



HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2024. JANUÁR 30-I DÖNTÉSE UTÁN





- **Széles körű és tartós dezinfláció érvényesül a magyar gazdaságban.** Európai összevetésben hazánkban csökkent legnagyobb mértékben az infláció a tavalyi év során.
- **Decemberben a fogyasztói árak éves összevetésben 5,5 százalékkal emelkedtek.** Az év végére a magyar infláció az egyik legalacsonyabb lett a régióban.
- **Az inflációs alapfolyamatok trendszerű lassulását** jelzi, hogy a maginfláció évesített háromhavi változása szeptember óta 3 százalék körül alakul. **Az erőteljes dezinfláció az év elején tovább folytatódik.**
- A bejövő adatok alapján **2023 negyedik negyedévében hazánkban visszafogott bővülés várható.** Ugyanakkor **a munkaerőpiac változatlanul feszes,** a munkanélküliségi ráta európai uniós összehasonlításban is alacsony.
- **A folyó fizetési mérleg havi egyenlege 2023 novemberében is számottevő többletet mutatott.** A bejövő adat meghaladta a várakozásokat, így a fizetési mérleg 2023. és 2024. évi egyenlege a decemberi Inflációs jelentésben várt többletnél is nagyobb lehet.
- Az **EU-források** decemberben megindult beáramlása **kedvező fejlemény.** Ugyanakkor az elmúlt napokban az uniós kapcsolatok terén megemelkedett a bizonytalanság.
- **A nemzetközi befektetői hangulatra jelentős befolyással volt a közel-keleti konfliktusok eszkalálódása.**

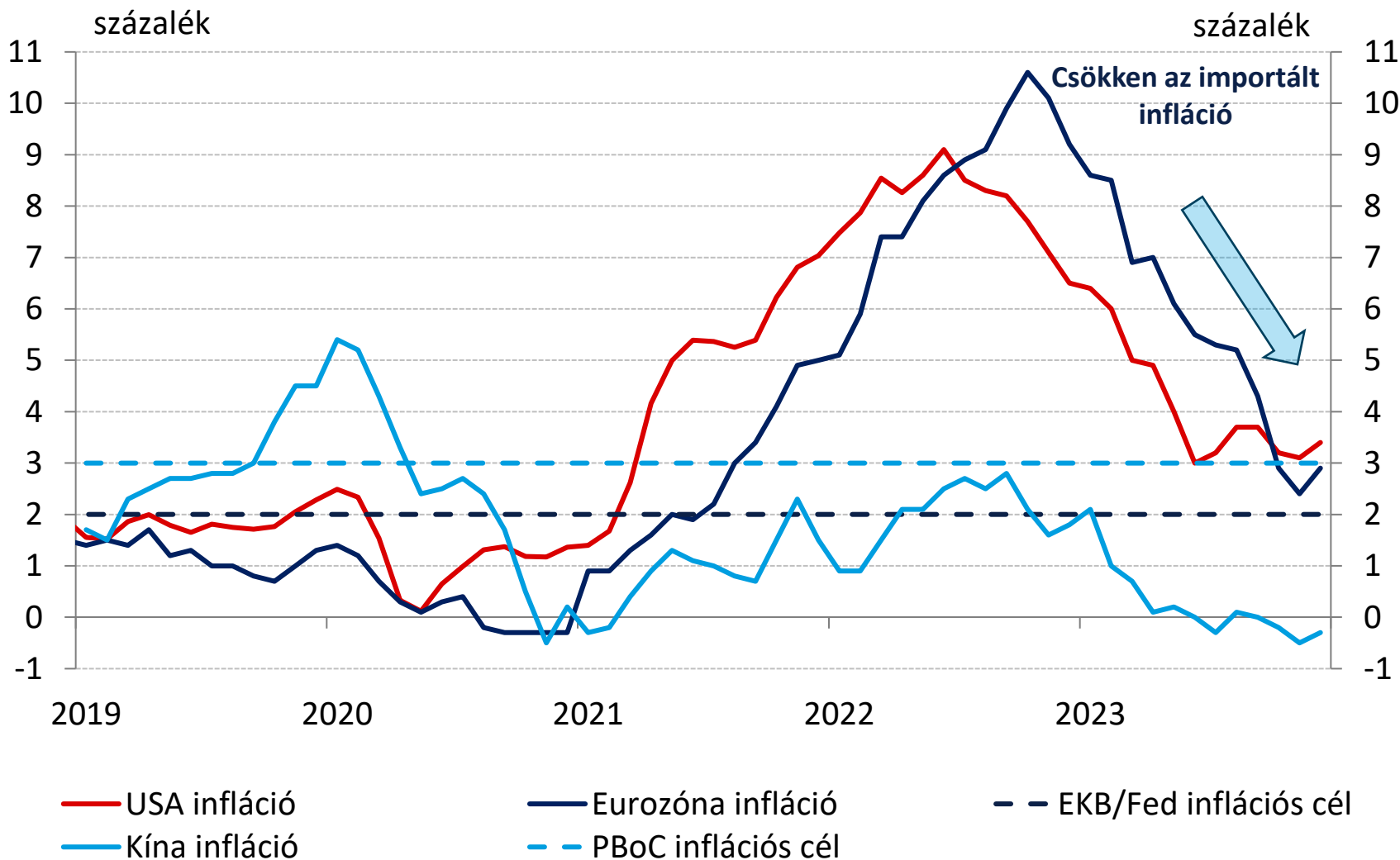


- **A dezinflációt 2024-ben is folytatni kell! A fegyelmezett, körültekintő monetáris politika fenntartására van szükség az árstabilitás elérése érdekében.**
- **A Tanács a mai ülésén az alapkamatot 75 bázisponttal 10 százalékra csökkentette.**
- **A makrogazdasági fundamentumok** (vártnál gyorsabb dezinfláció, folyó fizetési mérleg jelentős javulása, alacsony külső és belső keresleti nyomás) **alakulása lehetővé tette volna** az alapkamat nagyobb mértékű csökkentését. Azonban **a hazai kockázati környezet elmúlt időszaki alakulása miatt a Tanács a változatlan ütemű kamatcsökkentés mellett foglalt állást.**
- **A pozitív reálkamat hozzájárul a dezinfláció folytatódásához és az inflációs cél eléréséhez.**
- **Az MNB január 31-i hatállyal felfüggeszti a hosszú lejáratú betéti eszköz alkalmazását.** A lépéssel a jegybank folytatja a monetáris politikai eszköztár egyszerűsítését.
- **A devizalikviditást nyújtó swapeszköz 2023. december végi alkalmazása ismét hozzájárult a stabil swappiaci folyamatok fennmaradásához, így az MNB az eszközt a továbbiakban is alkalmazza. Az EKB meghosszabbította az MNB-vel kötött repomegállapodását.**
- **A Tanács a következő hónapokban adatvezérelten dönt az alapkamat további csökkentéséről és annak optimális üteméről.**



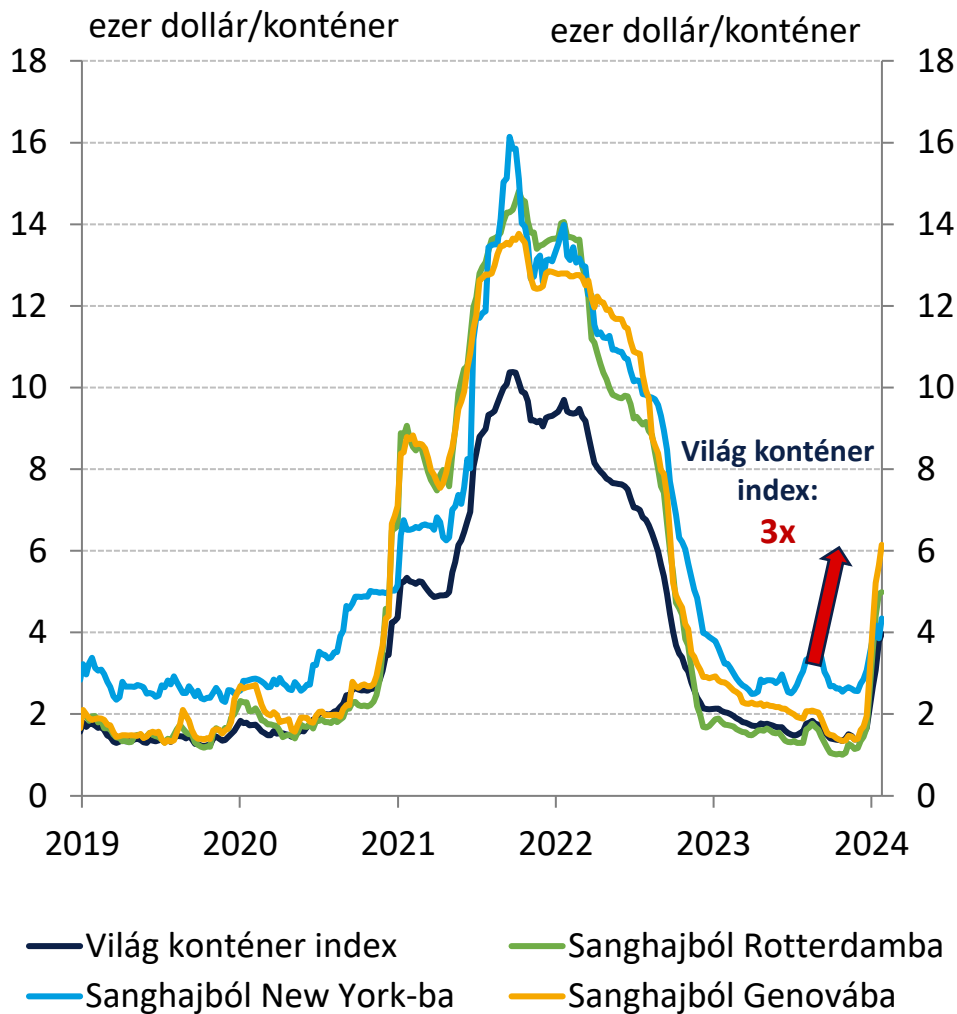
MAKROGAZDASÁGI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK

AZ INFLÁCIÓ GLOBÁLISAN MÉRSÉKLŐDIK



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

A GLOBÁLIS ÉRTÉKLÁNCOK FENNAKADÁSAI A SZÁLLÍTÁSI KÖLTSÉGEK ÚJBÓLI EMELKEDÉSÉT OKOZHATJÁK



A DREWRY WORLD CONTAINER INDEX (WCI) ÉS EGYES ALINDEXEI

Forrás | Bloomberg

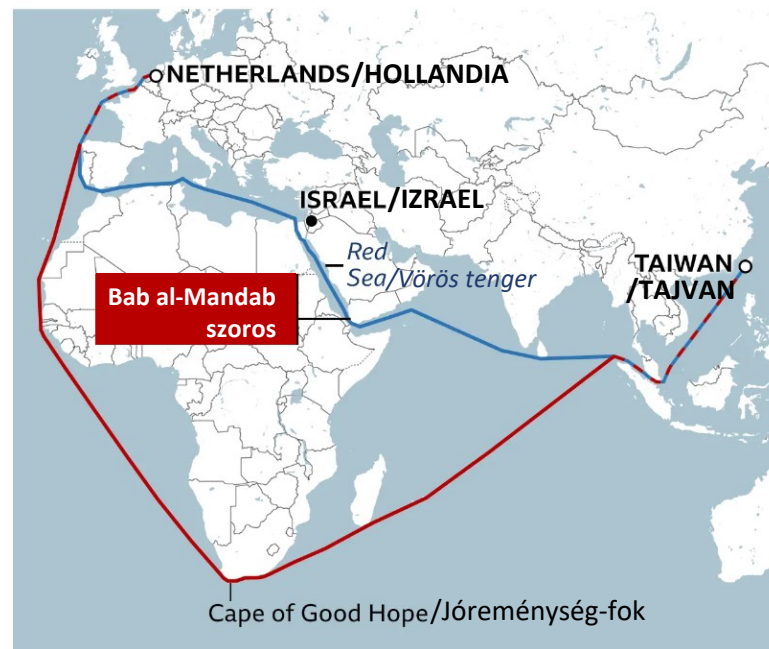
A Vörös-tengeren keresztül:

10 000 tengeri mérföld
(18 520 km)
25,5 nap*

A Jóreménység-fok körül:

13 500 tengeri mérföld
(25 002 km)
34 nap*

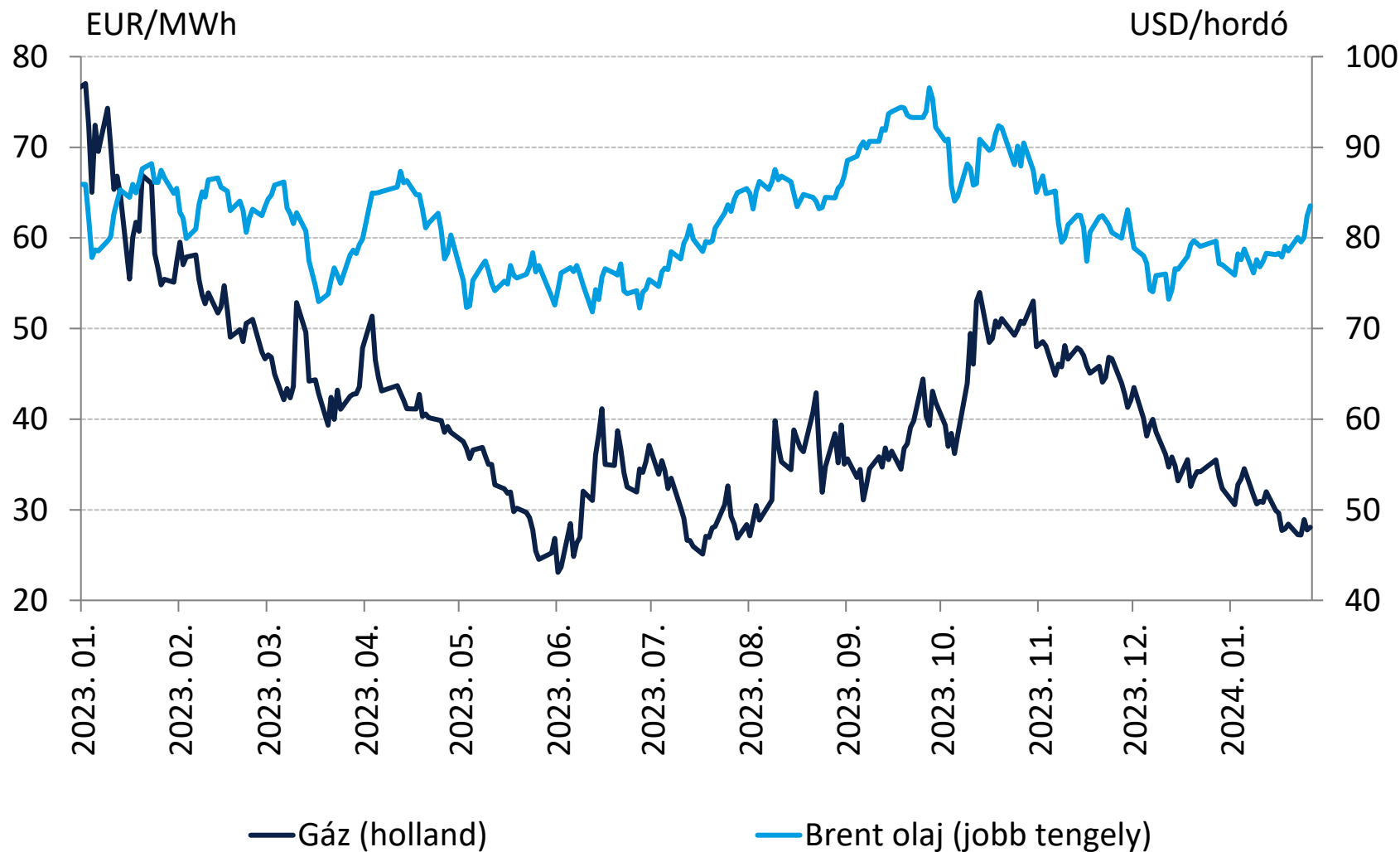
*Az ultranagy konténerszállító hajók 16,48 csomós átlagsebességét alapul véve.



A VÖRÖS-TENGERT ELKERÜLŐ ALTERNATÍV KERESKEDELMI ÚTVONAL

Forrás | BBC

A GEOPOLITIKAI FESZÜLTSEGEK ELLENÉRE AZ EURÓPAI GÁZÁRAK MÉRSEKLŐDTEK



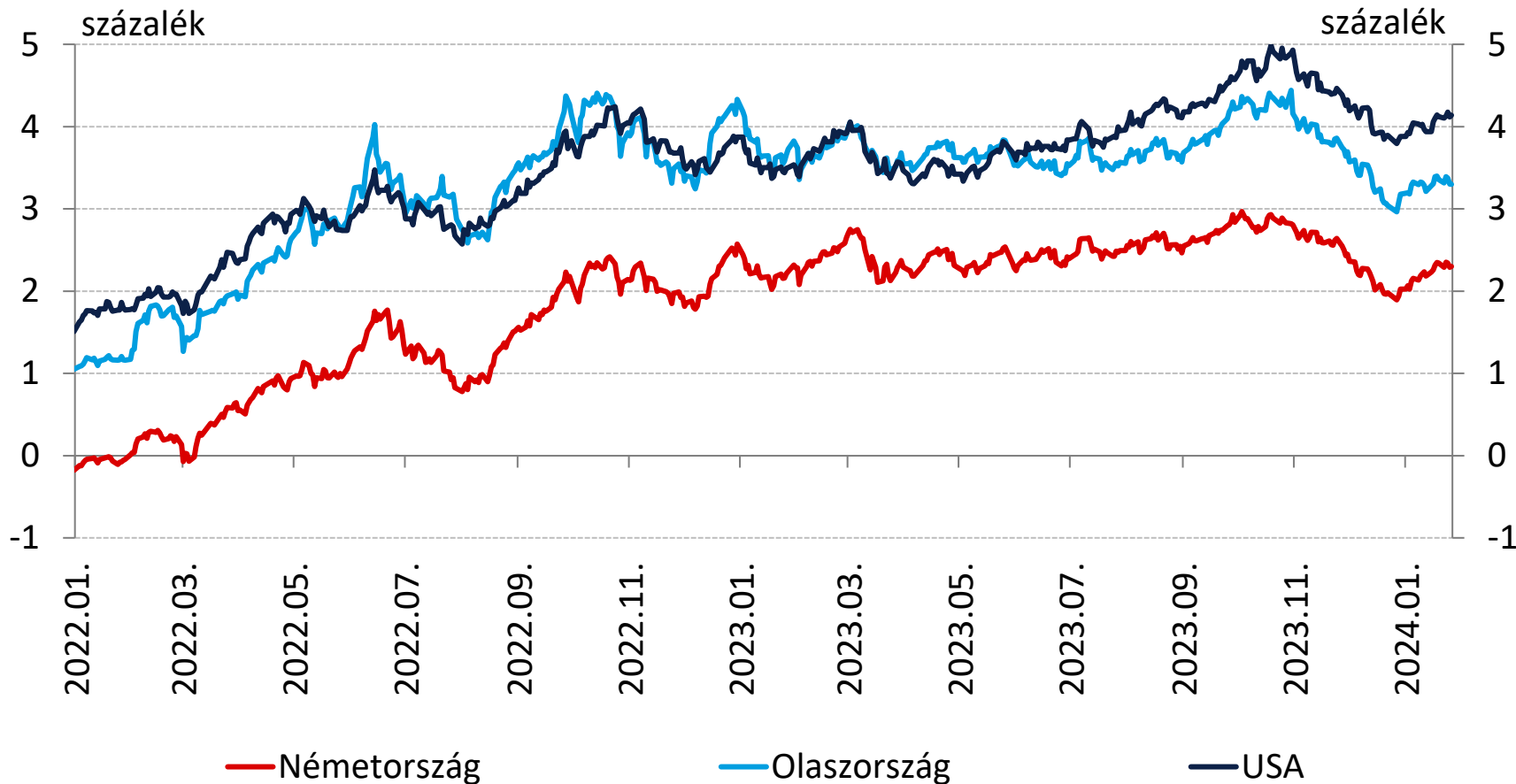
AZ OLAJ- ÉS GÁZÁRAK VÁLTOZÁSA

Forrás | Bloomberg

A FEJLETT PIACI HOSSZÚ HOZAMOK KISMÉRTÉKBEN EMELKEDTEK AZ ELMÚLT IDŐSZAKBAN



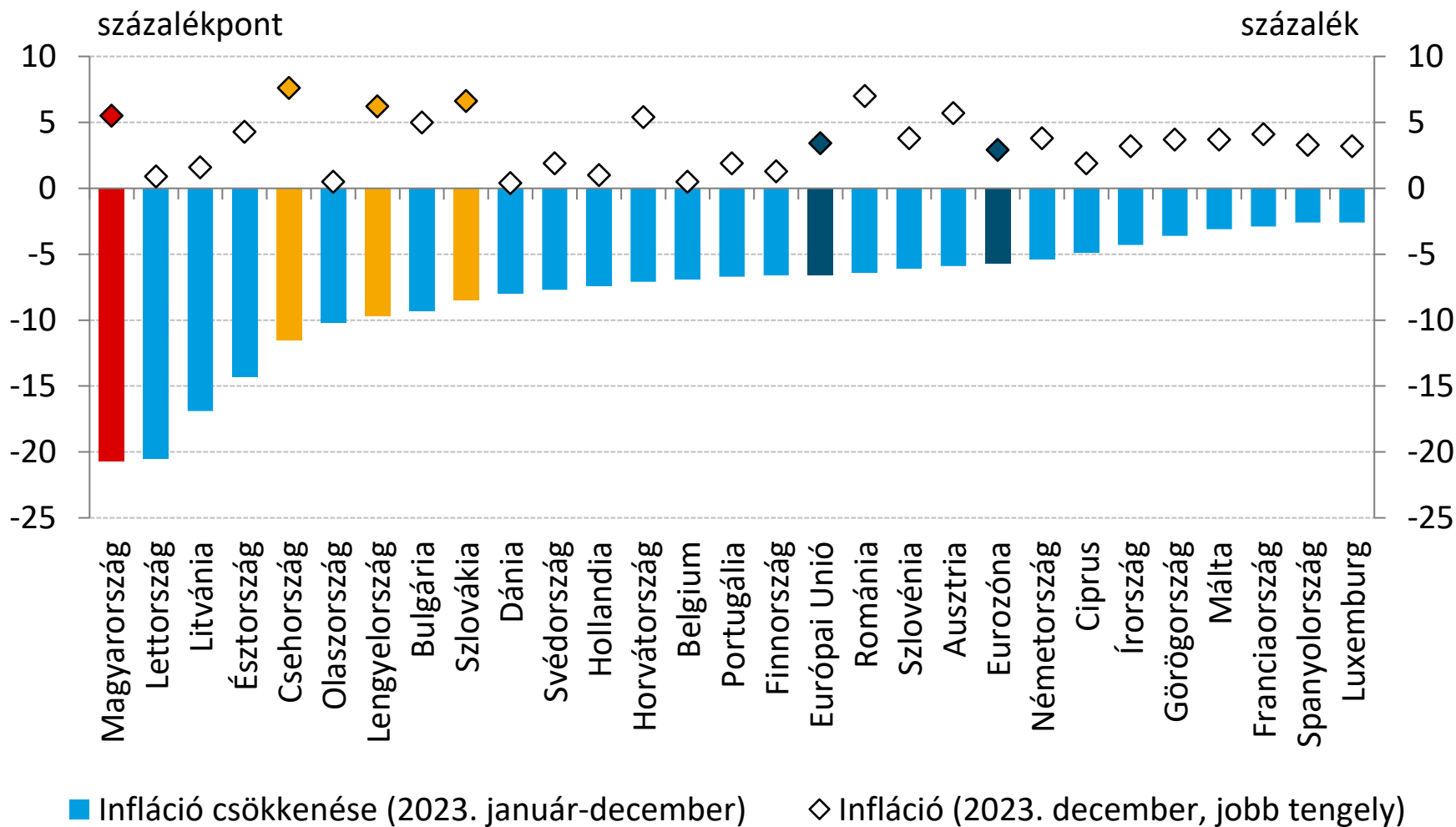
Ugyanakkor érdemben alacsonyabbak a tavaly októberi csúcsértékeiknél.



TÍZÉVES ÁLLAMPAPÍRHOZAMOK ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg

2023-BAN A LEGNAGYOBB MÉRTÉKŰ VOLT A HAZAI DEZINFLÁCIÓ AZ EU-BAN



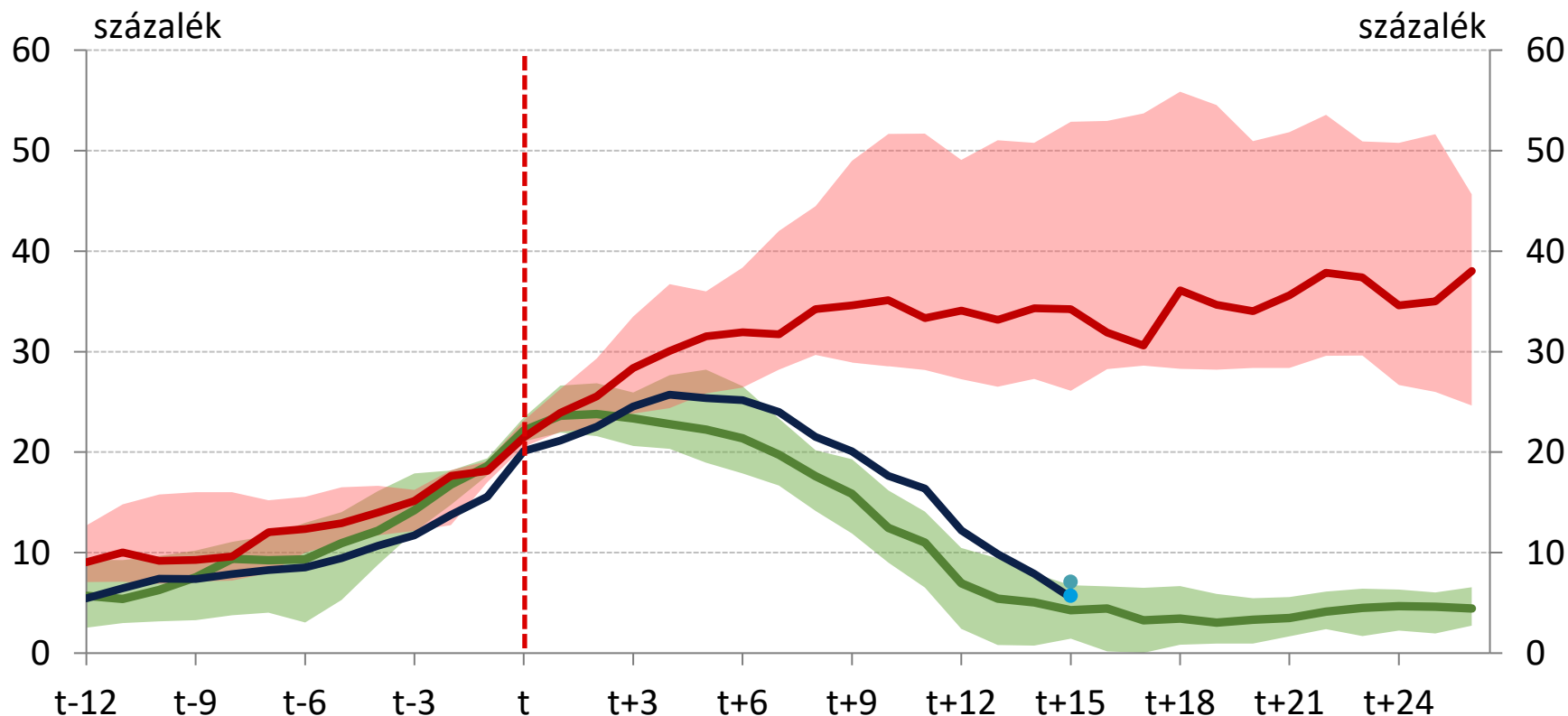
HICP INFLÁCIÓ 2023. DECEMBERBEN ÉS A CSÖKKENÉS MÉRTÉKE 2023. JANUÁR ÓTA AZ EU-BAN

Megjegyzés | HICP inflációs ráták.
Forrás | Eurostat

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



Az infláció még 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

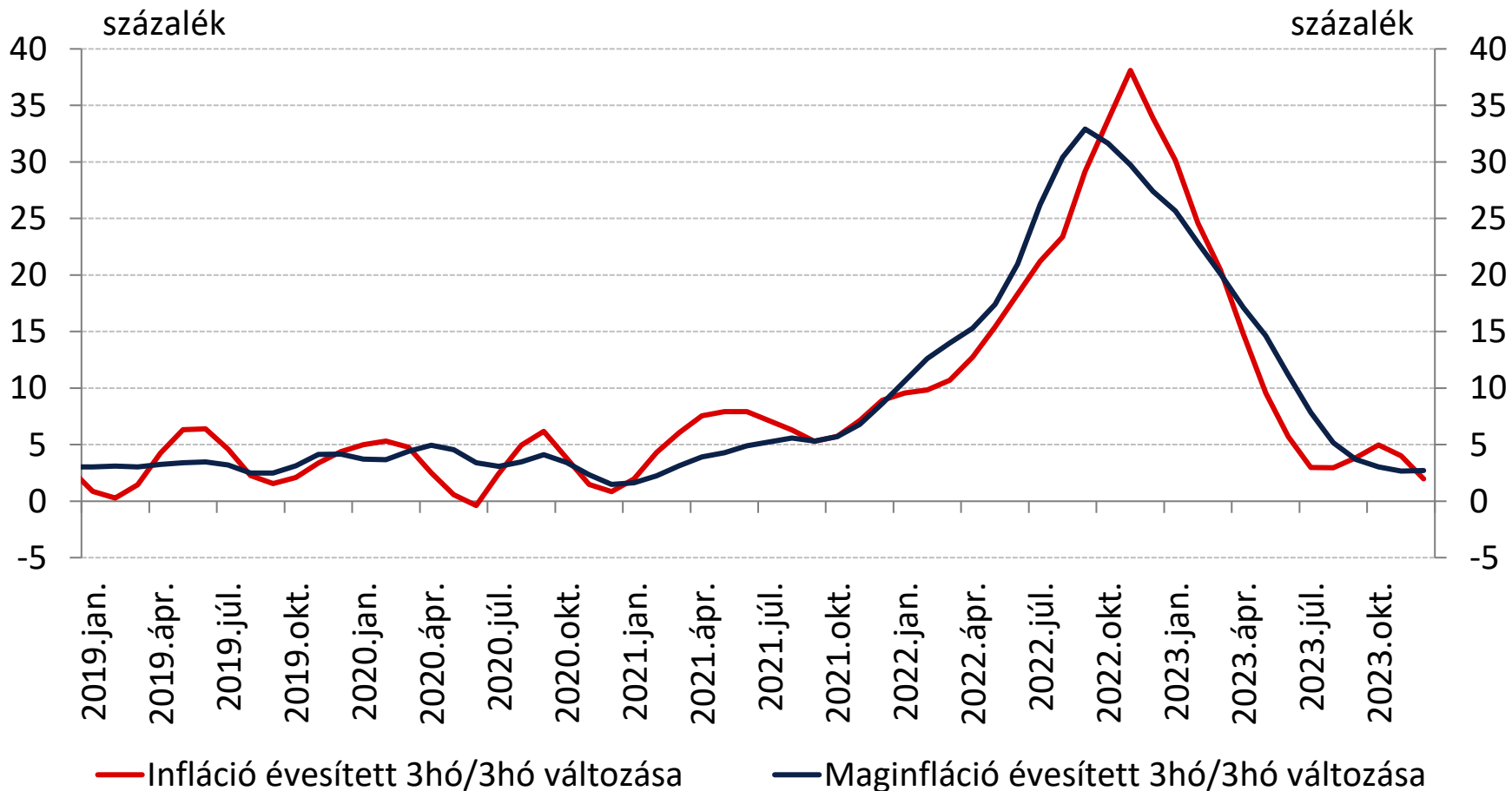
Megjegyzés | Az ábrán a medián (folytonos vonal) és a 25, illetve 75 százalékos percentilisek (sáv) szerepelnek. Zöld: sikeres, piros: sikertelen esetek. Magyarország esetében a t. időpont 2022. szeptembert, míg a pontok a 2023. decemberre vonatkozó szeptemberi és decemberi Inflációs előrejelzés sávközepét jelölik.

Forrás | Világbank, KSH, MNB-számítások

A MAGINFLÁCIÓ ÉVESÍTETT HÁROMHAVI VÁLTOZÁSA SZEPTEMBER ÓTA 3 SZÁZALÉK KÖRÜL ALAKUL



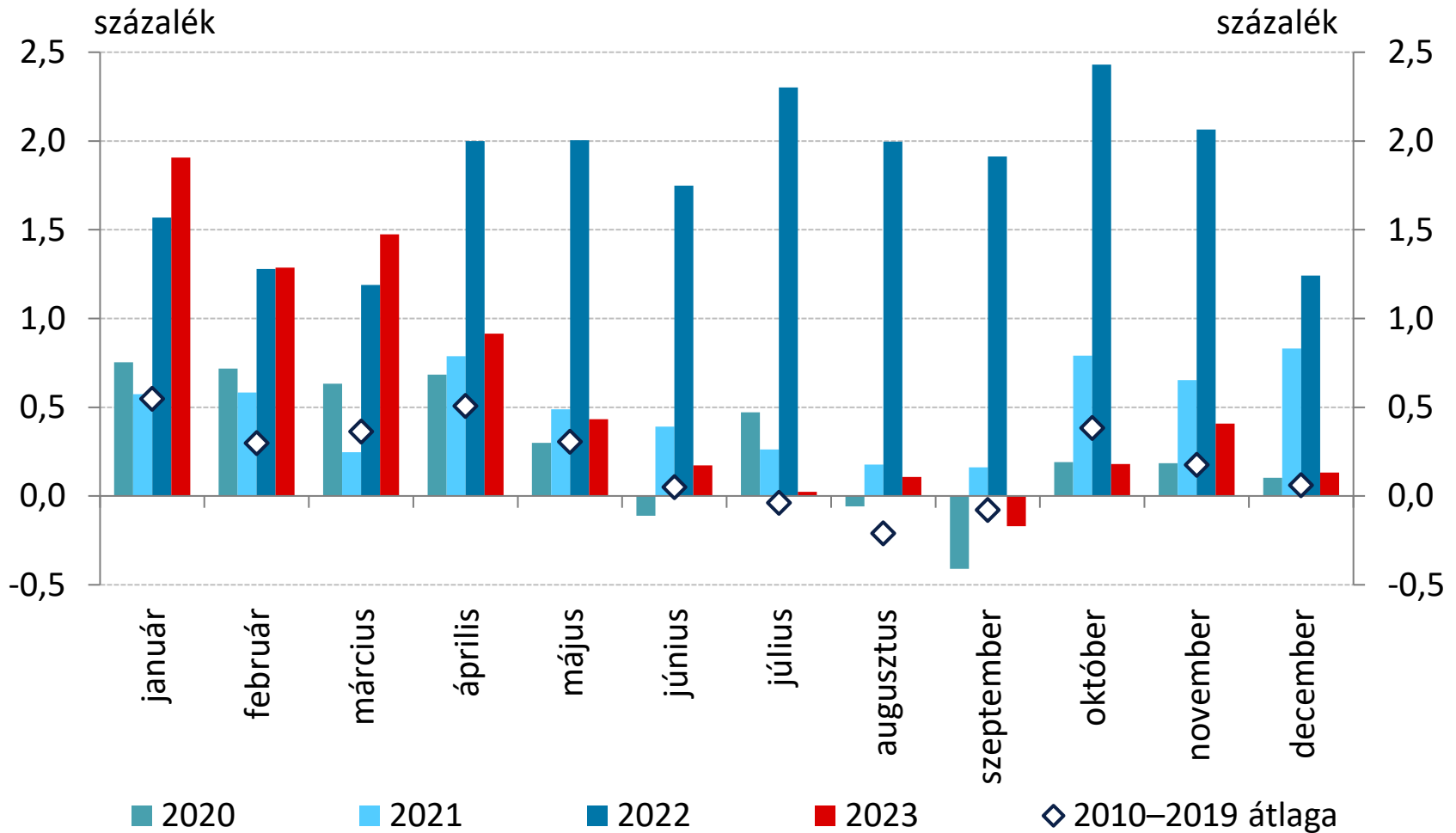
A rövid bázisú inflációs mutatók már 2020 előtti mintázatokat jeleznek.



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

Megjegyzés | Szezonálisan igazított adatok alapján.
Forrás | KSH, MNB-számítás

VÁRhatóan az év elején is fennmarad az erőteljes dezinfláció

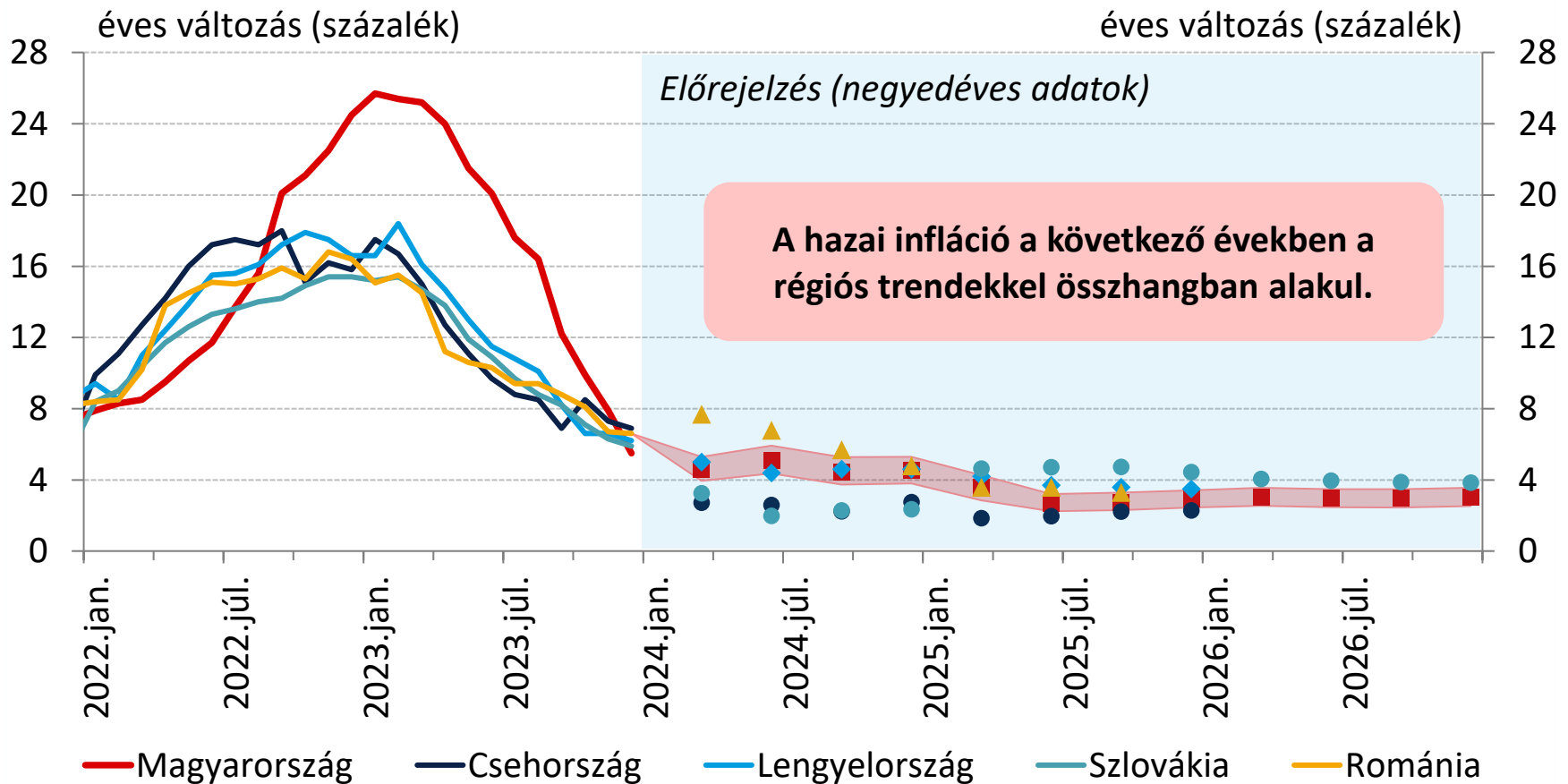


A FOGYASZTÓI ÁRAK HAVI ÁRVÁLTOZÁSA AZ ÜZEMANYAGÁRAK ÉS SZABÁLYOZOTT ÁRAK NÉLKÜL

Megjegyzés | Adószűrt, szezonálisan nem igazított egyhavi változás.

Forrás | KSH, MNB-számítás

ELŐRETEKINTVE A HAZAI INFLÁCIÓ A RÉGIÓS TARTOMÁNYBAN ALAKUL

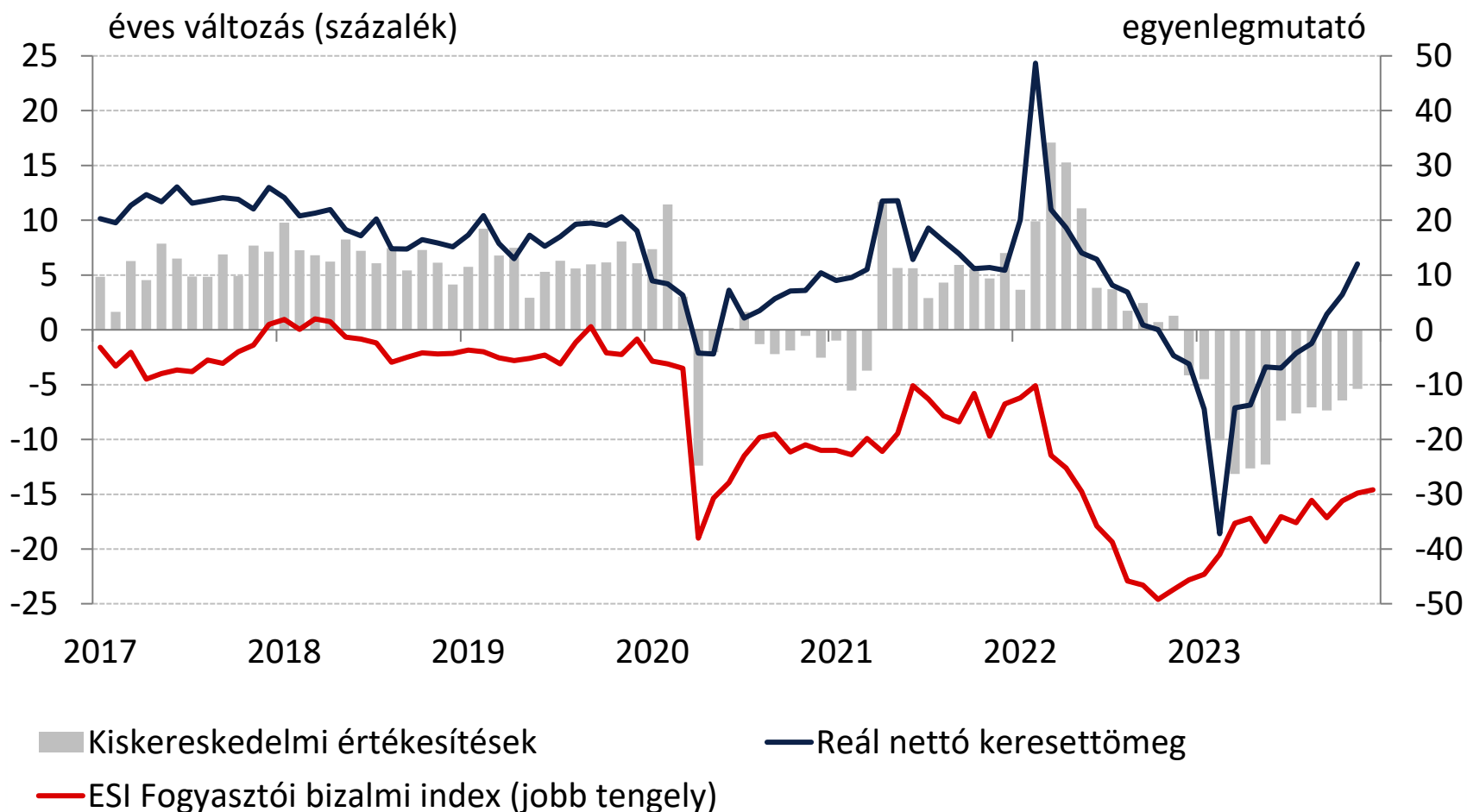


A HAZAI ÉS A RÉGIÓS INFLÁCIÓ HAVI ALAKULÁSA ÉS VÁRHTÓ NEGYEDÉVES LEFUTÁSA A JEGYBANKOK ELŐREJELZÉSEI ALAPJÁN

Megjegyzés | A régiós előrejelzések a jegybankok inflációs előrejelzése alapján. Az inflációs jelentések publikációs dátuma: Csehország: 2023.11.02. Lengyelország: 2023.11.10. Szlovákia: 2024.01.11. Románia: 2023.11.08. Magyarország esetében a decemberi Inflációs előrejelzés sávja.

Forrás | CNB, MNB, NBP, NBR, NBS

AZ IDEI NÖVEKEDÉS KULCSA A DEZINFLÁCIÓ MELLETT A REÁLBÉREK EMELKEDÉSE ÉS A BIZALOM HELYREÁLLÁSA



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

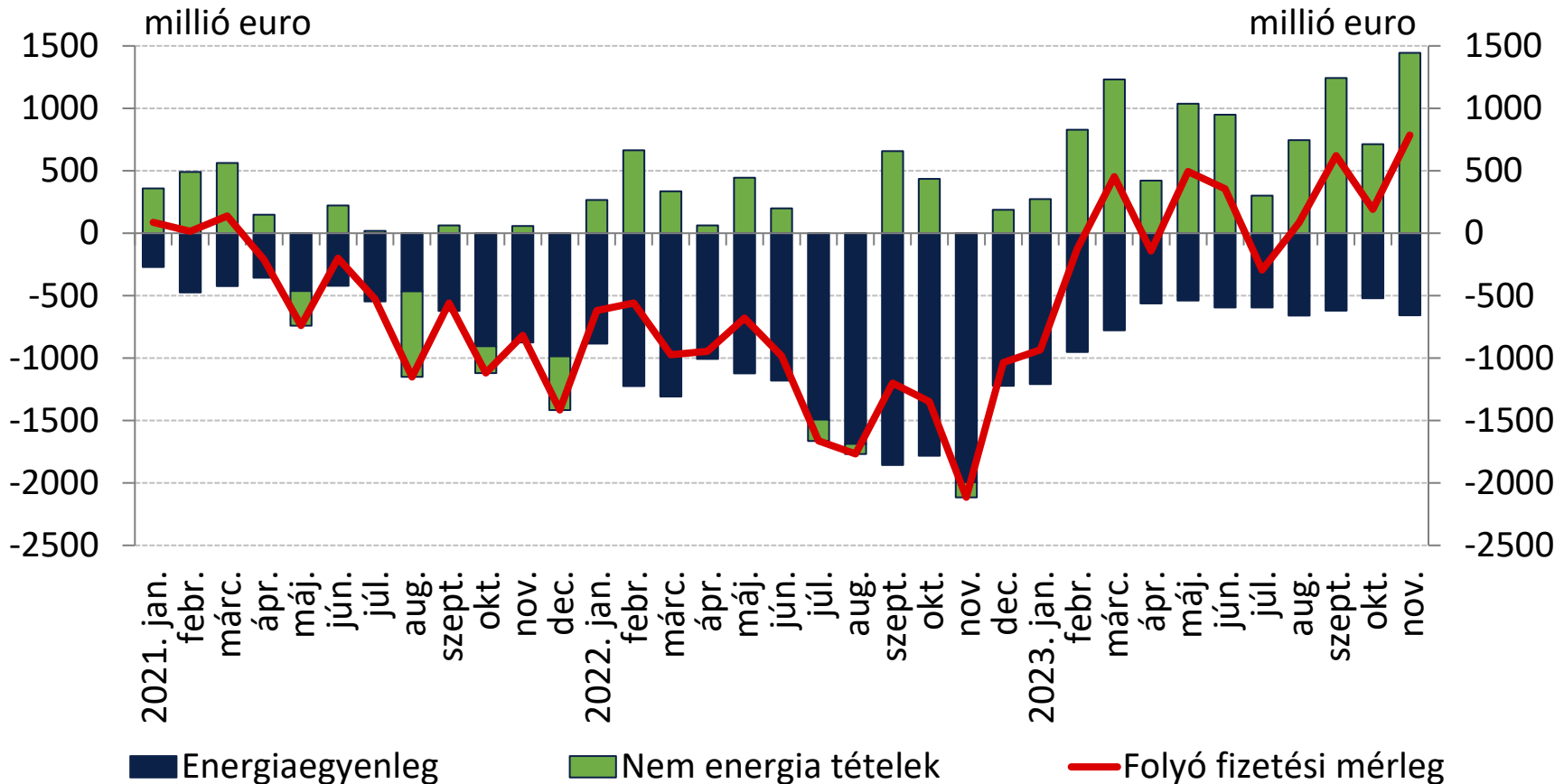
Megjegyzés | A kiskereskedelmi értékesítések naptárhatással, a reál nettó keresettömeg és a fogyasztói bizalmi index szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján.

Forrás | KSH, MNB

A KÜLSŐ EGYENSÚLYI POZÍCIÓNK GYORS ÉS JELENTŐS JAVULÁSA TOVÁBB FOLYTATÓDOTT



A folyó fizetési mérleg 2023 novemberében több mint hét éve nem tapasztalt mértékű többletet mutatott.



A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az energiaegyenleg novemberi értéke becslés.

Forrás | KSH, MNB

AZ ÉV ELEJÉN KÉT SIKERES DEVIZAKÖTVÉNY-KIBOCSÁTÁST IS VÉGREHAJTOTT MAGYARORSZÁG



Az ÁKK előbb január 3-án 2,5 milliárd dollár, majd január 13-án 1,5 milliárd euro értékben bocsátott ki devizakötvényeket.



A kereslet mindkét aukció alkalmával erős volt. A dollárkötvény iránt több **mint kétszeres**, míg a **zöld** eurókötvény iránt **közel négyszeres** volt a befektetői érdeklődés.



Mindkét kötvény árazása **kedvezőbb** volt az előzetes indikációnál és a **legutóbbi kibocsátásoknál** is.



A dollárkötvényből befolyó összeg **általános finanszírozási célokra** kerül felhasználásra. A zöld kötvényből befolyt összeget a költségvetés **zöld kiadásainak finanszírozására és refinanszírozására fogja fordítani**, a 2023-ban frissített Zöld Kötvény Keretprogramjával összhangban.



A 2024-re tervezett devizakibocsátások **jelentős része ezen tranzakciókkal már megvalósult.**



MONETÁRIS POLITIKA

A HAZAI KOCKÁZATI KÖRNYEZET ALAKULÁSA ÓVATOSSÁGRA INTETTE A MONETÁRIS TANÁCSOT



A makrogazdasági fundamentumok a jelenleginél gyorsabb ütemű kamatcsökkentést tettek volna lehetővé.

NEMZETKÖZI TÉNYEZŐK



A külső inflációs közeg a vártnál kedvezőbb.



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



A piac a Fed és az EKB következő lépésének kamatcsökkentést áraz, azonban ennek időzítése kitolódott.



A geopolitikai feszültségek továbbra is velünk vannak.



Az energia- és nyersanyagpiaci sokkok veszélye továbbra is magas.



Széles körű és tartós dezinfláció érvényesül a magyar gazdaságban.



A folyó fizetési mérleg egyenlege a vártnál gyorsabban javul.



Az MNB sikeresen kezelte az év végi swappiaci feszültséget. Az EKB-val kötött repo szerződés meghosszabbításra került.



Az EU-val való kapcsolatok terén megemelkedett a bizonytalanság.



A bizonytalansággal párhuzamosan nőtt a feszültség a hazai pénzügyi piacokon.



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

A MONETÁRIS TANÁCS TOVÁBBRA IS FEGYELMEZETT MONETÁRIS POLITIKÁT TART INDOKOLTNAK



A jegybank célja a lehető legalacsonyabb kamatpálya elérése, amely biztosítja az árstabilitást, fenntartja a pénzügyi piacok egyensúlyát és lehetővé teszi a piaci alapú hitelezés újraindulását.

Az MNB ezzel hozzájárul a fenntartható gazdasági növekedéshez.



A cél változatlan: az infláció további, fenntartható csökkentése és az árstabilitás elérése



Pozitív reálkamat



Pénzügyi piaci stabilitás biztosítása

A gazdasági környezet gyorsan változik



A régiós kamatpályákkal szembeni relatív pozíciónk figyelemmel követése



Hazai gazdasági szereplők várakozásainak figyelemmel követése



Inflációs cél

Az infláció a tavaszi hónapokban várhatóan megközelíti a toleranciasáv felső szélét. 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

A jelenlegi piaci várakozások összhangban állnak az MNB által is megvalósíthatónak tartott kamatpályával.





*„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!