



HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2023. DECEMBER 19-I DÖNTÉSE UTÁN





- **A magyar gazdaság fundamentumai több területen határozottan tovább javultak.**
- **Novemberben gyors ütemben folytatódott a hazai infláció széles körű, általános csökkenése.** 2023 végére 6 százalékos körüli szintre csökken az infláció. Az erős dezinfláció 2024 első negyedévében folytatódik, majd ezt követően lelassul, így a fogyasztóiár-index várhatóan 2025-ben tér vissza tartósan a jegybanki inflációs célra.
- **2023 harmadik negyedévében véget ért a recesszió.** A hazai GDP az előző negyedévhez képest 0,9 százalékkal nőtt, míg éves összevetésben 0,4 százalékkal mérséklődött.
- **A gazdaság fokozatos élénkülése 2023 negyedik negyedévében is folytatódott.**
- **A külső egyensúlyi pozíciónk gyors és jelentős javulása tovább folytatódott.** A folyó fizetési mérleg havi egyenlege 2023 októberében is többletet mutatott.
- **A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság javult a novemberi kamatdöntés óta.**
- **Az EU-megállapodás javítja hazánk kockázati megítélését és külső finanszírozási képességét.**

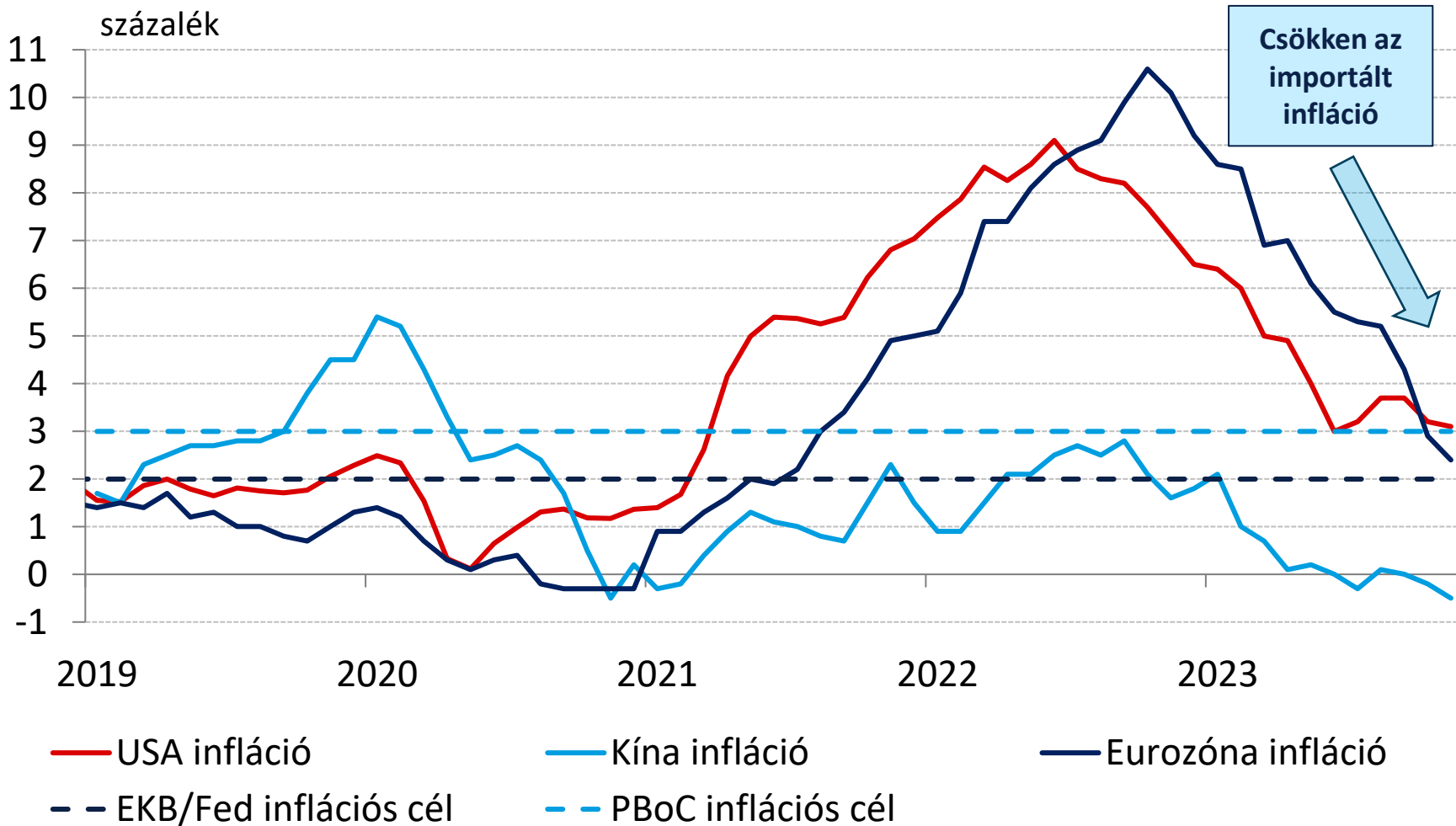


- A dinamikus dezinflációs pálya és az ország kockázati megítélésének további javulása lehetővé teszi, hogy az **MNB folytassa alapkamat-csökkentési ciklusát**. Ezzel összhangban a Tanács a mai ülésén az alapkamatot **75 bázisponttal 10,75 százalékra csökkentette**.
- A Tanács az ülés során **két opciót (-75, -100 bázispont) tárgyalt**. A kamatcsökkentés mértékét illetően **egyhangú döntés született**.
- **A változatlanul pozitív reálkamat segíti a dezinfláció folytatódását**. Ahogy az infláció közelít a jegybanki toleranciasávhoz, **a reálkamat mérséklődik**.
- Az elmúlt időszakban jelentkező **FX-swap piaci feszültségek kezelése érdekében** az MNB december 21-én egy addicionális, hosszabb futamidejű, **év végén átnyúló** tendert tart.
- 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**.
- **A dezinflációt 2024-ben is folytatni kell! Fegyelmezett monetáris politika fenntartására van szükség** az árstabilitás elérése érdekében.



MAKROGAZDASÁGI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK

A FEJLETT ORSZÁGOK INFLÁCIÓJA KÖZELÍTI A JEGYBANKI CÉLÉRTÉKEKET. KÍNÁBAN AZ ÁRAK CSÖKKENÉSÉT REGISZTRÁLTÁK.

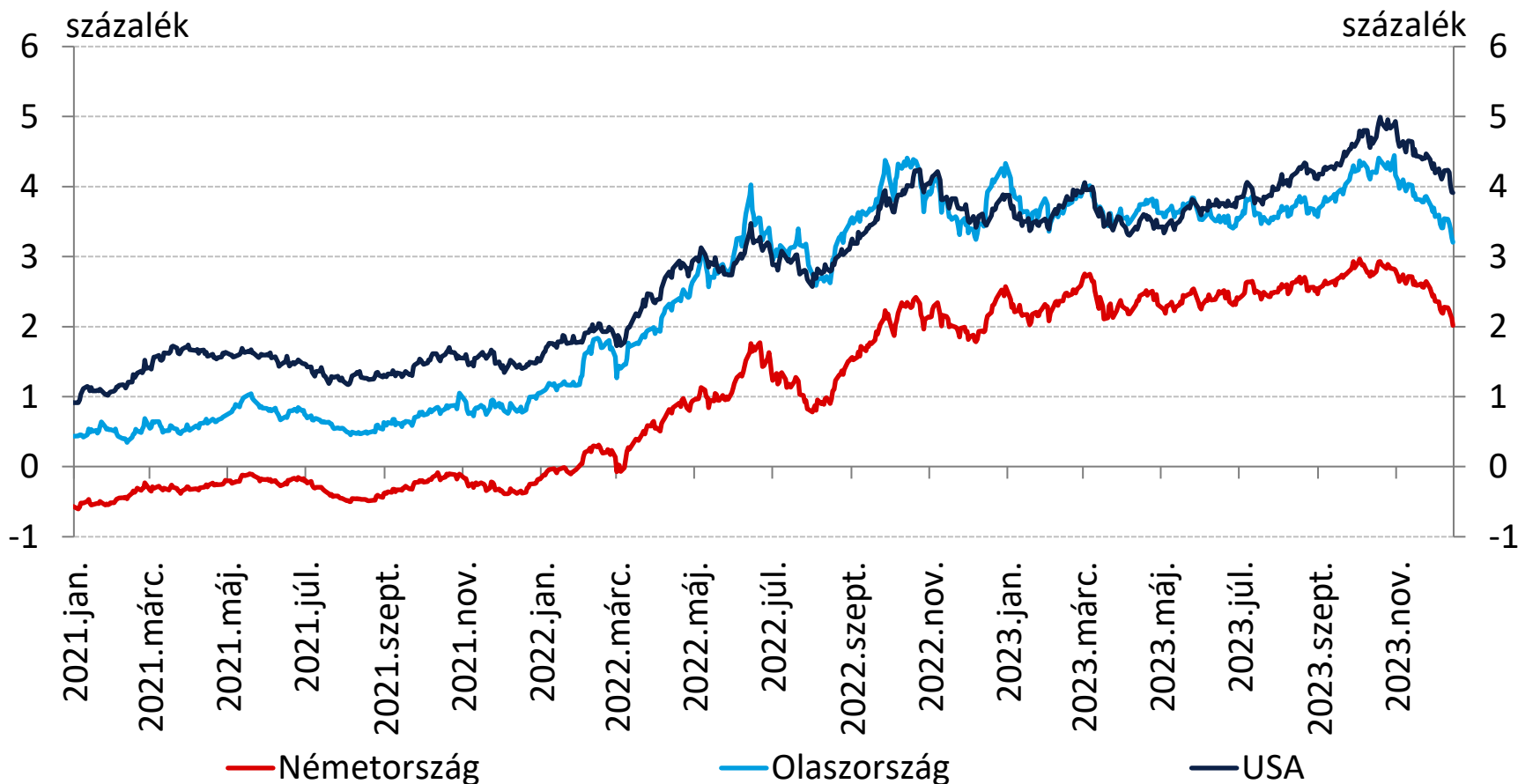


AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ USA-BAN, KÍNÁBAN ÉS AZ EUROÖVEZETBEN

A FEJLETT PIACOK HOSSZÚ HOZAMAI JELENTŐSEN CSÖKKENTEK



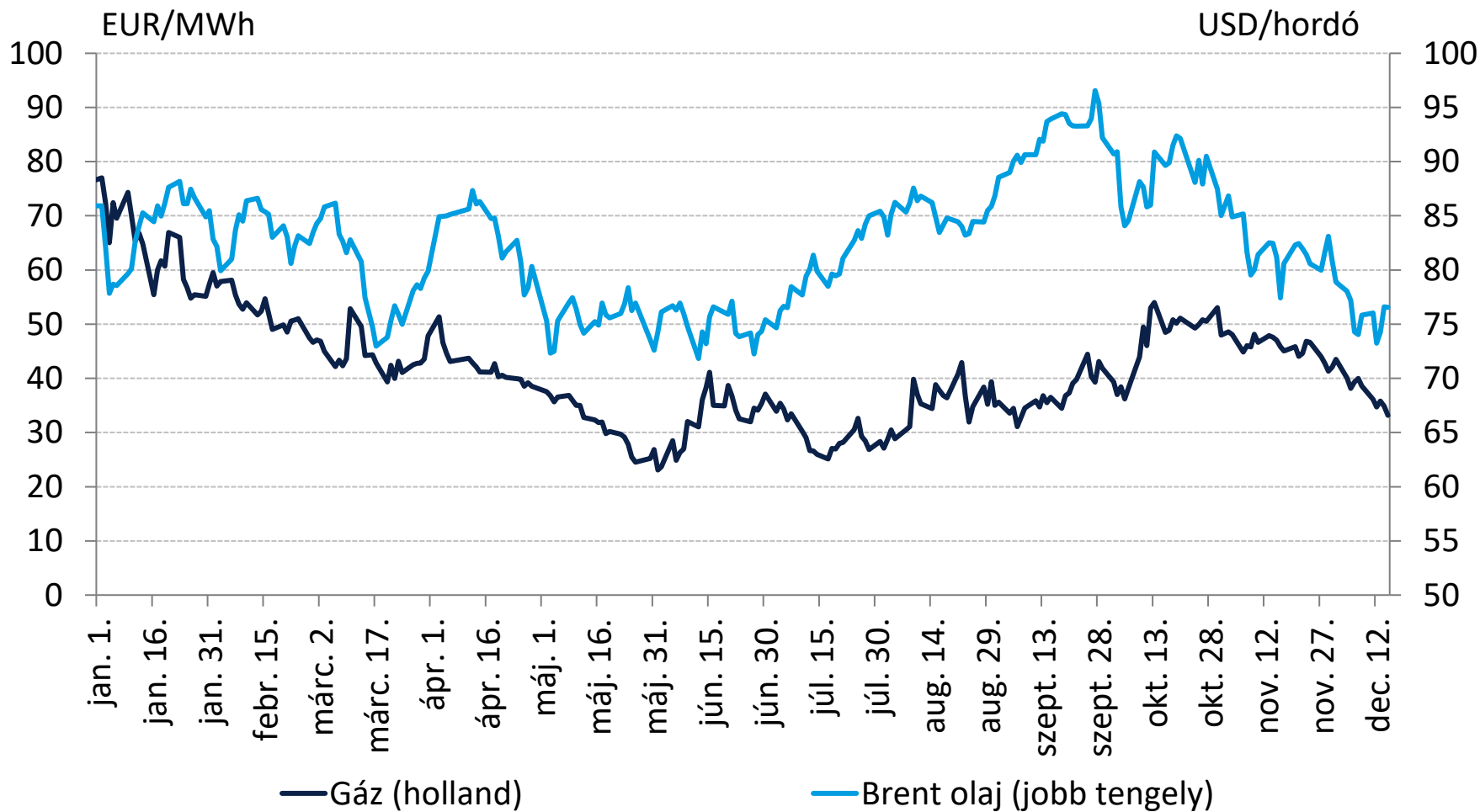
A nemzetközi kilátásokat jelentős kockázatok övezik.



A TÍZÉVES ZÉRÓKUPON-ÁLLAMPAPÍRHOZAMOK ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg

AZ OLAJ VILÁGPIACI ÁRA A GEOPOLITIKAI KONFLIKTUSOK MELLETT IS TOVÁBB CSÖKKENT



AZ OLAJ- ÉS GÁZÁRAK VÁLTOZÁSA

Forrás | Bloomberg

A NEMZETKÖZI KOCKÁZATOK TOVÁBBRA IS ÓVATOSSÁGRA INTENEK



**Geopolitikai feszültségek,
szankciók**

**Energia- és
nyersanyagpiaci sokkok**



**Recessziós félelmek,
munkaerőpiaci
feszültségek**

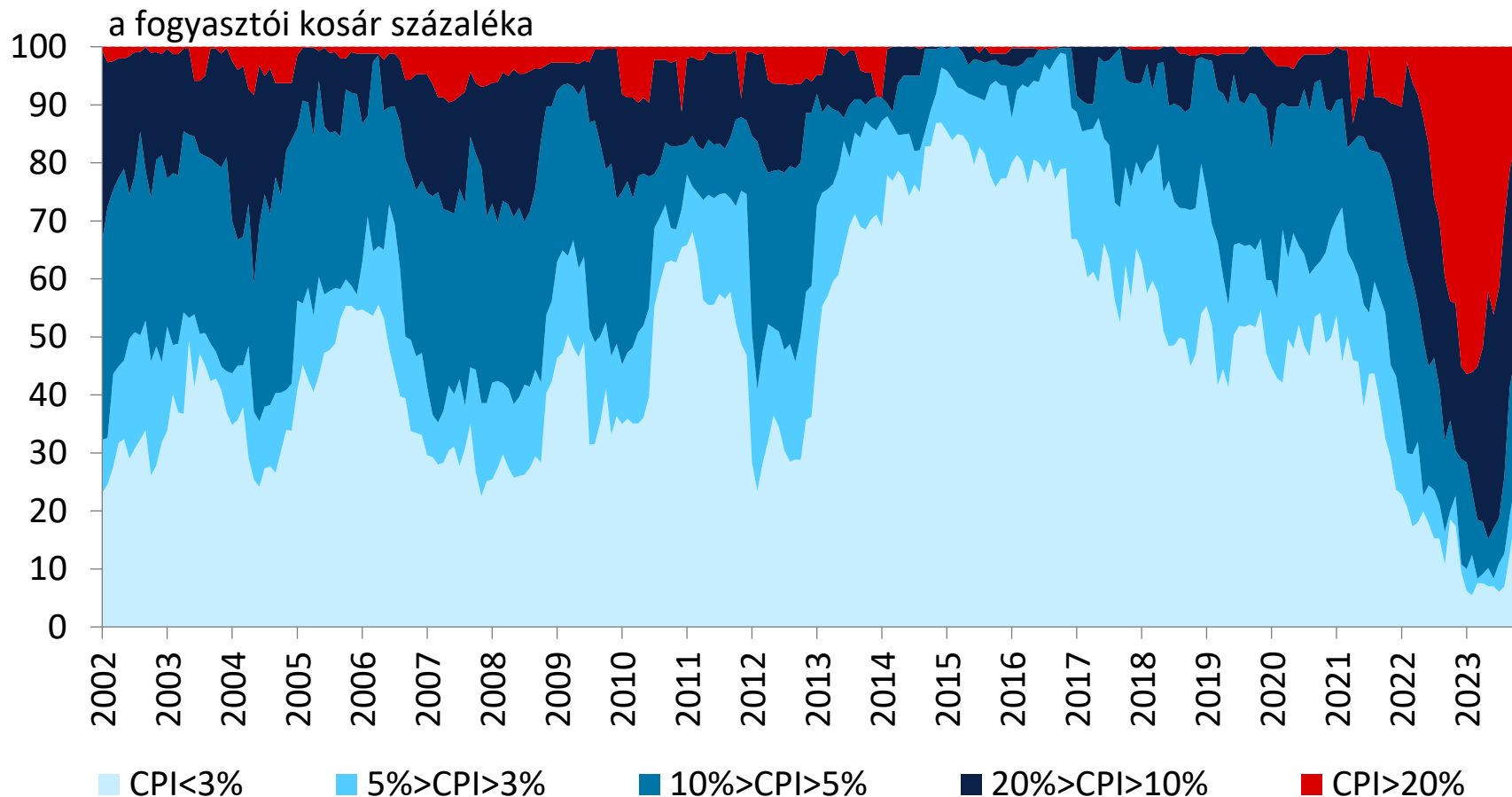
**Fegyveres konfliktusok,
nukleáris fegyverkezés**



**A megnövekedett kockázatok volatilisbé, nehezen kiszámíthatóvá
teszik a folyamatokat, ami óvatos megközelítést indokol.**

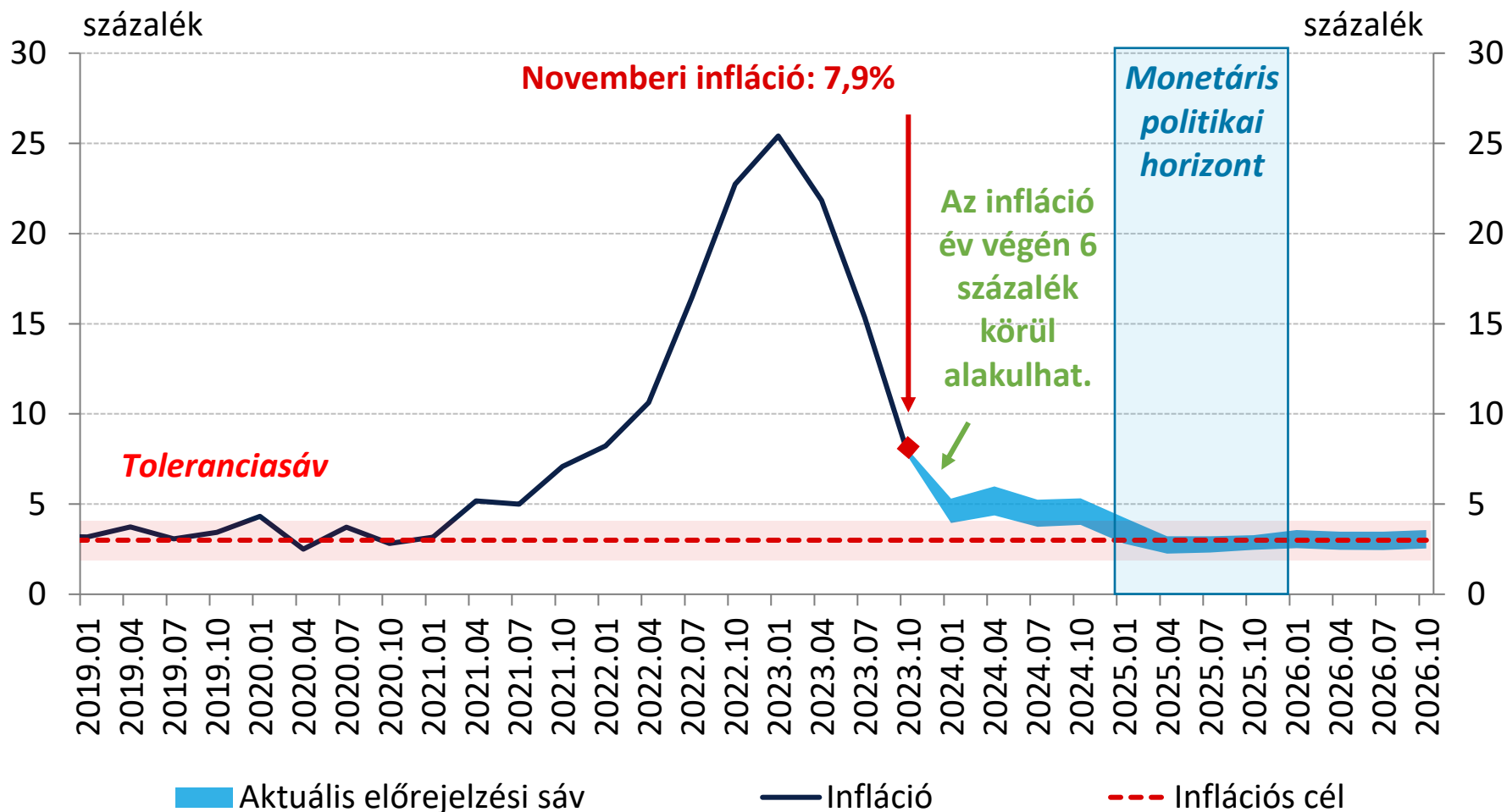


ÁLTALÁNOS, SZÉLESKÖRŰ A DEZINFLÁCIÓ



A FOGYASZTÓI KOSÁR TÉTELEINEK MEGOSZTLÁSA ÉVES BÁZISÚ ÁREMELKEDÉS SZERINT

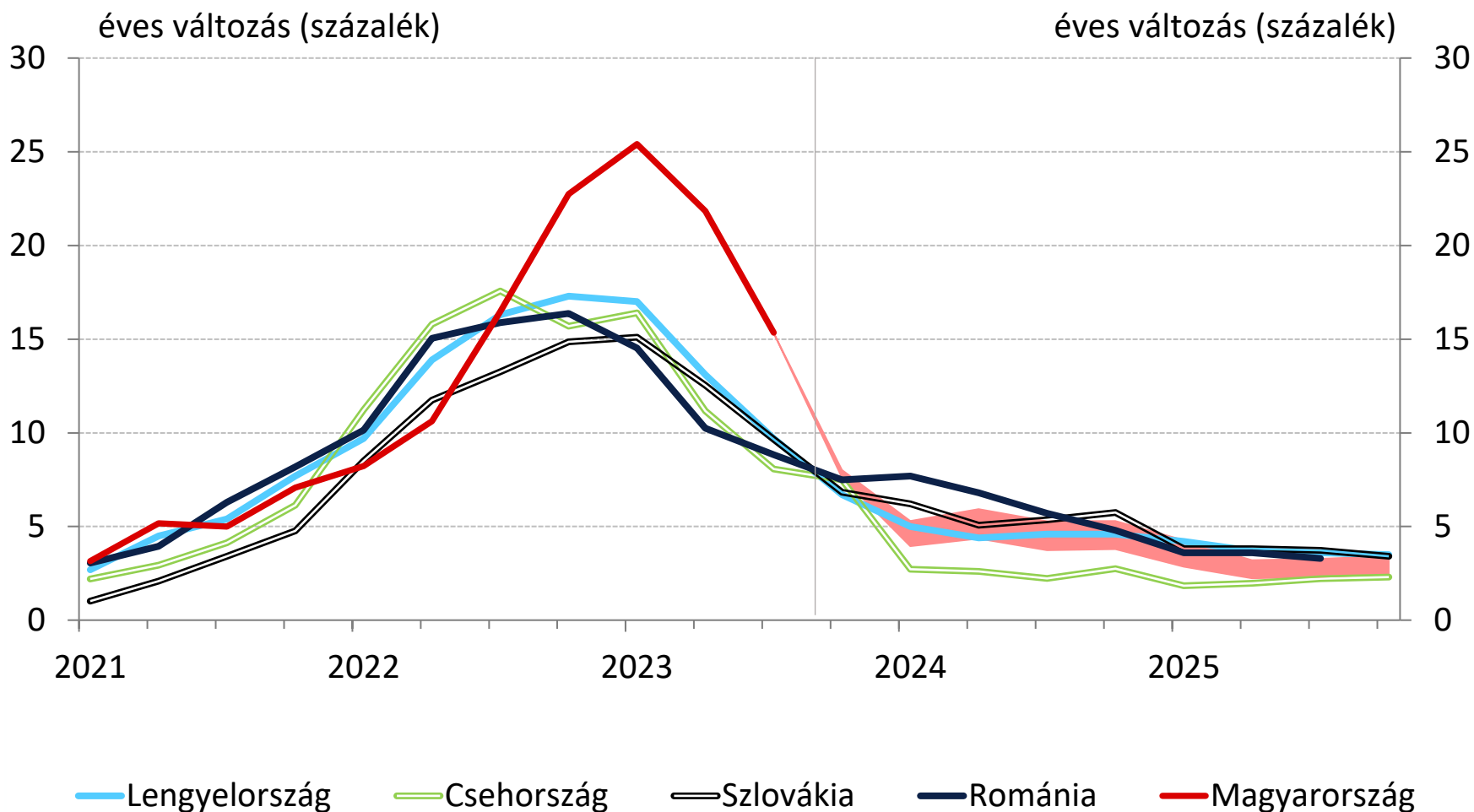
AZ INFLÁCIÓ ÉV VÉGÉN MÁR 6 SZÁZALÉK KÖRÜL ALAKUL, DE A DEZINFLÁCIÓNAK 2024-BEN IS FOLYTATÓDNIA KELL!



INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉS

Forrás | KSH, MNB

A HAZAI INFLÁCIÓ AZ ÉV VÉGÉTŐL A RÉGIÓS TRENDEKSEL ÖSSZHANGBAN ALAKUL



A HAZAI ÉS RÉGIÓS INFLÁCIÓ VÁRHATÓ ALAKULÁSA A JEGYBANKOK ELŐREJELZÉSEI ALAPJÁN

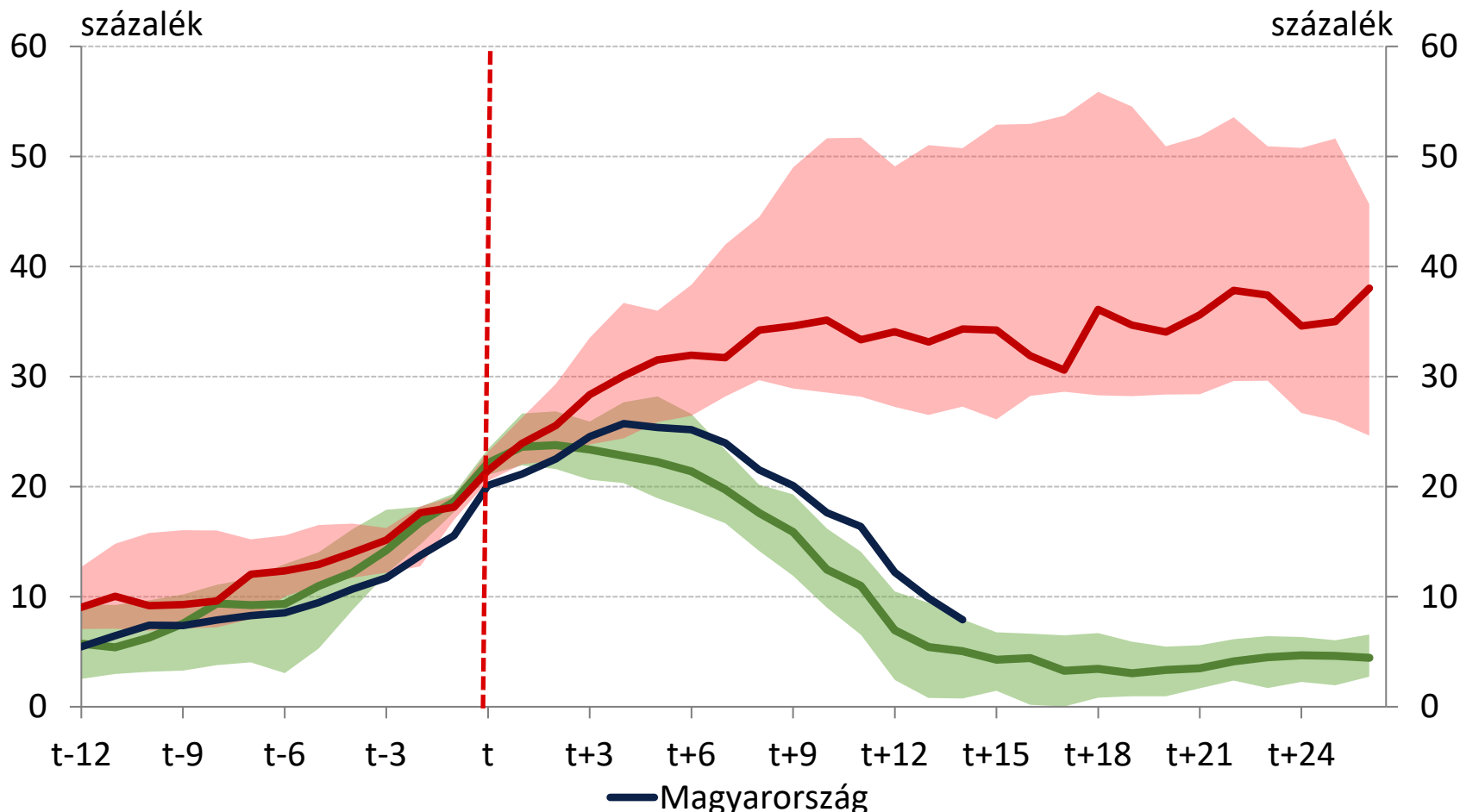
Megjegyzés | A régiós előrejelzések a jegybankok inflációs előrejelzése alapján.

Inflációs jelentések publikációs dátuma: Csehország: 2023.11.02. Lengyelország: 2023.11.10. Szlovákia: 2023.10.05.

Románia: 2023.11.08. Eurozóna: 2023.09.14. Magyarország esetében a decemberi előzetes előrejelzés sávközepe.

Forrás | CNB, MNB, NBP, NBR, NBS

A MAGYAR ÁRDINAMIKA ALAKULÁSA A KORÁBBAN SIKERESEN DEZINFLÁLÓ ORSZÁGOKKAL MUTAT PÁRHUZAMOT

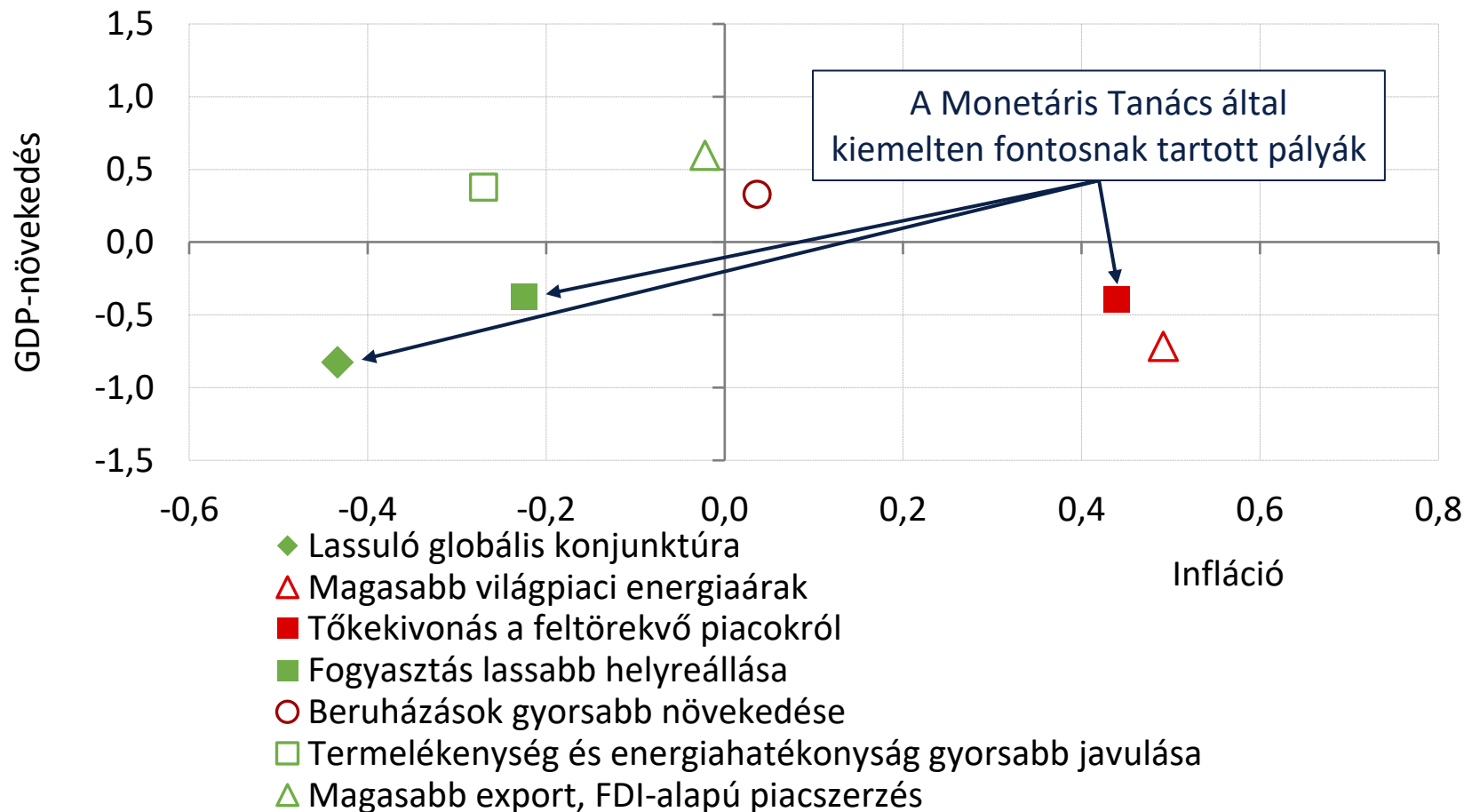


A 20 SZÁZALÉKOT MEGHALADÓ INFLÁCIÓS PERIÓDUSOKAT KÖVETŐ SIKERES ÉS SIKERTELEN HISTORIKUS DEZINFLÁCIÓK ÉS A JELENLEGI MAGYAR INFLÁCIÓ ALAKULÁSA

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

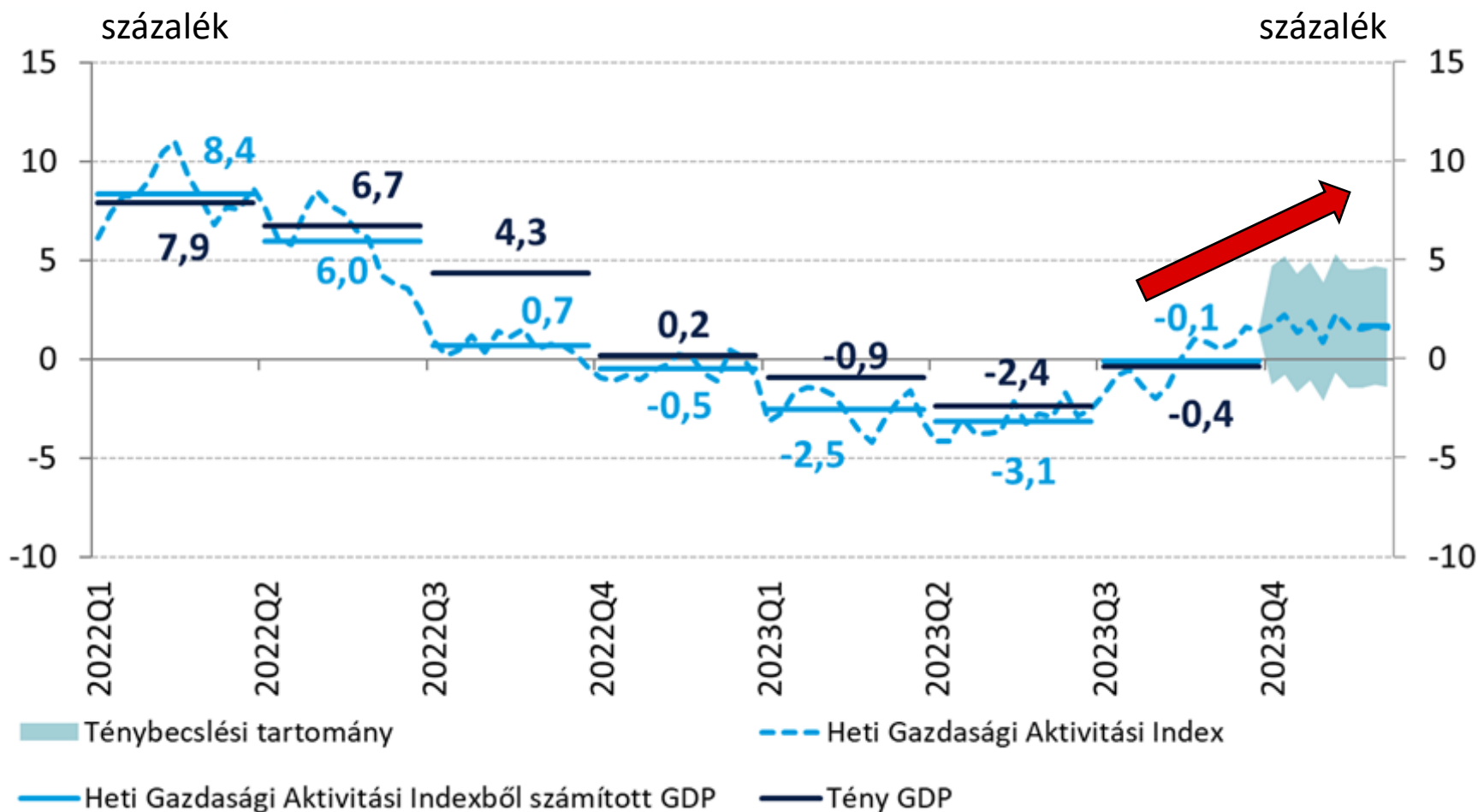
AZ INFLÁCIÓS ALAPPÁLYÁT ÖVEZŐ KOCKÁZATOK LEFELÉ MOZDULTAK EL



KOCKÁZATI FORGATÓKÖNYVEK (2023. DECEMBER)

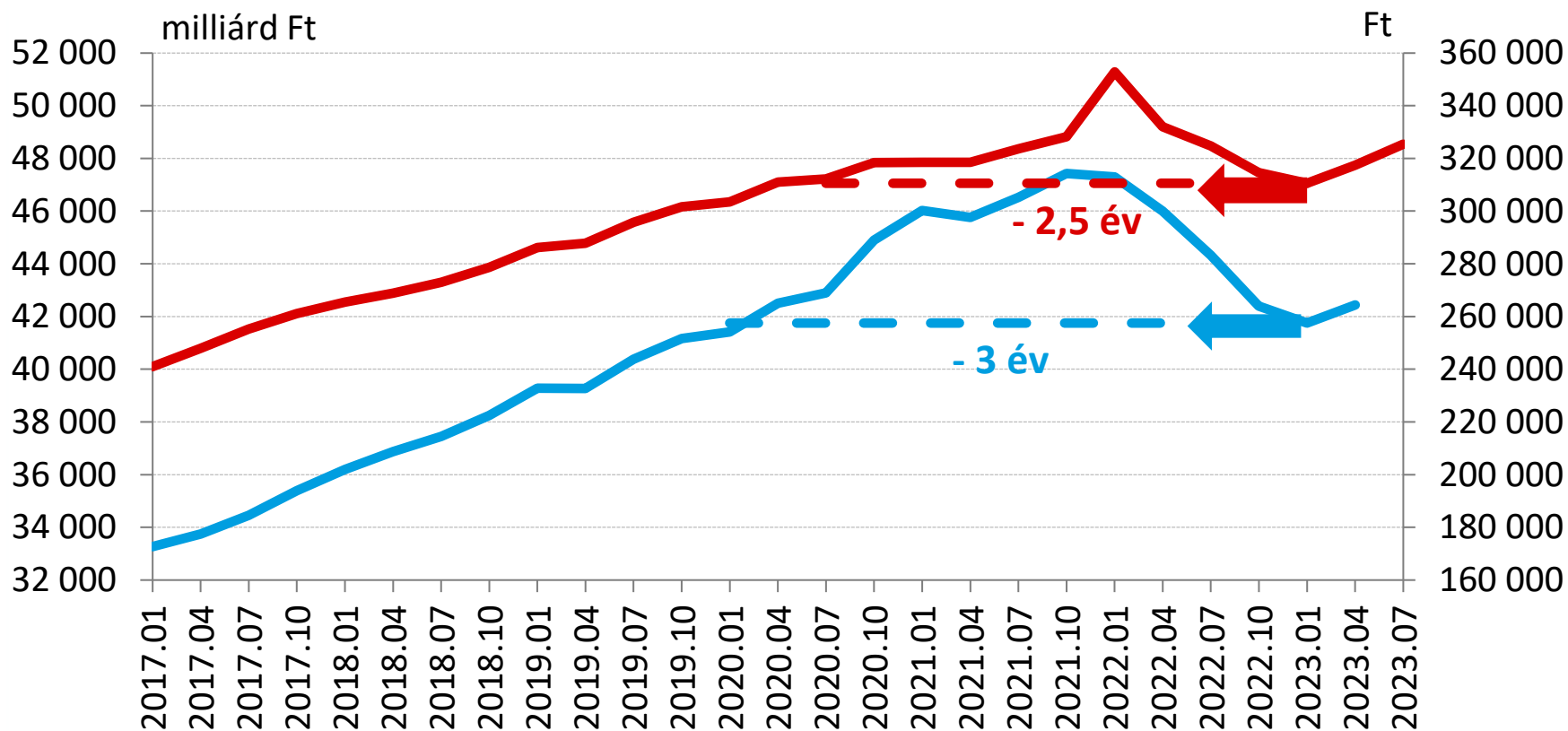
Megjegyzés | A kockázati térkép azt mutatja meg, hogy az alternatív forgatókönyvek inflációs és növekedési pályája a monetáris politikai horizont egészében átlagosan mennyiben különbözik az alappályától. A piros színnel jelzett pályák az alappályánál szigorúbb, a zöld színnel jelzett pályák lazább monetáris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

A GAZDASÁG FOKOZATOS ÉLÉNKÜLÉSE VÁRHTÓAN 2023 NEGYEDIK NEGYEDÉVÉBEN IS FOLYTATÓDIK



HETI GDP-TRACKER

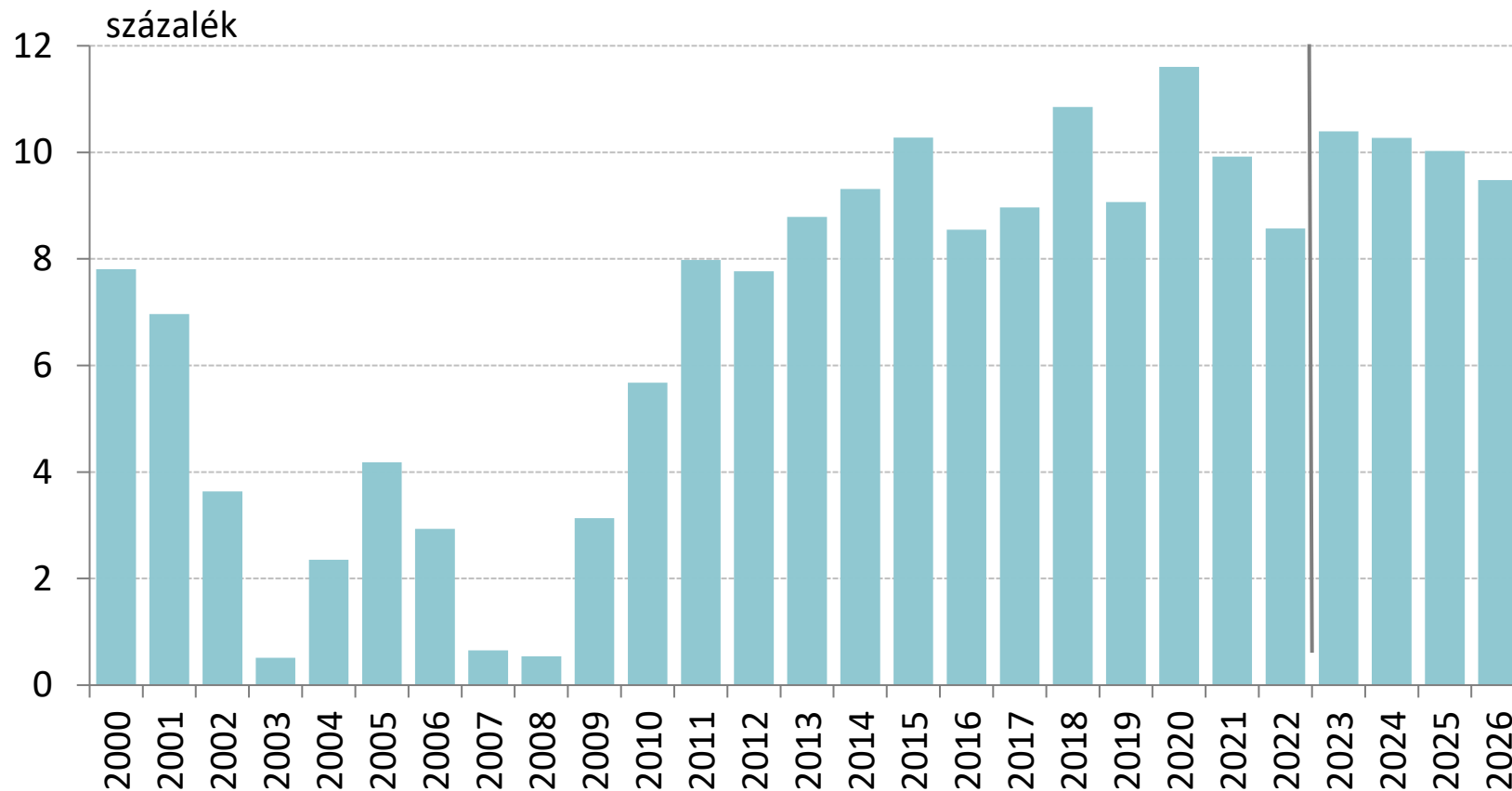
A MAGAS INFLÁCIÓ CSÖKKENTETTE A BÉREK ÉS A NETTÓ VAGYON REÁLÉRTÉKÉT



— Reál nettó pénzügyi vagyon állománya — Nemzetgazdasági reál bruttó átlagbér (jobb tengely)

A HÁZTARTÁSI SEKTOR REÁL NETTÓ PÉNZÜGYI VAGYONA ÉS A NEMZETGAZDASÁGI REÁLBÉR ALAKULÁSA

A PÉNZÜGYI PUFFEREK HELYREÁLLÍTÁSA ÉRDEKÉBEN A LAKOSSÁG MEGEMELTE A MEGTAKARÍTÁSAIT

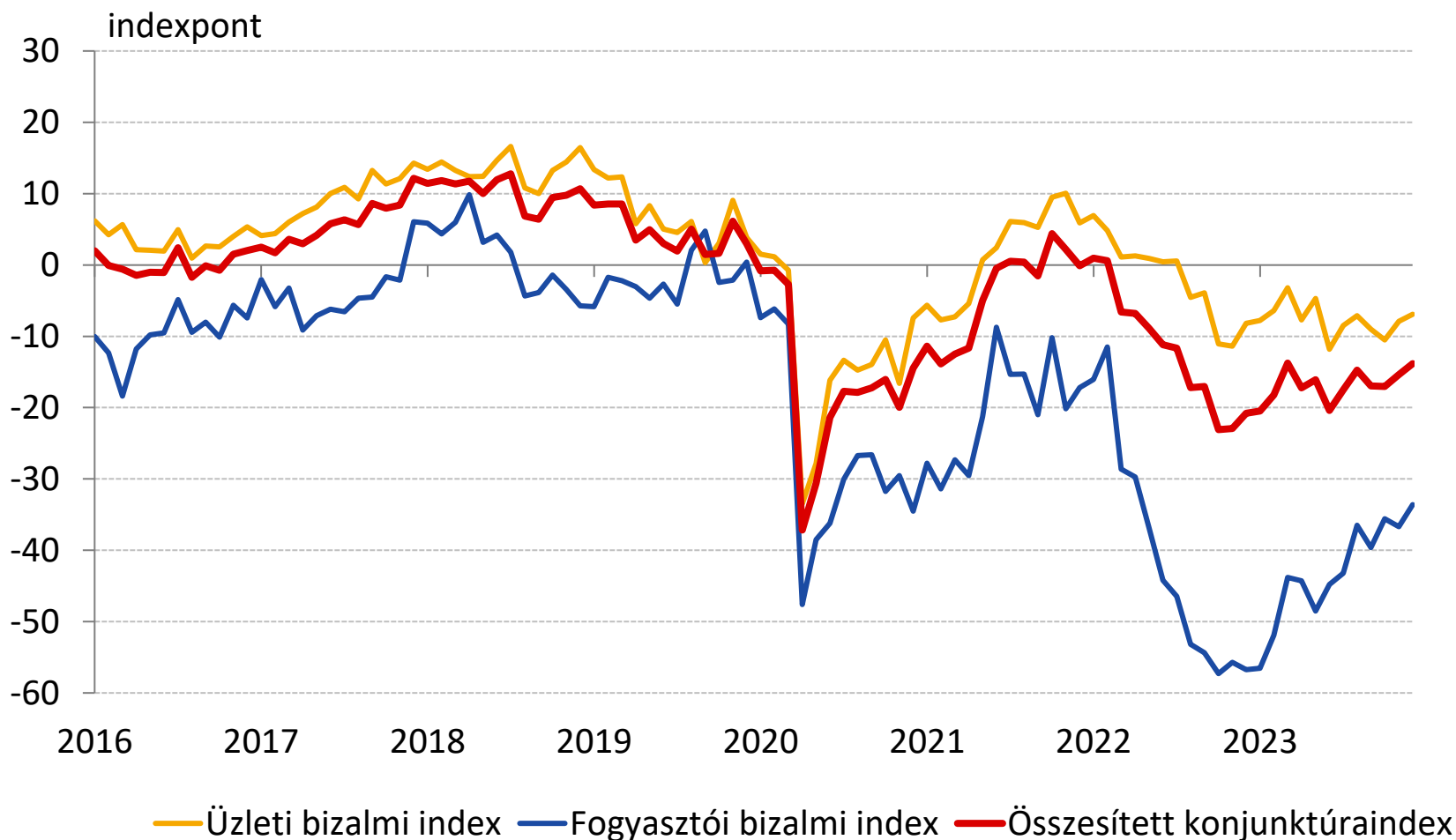


A LAKOSSÁG MEGTAKARÍTÁSI RÁTÁJÁNAK ALAKULÁSA A RENDELKEZÉSRE ÁLLÓ JÖVEDELEM ARÁNYÁBAN

A FOGYASZTÁS A BIZALOM TARTÓS JAVULÁSÁVAL ÁLL HELYRE



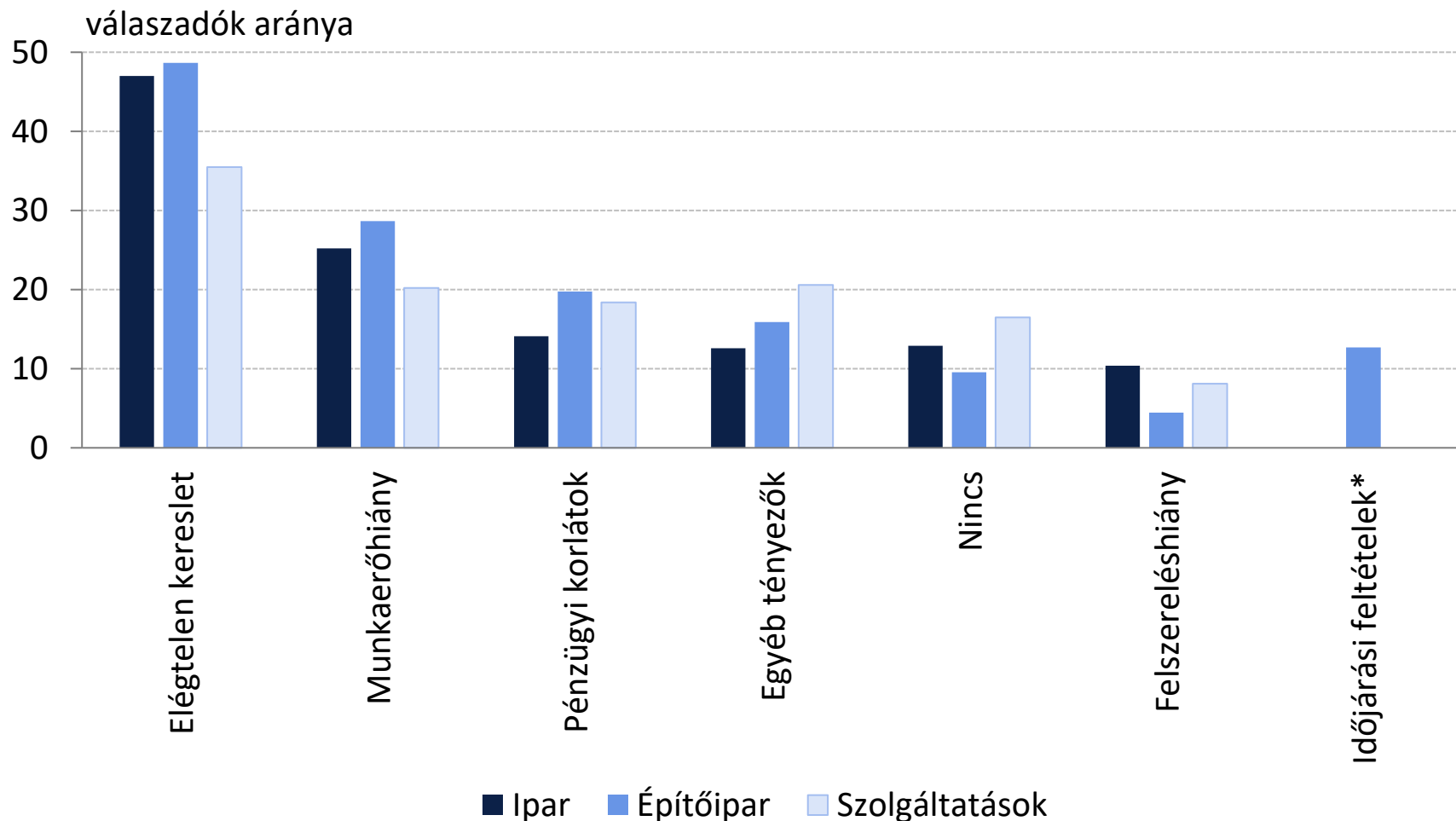
Ebben az árstabilitás újbóli elérése kritikus fontosságú.



A GKI MAGYARORSZÁGI KONJUNKTÚRAINDEXE ÉS ÖSSZETEVŐINEK ALAKULÁSA

Forrás | GKI Gazdaságkutató Zrt., MNB

A BERUHÁZÁSOK GÁTJÁT JELENLEG NEM A KEDVEZŐ FORRÁSOK HIÁNYA JELENTI, HANEM A KERESLETHIÁNY



TERMELÉST AKADÁLYOZÓ TÉNYEZŐK AZ EGYES ÁGAKBAN

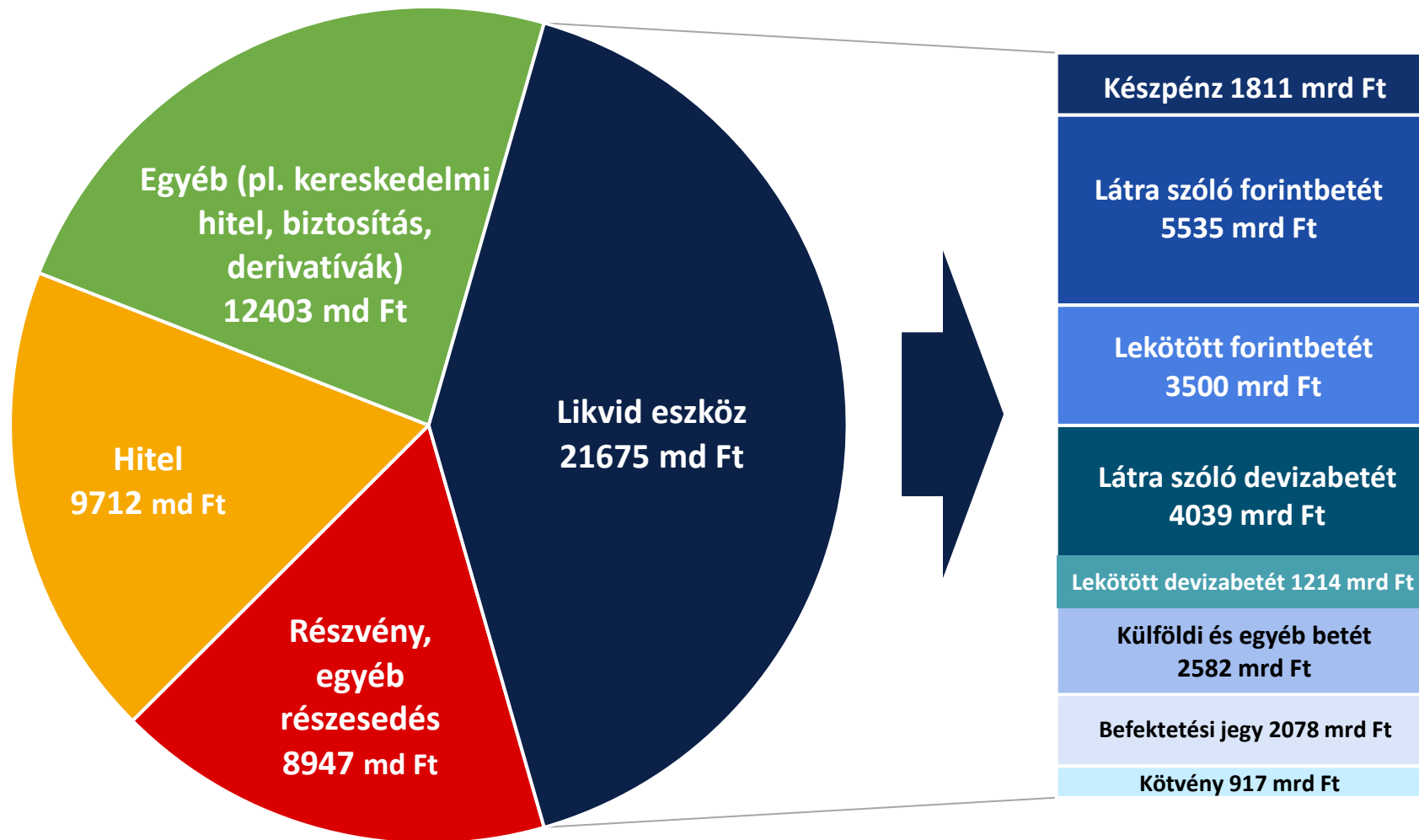
Megjegyzés | Az ipar és a szolgáltatások esetén 2023. negyedik negyedévre, az építőipar esetében 2023. szeptember-november átlagára vonatkozó adatok. *Időjárási feltételek csak az építőiparra vonatkozóan.

Forrás | Európai Bizottság, MNB

A VÁLLALATOK LIKVID ESZKÖZEINEK ÁLLOMÁNYA LEHETŐVÉ TESZI A MEGTAKARÍTÁSOKBÓL TÖRTÉNŐ BERUHÁZÁSOKAT

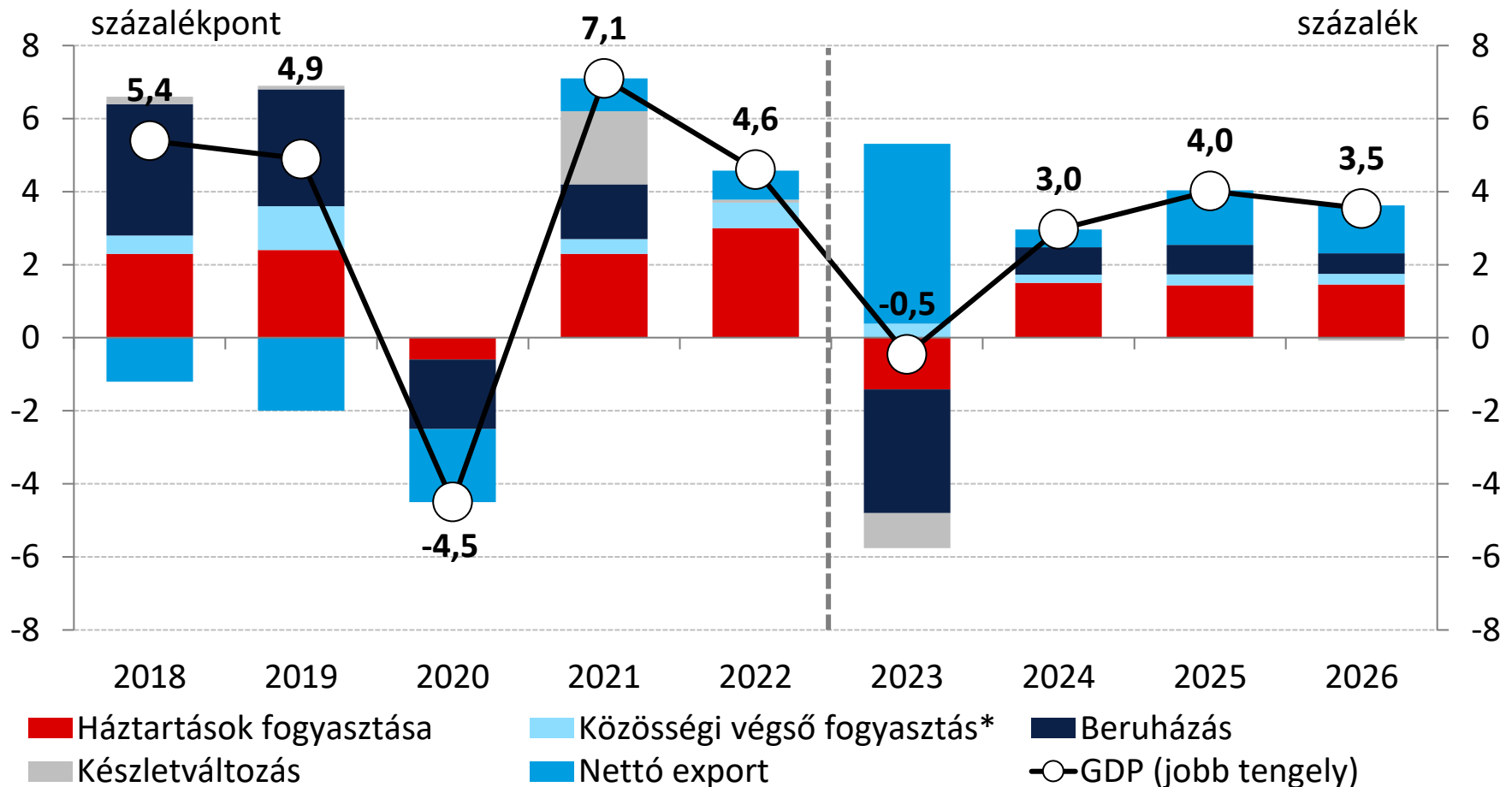


A likvid eszközök mintegy 80 százalékát nem az alapkamattól függő eszközökben tartják.



NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK PÉNZÜGYI ESZKÖZEINEK MEGOSZLÁSA

2024-BEN KIEGYENSÚLYOZOTT SZERKEZETŰ GAZDASÁGI ÉLÉNKÜLÉSRE SZÁMÍTUNK



AZ ÉVES GDP-VÁLTOZÁS FELHASZNÁLÁSOLDALI FELBONTÁSÁNAK ALAKULÁSA

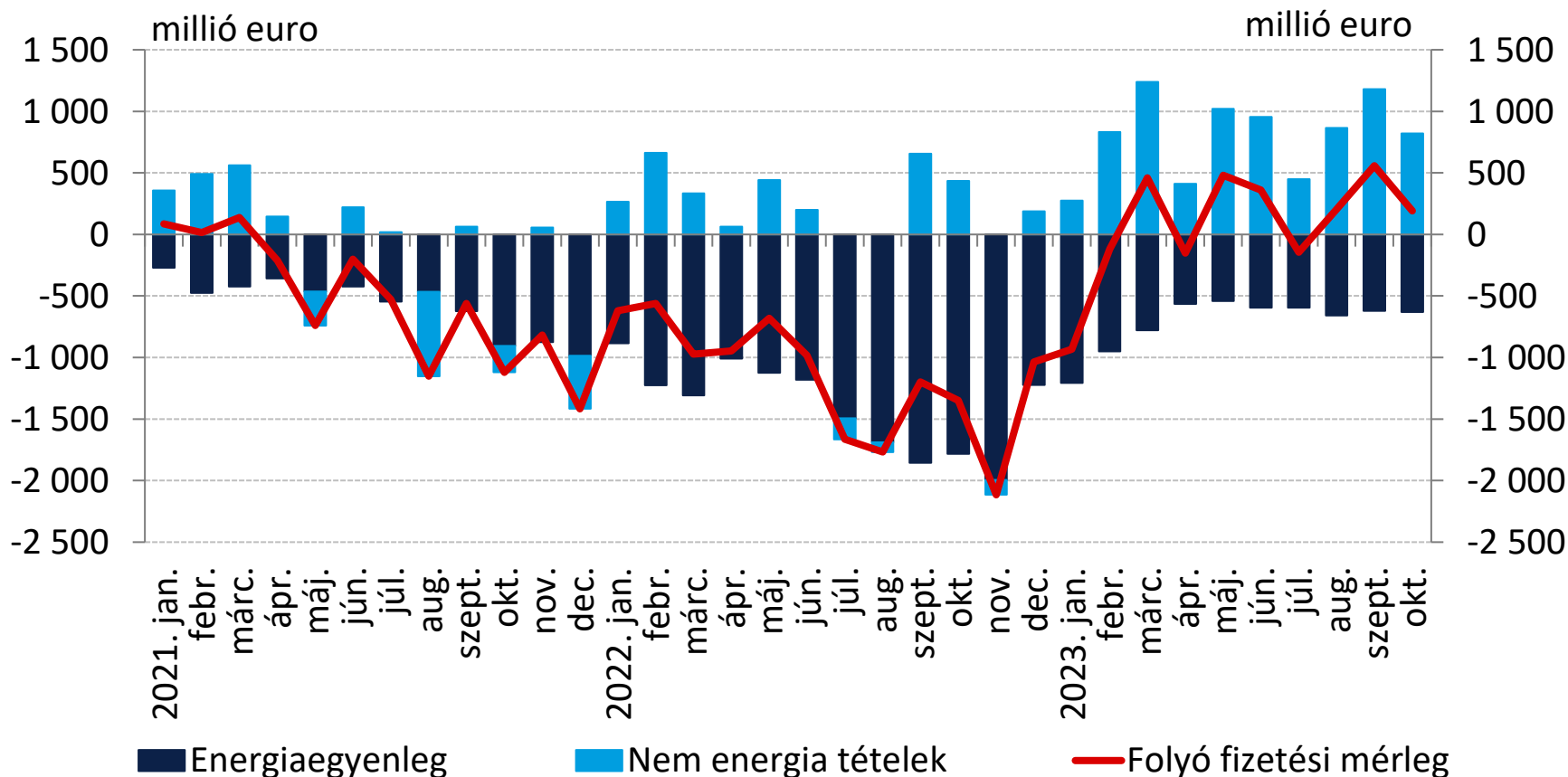
Megjegyzés | * A közösségi végső fogyasztás a közösségi fogyasztáson túl tartalmazza a kormányzattól és a nonprofit intézményektől kapott természetbeni társadalmi juttatásokat is.

Forrás | KSH, MNB

A KÜLSŐ EGYENSÚLYI POZÍCIÓNK GYORS ÉS JELENTŐS JAVULÁST MUTAT



A GDP-arányos folyó fizetési mérleg idén várhatóan 8 százalékpontnál is nagyobb mértékben javul.



A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az energiaegyenleg októberi értéke becslés.

Forrás | KSH, MNB



MONETÁRIS POLITIKA



Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		11,50	10,75
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat – 1,00 százalékpont	10,50	9,75
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat + 1,00 százalékpont	12,50	11,75

A KOCKÁZATI KÖRNYEZET JAVULT, TARTÓS FENNMARADÁSA NÖVELI A MONETÁRIS POLITIKA MOZGÁSTERÉT



Továbbra is óvatos megközelítés indokolt.

NEMZETKÖZI TÉNYEZŐK



A külső inflációs közeg a vártnál kedvezőbb.



A Fed és az EKB 2024-ben megkezdheti a kamatcsökkentést, az EKB szigorúbban kommunikált.



A fejlett piaci hosszú hozamok érdemben csökkentek.



A geopolitikai feszültségek továbbra is velünk vannak.



Az energia- és nyersanyagpiaci sokkok veszélye továbbra is magas.



Az infláció gyors ütemű, széleskörű csökkenése folytatódott.



A folyó fizetési mérleg egyenlege a vártnál gyorsabban javul.



A tárgyalások eredményeként megkezdődhet a kohéziós források lehívása.



Az ország hitelminősítése a felülvizsgálatok során nem változott.



A hazai swappiacon a korábbi éveknél nagyobb feszültség tapasztalható.

A KÖRÜLTEKINTŐ MONETÁRIS POLITIKA FENNTARTÁSÁRA VAN SZÜKSÉG AZ ÁRSTABILITÁS ELÉRÉSE ÉRDEKÉBEN



Inflációs cél

Az infláció év végére 6 százalék körüli szintre mérséklődik, ekkortól a régiós trendekkel összhangban alakul. A fogyasztóiár-index várhatóan 2025-ben tér vissza tartósan a jegybanki inflációs célra.

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.



Pénzügyi piaci stabilitás

Az árstabilitás elérésének feltétele a pénzpiaci stabilitás biztosítása.

Előzetes kommunikáció

Az irányadó ráta már a közeljövőben egyszámjegyű lehet.



AZ MNB AZ FX-SWAP PIACI FOLYAMATOKRA TEKINTETTEL ÉV VÉGÉN ÁTNYÚLÓ FUTAMIDEJŰ ADDICIONÁLIS TENDERT TART



A jegybank számára kiemelt fontosságú, hogy a **rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban összhangban alakuljanak a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott kamatszinttel.**



Ezzel összhangban az MNB kiemelt figyelemmel követi az FX-swap piaci kondíciók alakulását.



Mindezeket figyelembe véve célzott reakcióként a jegybank december 21-én (csütörtökön) egy addicionális, év végén átnyúló futamidejű tendert tart.

Emellett az MNB továbbra is napi rendszerességgel meghirdeti az egynapos (T/N) swapeszközt, beleértve a december 28-i, éven átnyúló tendert.



A monetáris transzmisszió hatékonyságát támogatja a **jegybanki diszkontkötvény**, amelynek aukcióit az MNB a **korábbi gyakorlatnak megfelelően szerdánként** tartja.



*„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
MEGTISZTELŐ
FIGYELMÜKET!