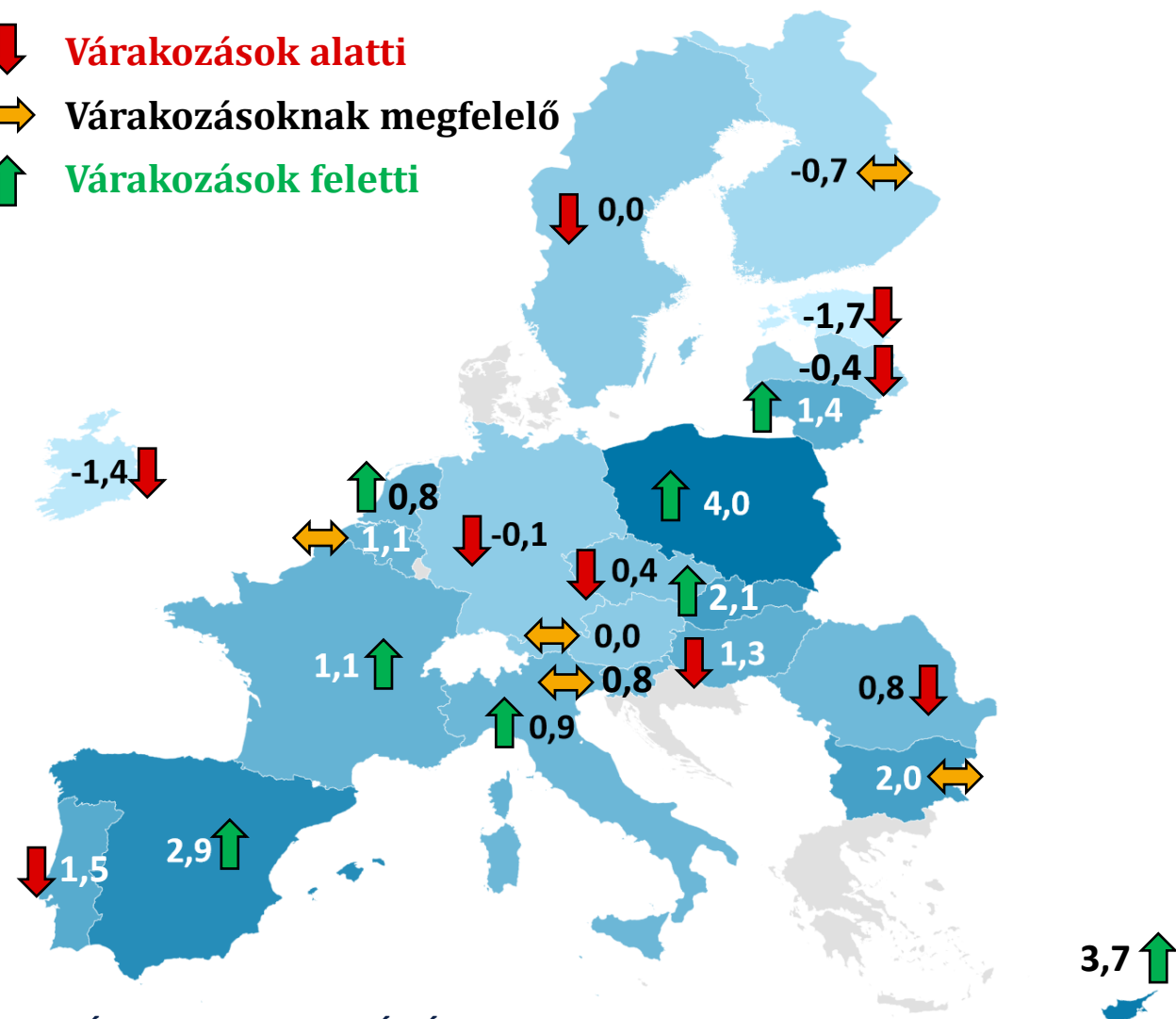


Magországok
0,3

Északi országok
-0,4

Mediterrán térség
2,3

Régiós országok
1,8



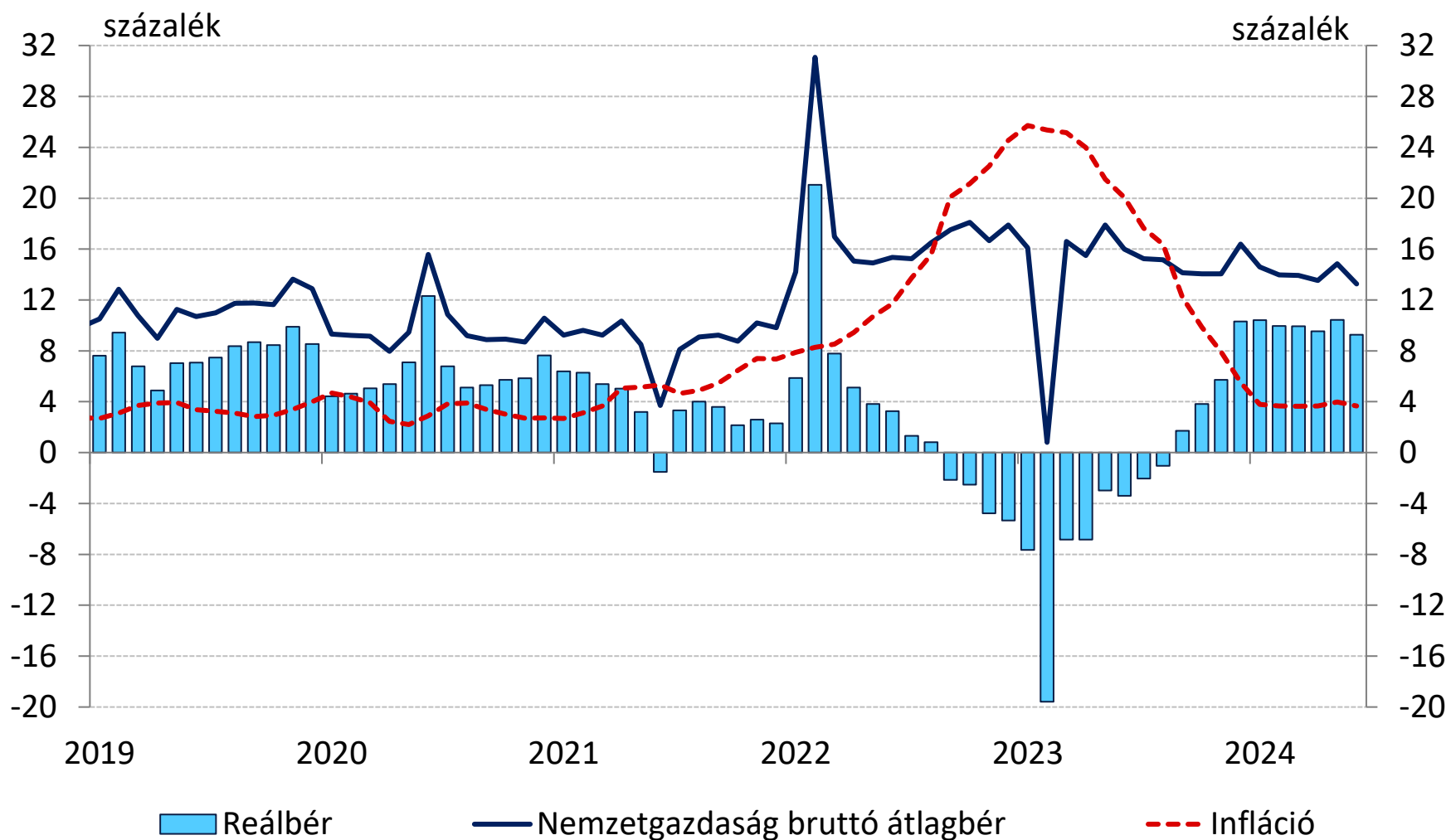
A GDP ÉVES VÁLTOZÁSA 2024 MÁSODIK NEGYEDÉVÉBEN

Megjegyzés | Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. A régiós országok közé Lengyelországot, Szlovákiát, Csehországot és Romániát soroltuk.

Forrás | Eurostat, Trading Economics, Bloomberg



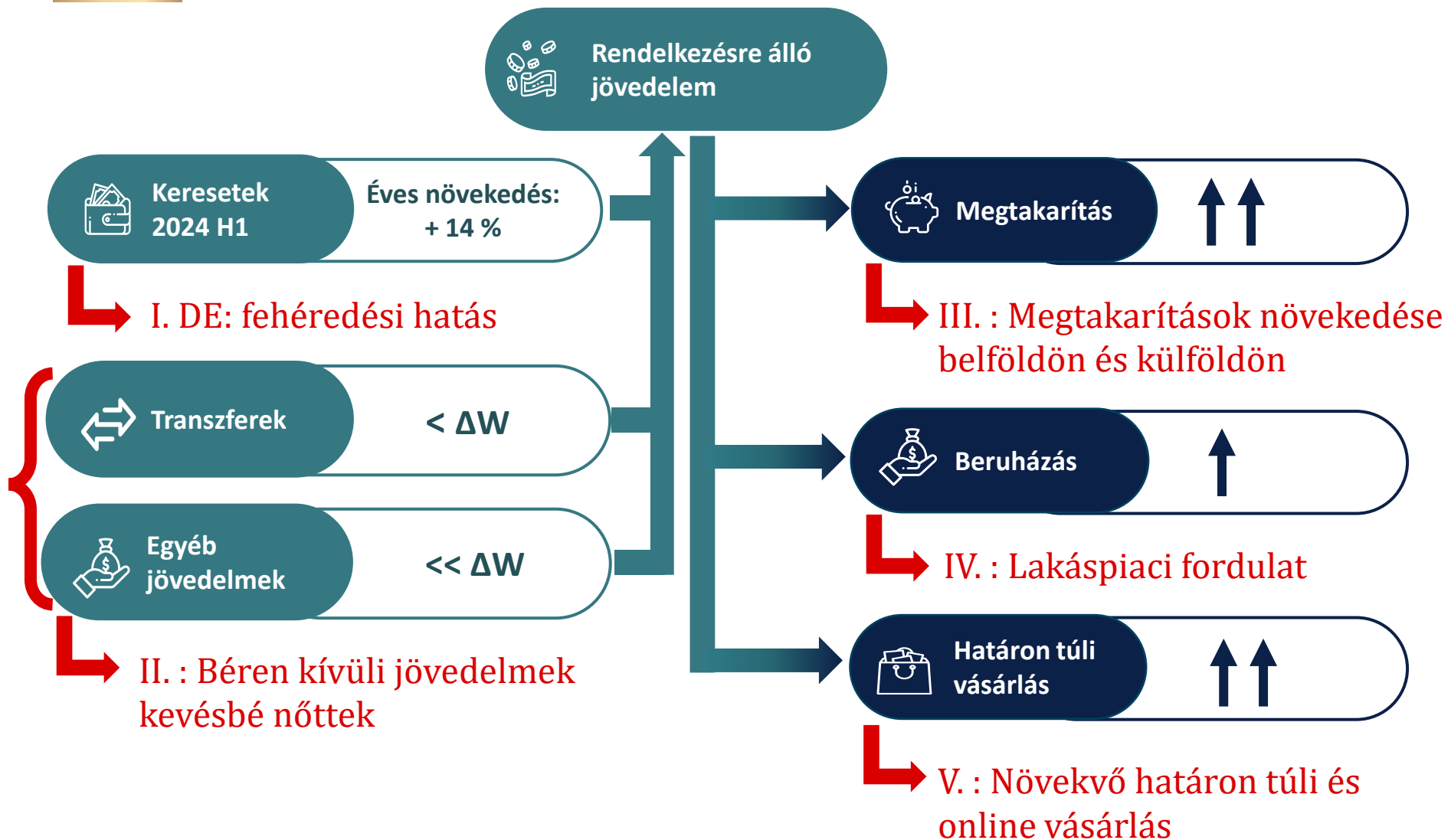
A MUNKAPIAC ERŐS, TOVÁBBRA IS DINAMIKUS REÁLBÉRNÖVEKEDÉST LÁTUNK



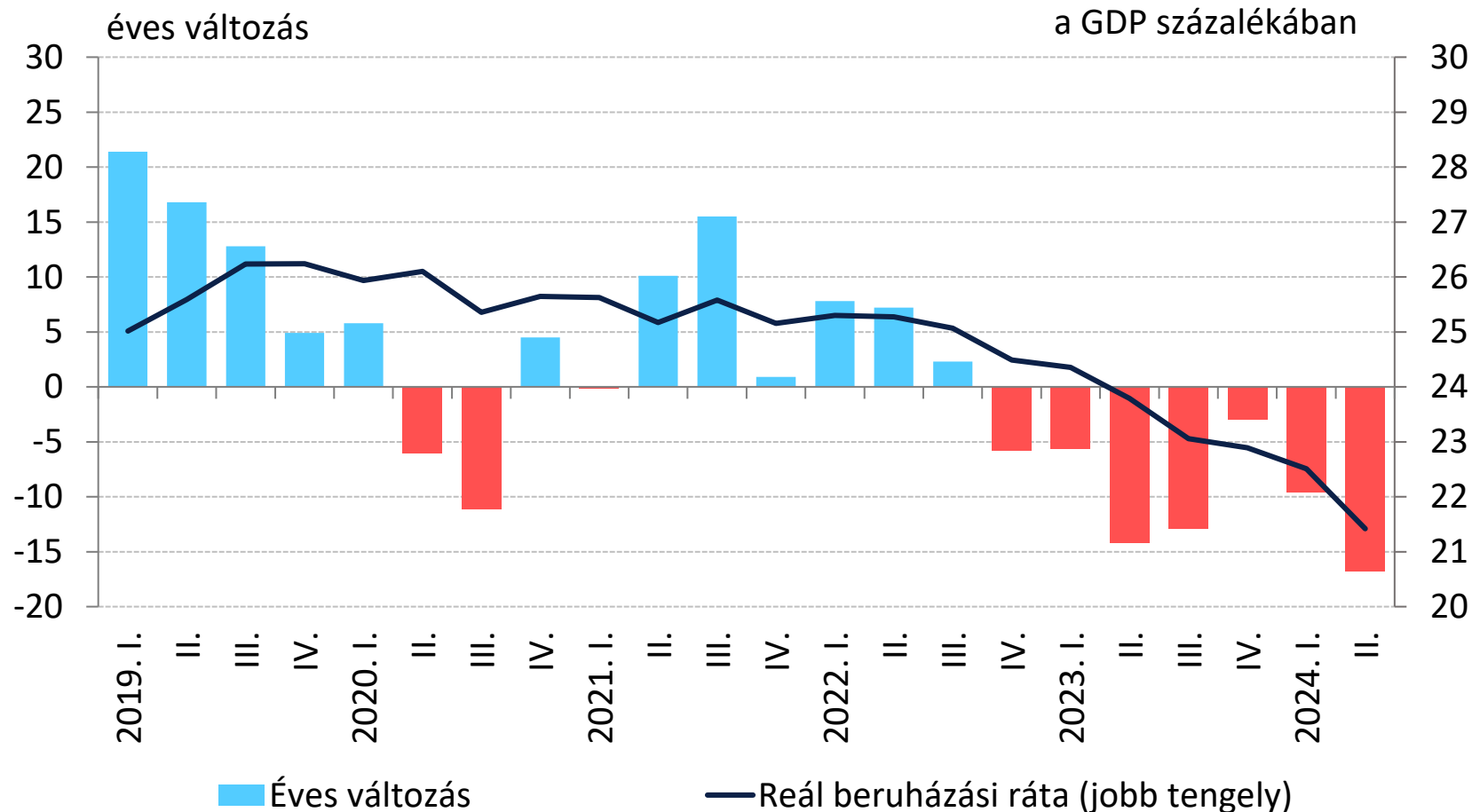
A REÁLBÉREK ALAKULÁSA A NEMZETGAZDASÁGBAN

Forrás | KSH

A JÖVEDELMEK NÖVEKEDÉSE VISSZAFOGOTTABB A BÉRDINAMIKÁNÁL, A TÖBBLETJÖVEDELEM EGY RÉSZE NEM REALIZÁLÓDIK A HAZAI FOGYASZTÁSBAN ÉS MEGTAKARÍTÁSBAN



KIVÁRÁS JELLEMZI A BERUHÁZÁSOKAT



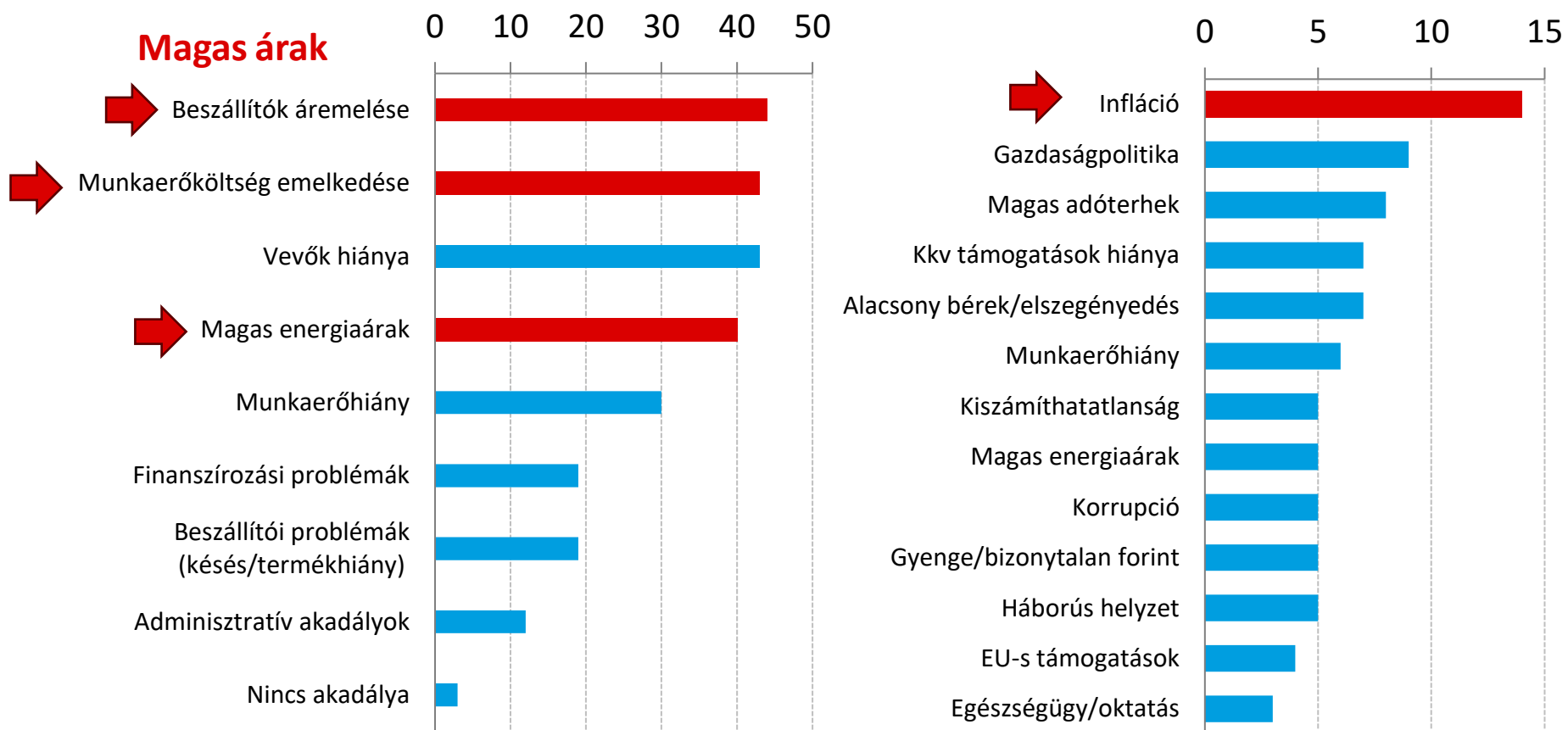
A NEMZETGAZDASÁGI BERUHÁZÁSOK ÉVES VÁLTOZÁSA ÉS A BERUHÁZÁSI RÁTA ALAKULÁSA REÁLÉRTÉKEN

Megjegyzés | A beruházási ráta 2015. évi áras nemzeti számlás adatok alapján. A 2024 második negyedévi beruházási ráta beruházási szakstatisztika szerint becsülve. Négy negyedéves gördülőátlag.

Forrás | KSH, MNB



A VÁLLALATOK ÜZLETI TEVÉKENYSÉGÉT ELSŐSORBAN TOVÁBBRA IS AZ INFLÁCIÓ HOSSZÚ ÁRNYÉKA ÉS A BIZONYTALANSÁG AKADÁLYOZZA



A VÁLLALATOK TEVÉKENYSÉGÉT NEHEZÍTŐ TÉNYEZŐK

Forrás | MNB

AZ ORSZÁG GAZDASÁGI HELYZETÉVEL KAPCSOLATOS LEGFONTOSABB PROBLÉMÁK 2024 MÁSODIK NEGYEDÉVÉBEN

Forrás | VOSZ



A BIZALOM ERŐSÖDÉSE SZÜKSÉGES A NÖVEKEDÉS ÚJBÓLI BEINDULÁSÁHOZ



Az elmúlt hónapokban fennmaradt az erőteljes reálbér-növekedés, ami mellett a fogyasztás helyreállása is megindult.



Ugyanakkor az óvatosság továbbra is erős mind a lakosság, mind a vállalatok körében, ami a megtakarítások és a beruházások alakulásában is tükröződik.



Európában a gazdasági teljesítmény a második negyedévben is visszafogott volt. A mérsékelt európai konjunktúra a hazai növekedést tekintve is kockázatokat jelent.

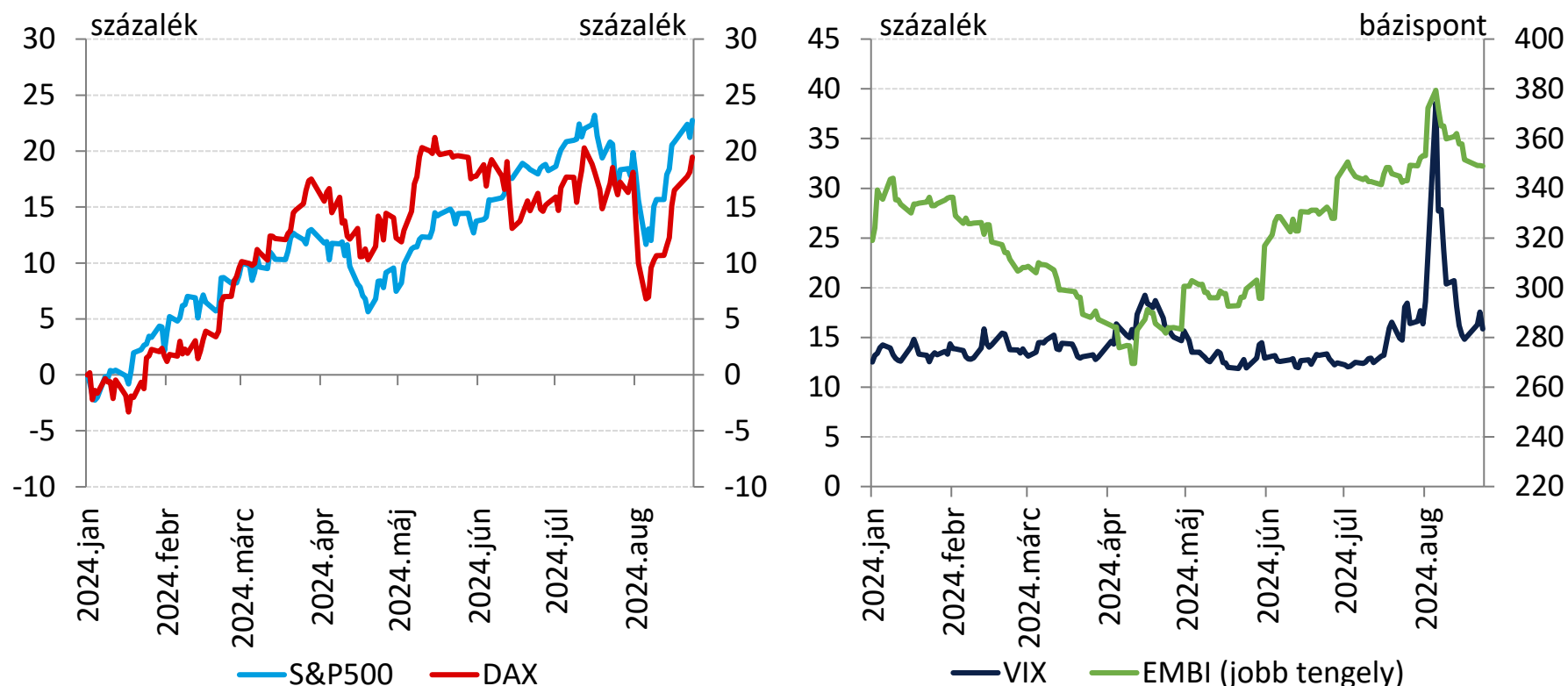
A jelenlegi gazdasági körülmények között a jegybank az árstabilitás elérésével és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásával tud a leghatékonyabban hozzájárulni a gazdasági szereplők fokozott óvatosságának oldódásához, egyben a gazdasági növekedés újbóli beindulásához.



KOCKÁZATI KÖRNYEZET ALAKULÁSA

AUGUSZTUS ELEJÉN A BIZONYTALAN AMERIKAI KILÁTÁSOK FOKOZTÁK A NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI PIACI VOLATILITÁST

A jen pozíciók koncentrált leépülése miatt a Bank of Japan szigorításának szintén erős tovaggyűrűző hatásai voltak.
Ugyanakkor augusztus közepétől a kockázati indikátorok korrigáltak.



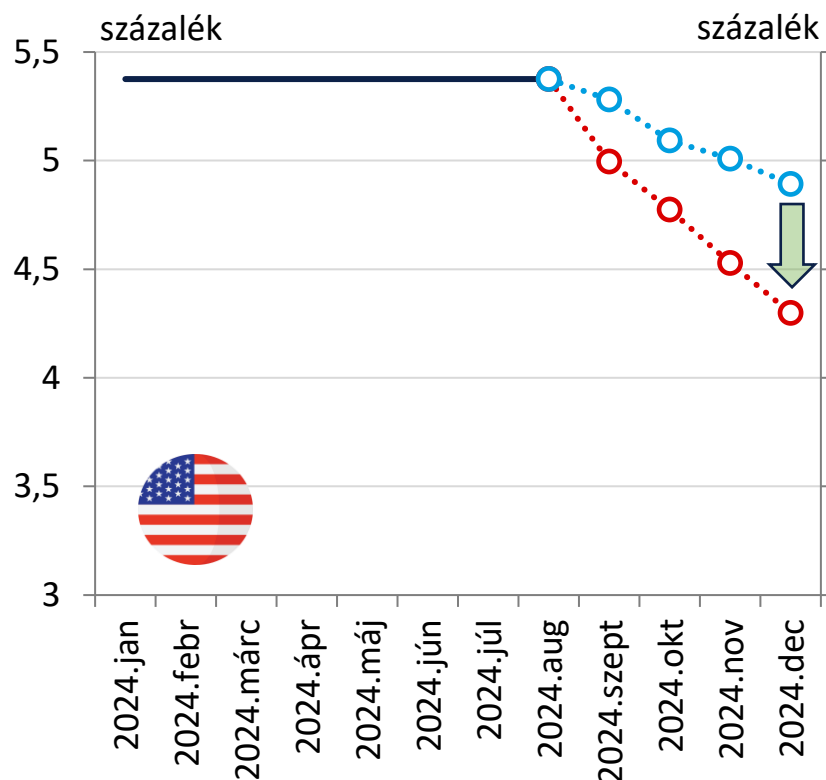
AZ AMERIKAI ÉS NÉMET RÉSZVÉNYINDEX, TŐKEPIACI VOLATILITÁS (VIX),
VALAMINT A FELTÖREKVŐ PIACI KÖTVÉNYINDEX (EMBI GLOBAL) ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az S&P500 és a DAX 2024. január 2-ához normálva.
Forrás | Bloomberg

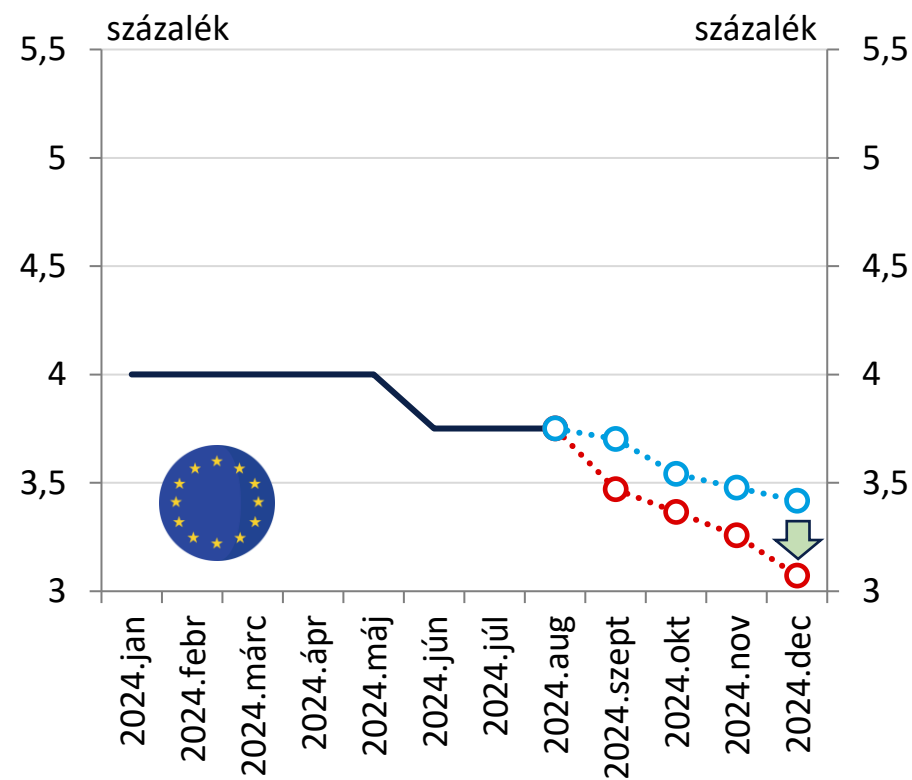


A FED ÉS AZ EKB KAMATPÁLYÁJÁRA VONATKOZÓ VÁRAKOZÁSOK LEJEBB TOLÓDTAK

A piaci árazások alapján az EKB további három 25 bázispontos, a Fed pedig összesen közel 100 bázispontos kamatcsökkentést hajthat végre az év végéig.



— Irányadó célsáv közepe ···○··· Aktuális
···○··· Előző kamatdöntéskor



— Irányadó ráta ···○··· Aktuális
···○··· Előző kamatdöntéskor

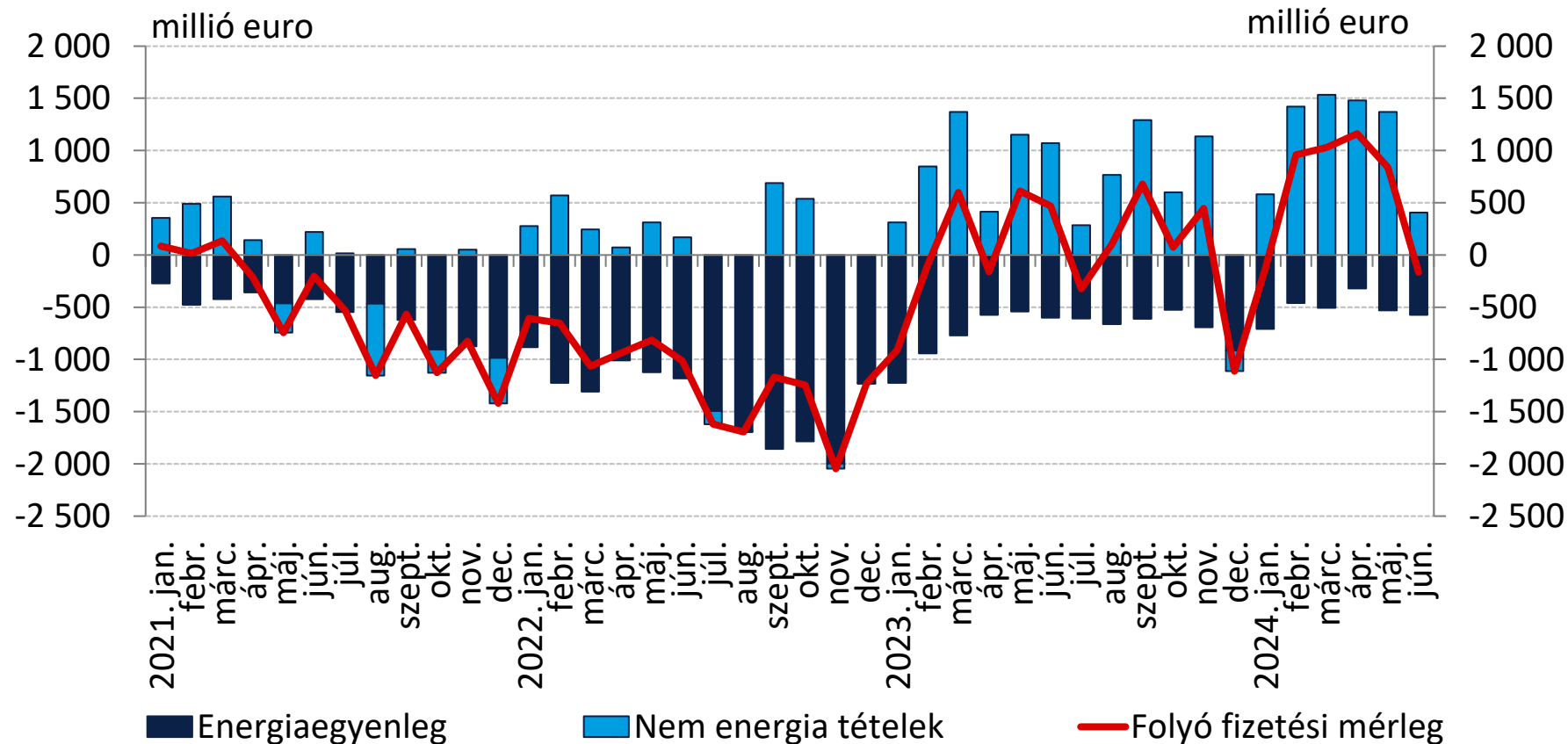
A FED ÉS AZ EKB PIACI ÁRAZÁSOK ALAPJÁN VÁRHATÓ KAMATPÁLYÁJA

Forrás | Bloomberg, MNB



A KÜLSŐ EGYENSÚLYI POZÍCIÓNK ÖSSZESEN JELENTŐSEN JAVULT AZ ELSŐ FÉLÉV SORÁN

2024 első hat hónapjában a folyó fizetési mérleg többlete közel 3,7 milliárd eurót tett ki. Ugyanakkor az energiaegyenleg júniusban csökkent.

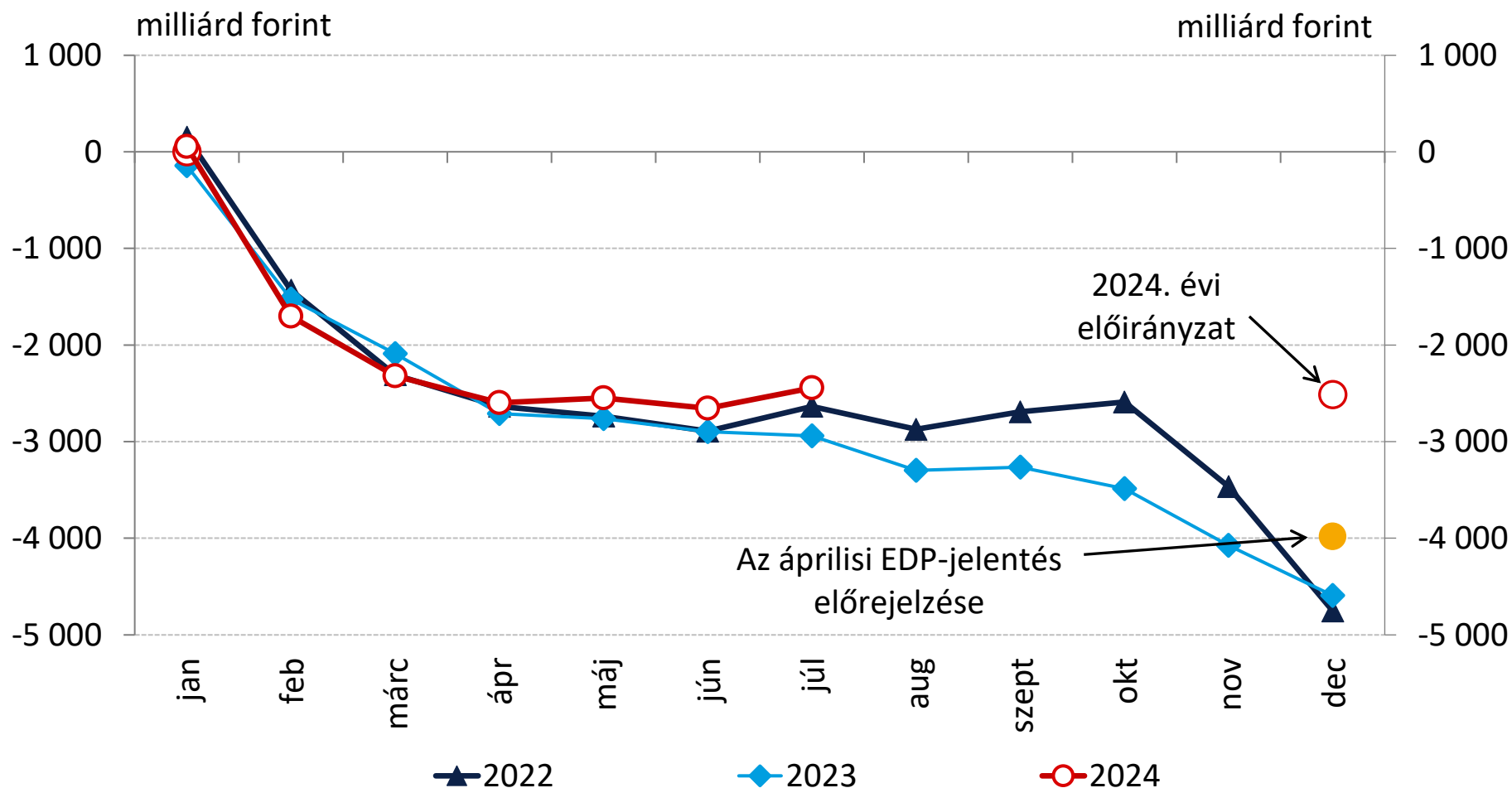


A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becsült adat.
Forrás | KSH, MNB



A TANÁCS MEGÍTÉLÉSE SZERINT AZ IDEI ÉVRE KITŰZÖTT HIÁNYCÉL ELÉRHETŐSÉGE JAVULT



AZ ÁLLAMI KÖLTSÉGVETÉS ÉVKEZDETTŐL KUMULÁLT PÉNZFORGALMI EGYENLEGE

Forrás | 2024. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár, MNB

A HAZAI PÉNZÜGYI PIACOK TOVÁBBRA IS KITETTEK A KOCKÁZATI KÖRNYEZET VÁLTOZÉKONYSÁGÁNAK



Augusztus elején a bizonytalan amerikai kilátások fokozták a nemzetközi pénzügyi piaci volatilitást. Ugyanakkor augusztus közepétől a kockázati indikátorok korrigáltak.



A globálisan meghatározó jegybankok kamatpolitikájára vonatkozó várakozások lefelé tolódtak, míg a dollár jelentősen gyengült az elmúlt hónap során.



A historikusan magas devizatartalék, a folyó fizetési mérleg tartós aktívuma, a kormányzati hiánycsökkentő intézkedések és a körültekintő monetáris politika egyaránt az országhoz tartozó kockázati megítélés javulásának irányába hatnak.

Az augusztus eleji globális pénzügyi piaci turbulencia óvatosságra int. A változékony nemzetközi pénzügyi piaci környezetben az ország kockázati megítélésének nyomon követése továbbra is kulcsfontosságú.



MONETÁRIS POLITIKA



TOVÁBBRA IS KÖRÜLTEKINTŐ ÉS ADATVEZÉRELT MEGKÖZELÍTÉS INDOKOLT

GLOBALIS KOCKÁZATOK

Augusztus elején a befektetői hangulat jelentősen romlott, azonban a hónap közepén a kockázati indikátorok korrigáltak. A pénzügyi piaci folyamatok továbbra is változékonyak, a feltörekvő piacok magas kitettsége mellett.



Az elmúlt hetekben nőtt a Fed szeptemberi kamatcsökkentésének valószínűsége. A piaci szereplők az év végéig a korábbinál nagyobb mértékű kamatcsökkentést várnak.

A geopolitikai feszültségek továbbra is hozzájárulnak a bizonytalan külső környezet fennmaradásához.



ÓVATOSSÁG

A magas inflációs tapasztalatok miatt a lakosság továbbra is óvatos. Az inflációs várakozások lassan csökkennek és a fogyasztói bizalmi indikátor javulása is elhúzódik.



A magyar gazdaság kilábalása megtorpant. Az árstabilitás és a pénzügyi piaci stabilitás fennmaradása tud a leghatékonyabban hozzájárulni a gazdasági növekedés újbóli beindulásához.

HAZAI INFLÁCIÓ

Júliusban az infláció kilépett a toleranciasávból. Az előző hónaphoz viszonyított áremelkedés meghaladta a historikus átlagot.





A MONETÁRIS TANÁCS AUGUSZTUSI KAMATDÖNTÉSE

Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		6,75	6,75
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat – 1,00 százalékpont	5,75	5,75
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat + 1,00 százalékpont	7,75	7,75



A MONETÁRIS TANÁCS ELKÖTELEZETT A DEZINFLÁCIÓ FOLYTATÓDÁSA ÉS AZ INFLÁCIÓS CÉL FENNTARTHATÓ ELÉRÉSE MELLETT

A beérkező adatok alapján a Tanács **hónapról hónapra dönt az alapkamat mértékéről. A döntés a tartás és a kismértékű kamatcsökkentés között dől el.**

Kiemelt figyelemmel követjük:



Az inflációs kilátásokat

- Biztosítani kell az **inflációs cél fenntartható elérését.**
- Kiemelt figyelemmel kell követni a **piaci szolgáltató szektor árazási magatartását.**



A pénzügyi piaci stabilitást

- A **pozitív reálkamat-környezet tartós fenntartása** szükséges.
- A **globális befektetői hangulat alakulását** is figyelembe kell venni.



Az ország kockázati megítélését

- A **külső egyensúlyi folyamatokat** szorosan figyelemmel kell követni.
- A kockázati megítélés javulásához a **költségvetési célok fegyelmezett elérése** is szükséges.



TOVÁBBRA IS KÖRÜLTEKINTŐ ÉS KISZÁMÍTHATÓ MONETÁRIS POLITIKÁRA VAN SZÜKSÉG



Nem dőlhetünk hátra: előretekintve továbbra is **óvatos és türelmes, stabilitásorientált** monetáris politika indokolt.

A jegybank a jelenlegi gazdasági körülmények között az **árstabilitás elérésével és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásával tud a leghatékonyabban hozzájárulni a gazdasági szereplők fokozott óvatosságának oldódásához, egyben a gazdasági növekedés újbóli beindulásához.**



A Monetáris Tanács megítélése szerint a **globálisan meghatározó jegybankok várható kamatpolitikájától, valamint a hazai inflációs kilátások és kockázati megítélés alakulásától függően a következő időszakban a kamatkondíciók további, óvatos mérséklésére nyílhat tér.**

A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN BEÉRKEZŐ ADATOK JELENTŐSEN CSÖKKENTHETIK A KILÁTÁSOKAT ÖVEZŐ BIZONYTALANSÁGOT

A szeptemberi döntés kiemelt kérdései:



A júliusi adatokat követően milyen irányba mozdul el az infláció és a maginfláció augusztusban?



Megkezdí-e a Fed, illetve folytatja-e az EKB a kamatcsökkentéseket?



Hogyan alakulnak a hazai kockázati megítélést befolyásoló tényezők?



Hogyan alakul a növekedés szempontjából meghatározó lakossági és vállalati bizalom?



A MONETÁRIS TANÁCS ELŐRETEKINTŐ IRÁNYMUTATÁSA

*„A nemzetközi és hazai dezinflációt övező kockázatok, illetve a befektetői hangulat változékonysága előretekintve is óvatos és türelmes monetáris politikát indokolnak. **A Monetáris Tanács megítélése szerint a globálisan meghatározó jegybankok várható kamatpolitikájától, valamint a hazai inflációs kilátások és kockázati megítélés alakulásától függően a következő időszakban a kamatkondíciók további, óvatos mérséklésére nyílhat tér.** A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását, amelyek alapján körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat mértékéről.”*

KÖSZÖNÖM A MEGTISZTELŐ FIGYELMET!

mnb.hu



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*