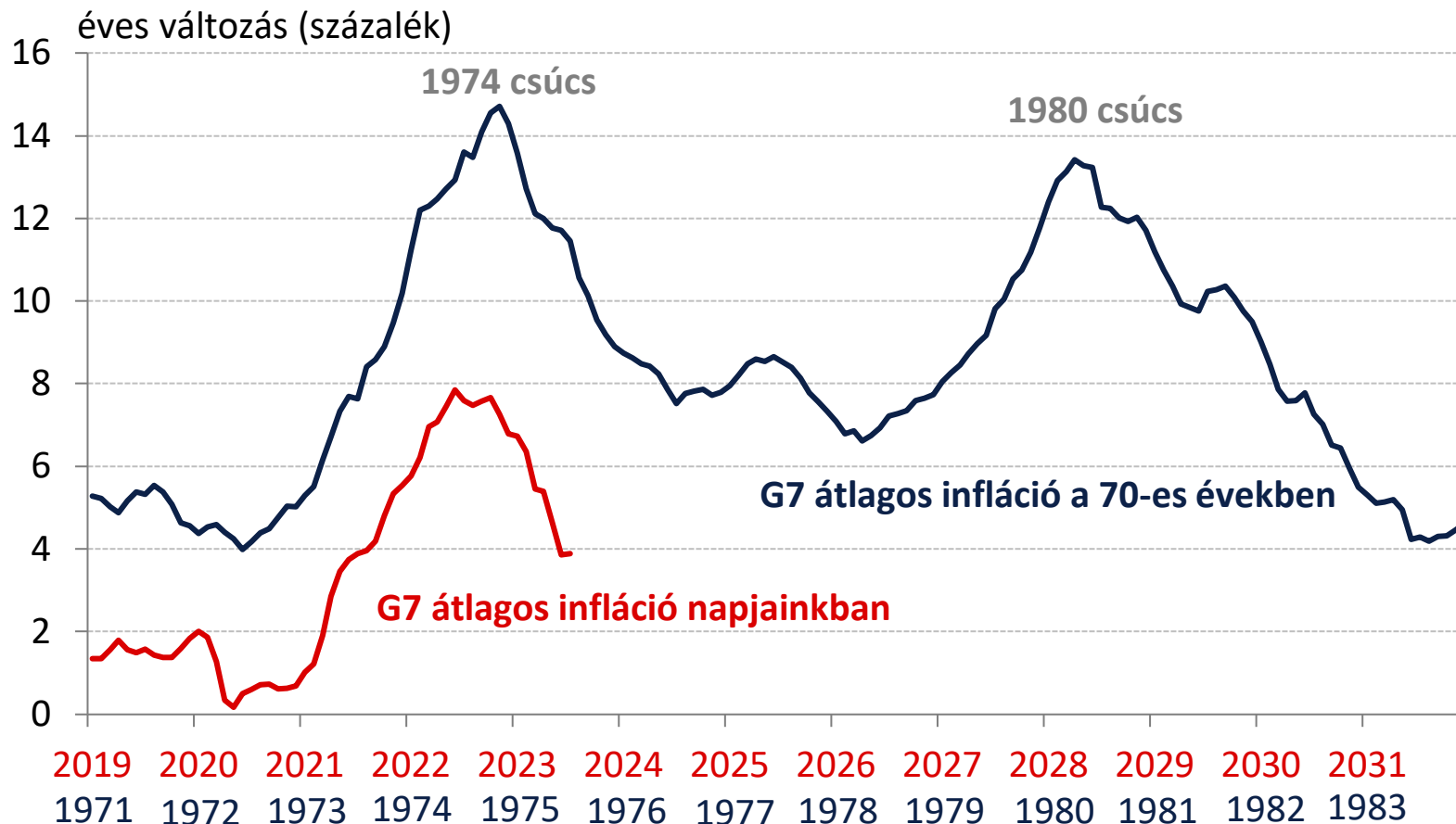




AZ INFLÁCIÓS KORSZAK ÁRA

A stylized, light blue graphic element consisting of several overlapping, curved lines that form a complex, abstract shape, possibly representing a stylized 'M' or a similar symbol, positioned below the title and above the bottom edge of the slide.



NYERSANYAGÁR- ÉS SZÁLLÍTÁSI KÖLTSÉGEMELKEDÉSEK 2020 ELEJE ÓTA



Gáz ára¹

~ 9x



Áram ára¹

~ 6x



Tengeri szállítás² ~ 2x

INFLÁCIÓ ALAKULÁSA A G7 ORSZÁGAIBAN A 70-ES ÉVEKBEN ÉS NAPJAINKBAN

Megjegyzés | ¹ 2022 és 2019 éves átlagos árak közötti emelkedés az európai piacokon. ² Baltic Dry Index, 2021 és 2019 éves átlagos árak közötti emelkedés. | Forrás | Bloomberg, OECD



2020 ősz | Az MNB jelzi az 1970-es évek visszatérését

2020 vége | Az MNB jelzi az infláció visszatérését

2021 tavasz | Az MNB jelzi, az infláció tartós lesz

2021 június | Az MNB elindítja az infláció elleni küzdelmet

2021 nyár/ősz | Az MNB kivezeti a gazdasági válság kezelésére bevezetett programokat

2021-2022 | A Kormány „elfelejti” bevezetni azokat az intézkedéseket, amiket majd 1,5 év után „megtalál”: (Versenyhivatali vizsgálatok, árfigyelő rendszer, fogyasztóvédelmi vizsgálatok)

2021-2022 | Ezzel szemben az inflációt növelő intézkedéseket hoz (magas deficit, ársapkák, inflációs többlet költségvetési bevételek újraelosztása)

2022 október | Az MNB vészhelyzeti programot vezet be a pénzügyi piacok stabilitásának megőrzésére

2023 eleje | A Kormány végül csatlakozik az MNB infláció elleni küzdelméhez

2023 tavasz | Az MNB megkezdi a vészhelyzeti program kivezetését

2023 vége | Az infláció mértéke várhatóan egyszámjegyre csökken



	Államháztartási deficit GDP arányában, %	Ársapkák inflációemelő hatása¹ százalékpont	Inflációs bevételi többlet újraosztása GDP arányában, %
2021	7,1	-	+1,6
2022	6,2	3,0 – 4,0 ²	+4,3

Megjegyzés: ¹ 2021. novemberében történt meg az első ársapka (üzemanyag) bevezetése, így 2021. év egészében érdemi inflációnövelő hatás még nem jelentkezett. ² Közvetlen és közvetett hatások.

Forrás | MNB



MIÉRT KULCSKÉRDÉS AZ INFLÁCIÓ ELLENI HARC?

AZ ELMÚLT 100 ÉV INFLÁCIÓS VÁLSÁGAIN MINDEN ESETBEN VESZÍTETTÜNK

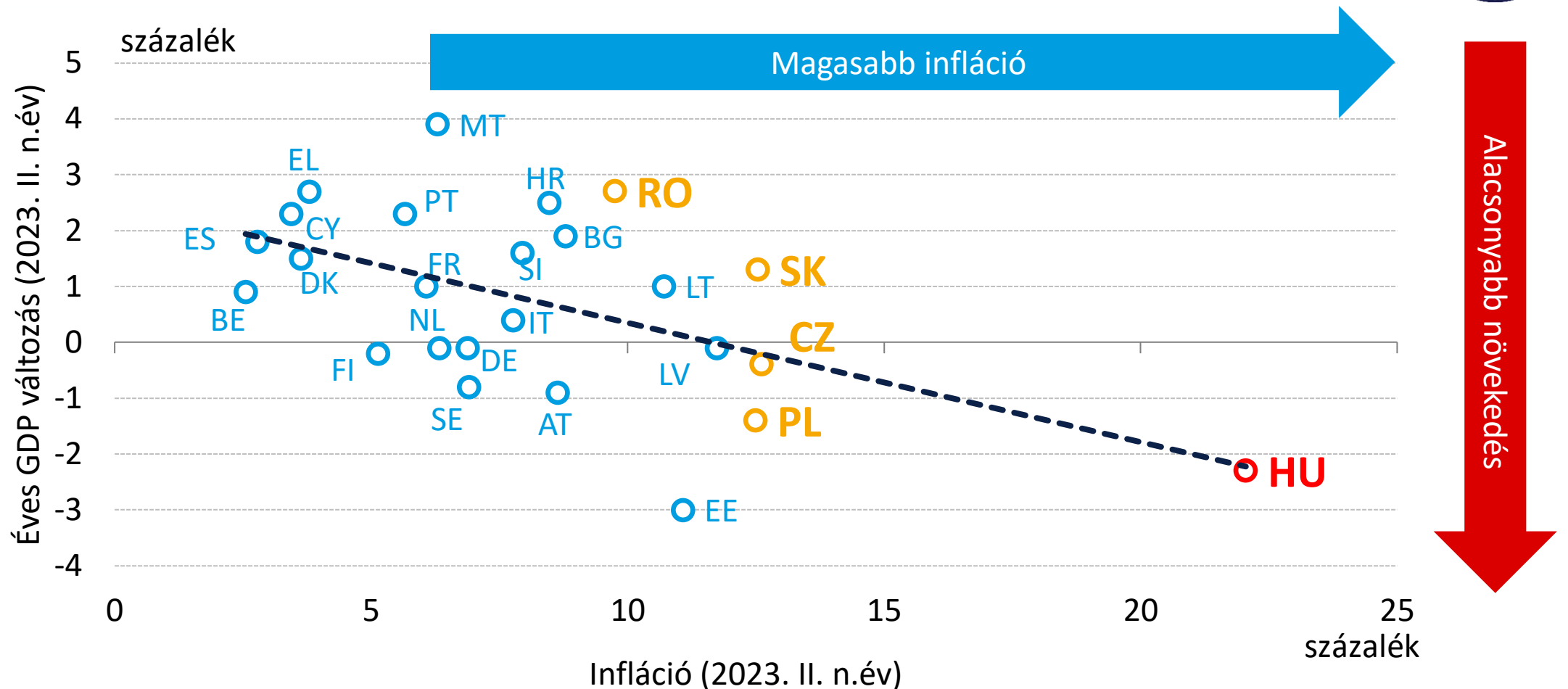


	Második világháború 1940–1944	Második olajválság 1979–1985	Rendszer-váltás 1990–1996	Pénzügyi világválság 2007–2010	2020-as évtized inflációs válsága 2022–2023*
Inflációs korszak hossza (év)	5	7	7	4	?
Átlagos infláció (százalék)	22,3	7,4	25,7	5,8	16,0
Átlagos növekedés (százalék)	0,2	1,7	-2,1	-1,1	2,7
Növekedési különbség az előző növekedési ciklushoz képest (százalékpont)	-2,9	-4,3	-3,7	-5,5	-1,1

AZ INFLÁCIÓ ÉS NÖVEKEDÉS ALAKULÁSA
MAGYARORSZÁGON AZ ELMÚLT 100 ÉV
6 | INFLÁCIÓS VÁLSÁGAINAK IDŐSZAKAIBAN

*A 2023-ra vonatkozó értékek esetén a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésének sávközepei kerültek figyelembe vételre. Forrás | KSH, MNB

A MAGAS INFLÁCIÓ ELLEHETETLENÍTI A NÖVEKEDÉST



2023. MÁSODIK NEGYEDÉVI ÉVES GDP VÁLTOZÁS ÉS INFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ EU-BAN

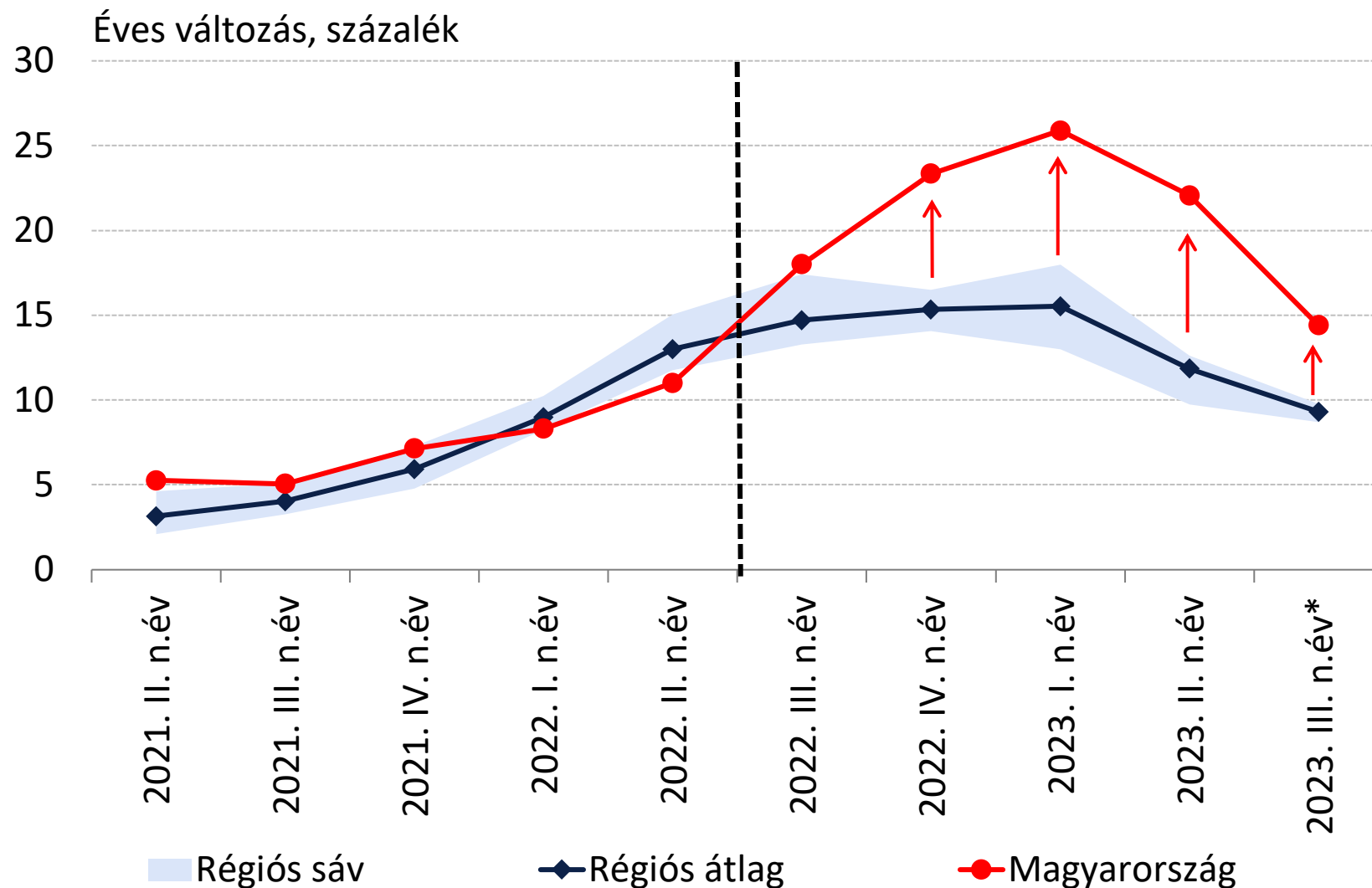
Megjegyzés | A GDP szezonálisan és naptárhatással igazított, az infláció HICP adatok alapján. Írország és Luxemburg nélkül.

Forrás | Eurostat alapján MNB-számítás.



A MAGYAR INFLÁCIÓS TÖBBLET OKAI ÉS FORRÁSAI

A HAZAI INFLÁCIÓ 2022 KÖZEPÉTŐL KEZDETT ELVÁLNI A RÉGIÓTÓL, ÉS MINTEGY 10 SZÁZALÉKPONTTAL HALADTA MEG A RÉGIÓS ÁTLAGOT



22,1
Hazai infláció
 2023. II. negyedév, %

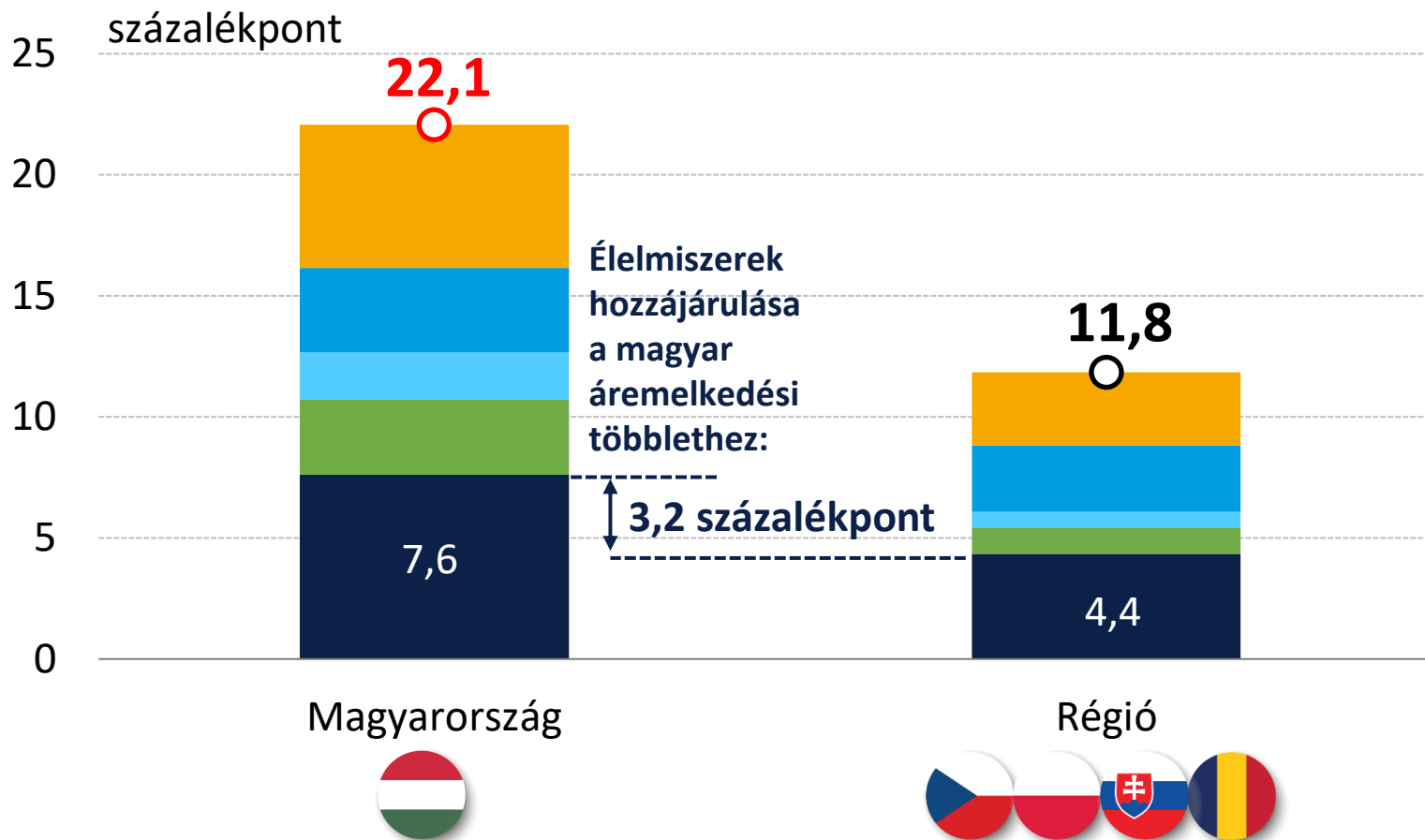


10,3 százalékpontos inflációs
 többlet a régióhoz képest.

11,8
Átlagos régiós infláció
 2023. II. negyedév, %



AZ IDEI MÁSODIK NEGYEDÉVES HAZAI ÉS RÉGIÓS INFLÁCIÓ KÜLÖNBÖZETÉNEK FELÉT AZ ÉLELMISZER- ÉS ÜZEMANYAGÁRAK MAGYARÁZZÁK



KÜLÖNBBSÉG A RÉGIÓHOZ KÉPEST

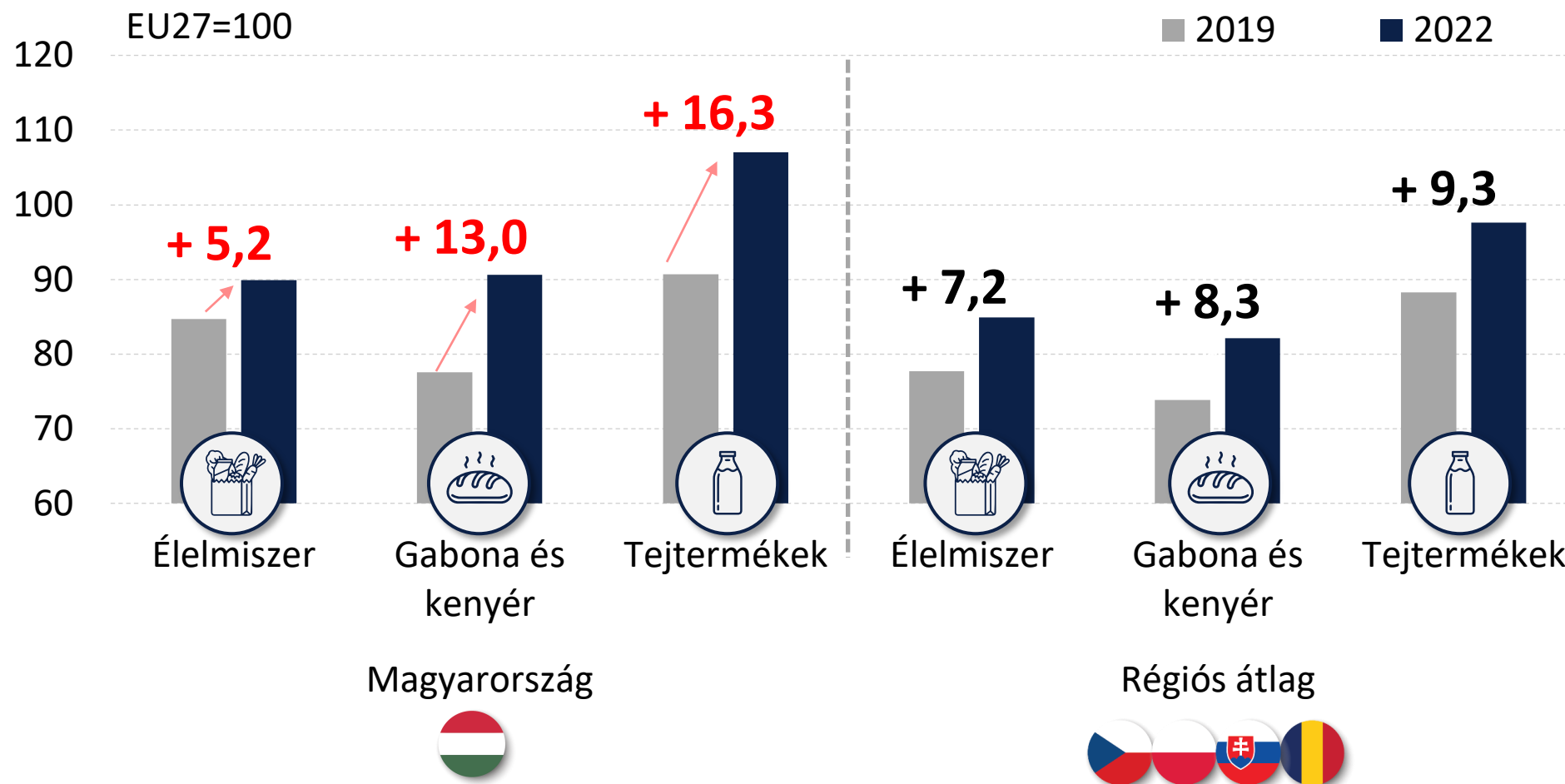
○ Teljes (HICP)	+10,3
■ Szolgáltatások	+2,9
■ Iparcikkek	+0,7
■ Alkohol, dohány	+1,3
■ Energia, üzemanyag	+2,0
■ Élelmiszer	+3,2

2023. MÁSODIK NEGYEDÉVI INFLÁCIÓ DEKOMPOZÍCIÓJA MAGYARORSZÁGON ÉS A RÉGIÓBAN

Megjegyzés | **HICP adatok alapján.** A régiós átlag: Csehország, Lengyelország, Szlovákia és Románia.

A teljes különbséget a kerekítések miatt nem feltétlenül adják ki a résztételek összegei. Forrás | Eurostat, MNB

A HAZAI ÉLELMISZERÁRAK JELENTŐSEN MAGASABBAK A RÉGIÓS ÁTLAGNÁL



KÜLÖNBÖZŐ ÉLELMISZEREK RELATÍV ÁRSZINTJE HAZÁNKBAN ÉS A RÉGIÓS ORSZÁGOKBAN 2019-BEN ÉS 2022-BEN AZ EURÓPAI UNIÓHOZ VISZONYÍTVA

Árstop bevezetése az alapvető élelmiszerekre és az üzemanyagra

Az élelmiszer-
árstopok növelték
a helyettesítő
termékek inflációját

Az árstopok a piacok
torzulását és néhány
esetben hiányt
eredményeztek

A kisebb verseny
következtében nőtt
a vállalatok árazási
ereje

Árkorlátozó intézkedések közvetlen és közvetett inflációs hatásai:
3,0 – 4,0 százalék

ÁR KORLÁTOZÁS HATÁLYA ALÁ
TARTOZÓ TERMÉKEK:



Búza finomliszt



Csirke és sertéscomb



UHT tej



Napraforgó étolaj



Kristálycukor



Tojás



Burgonya

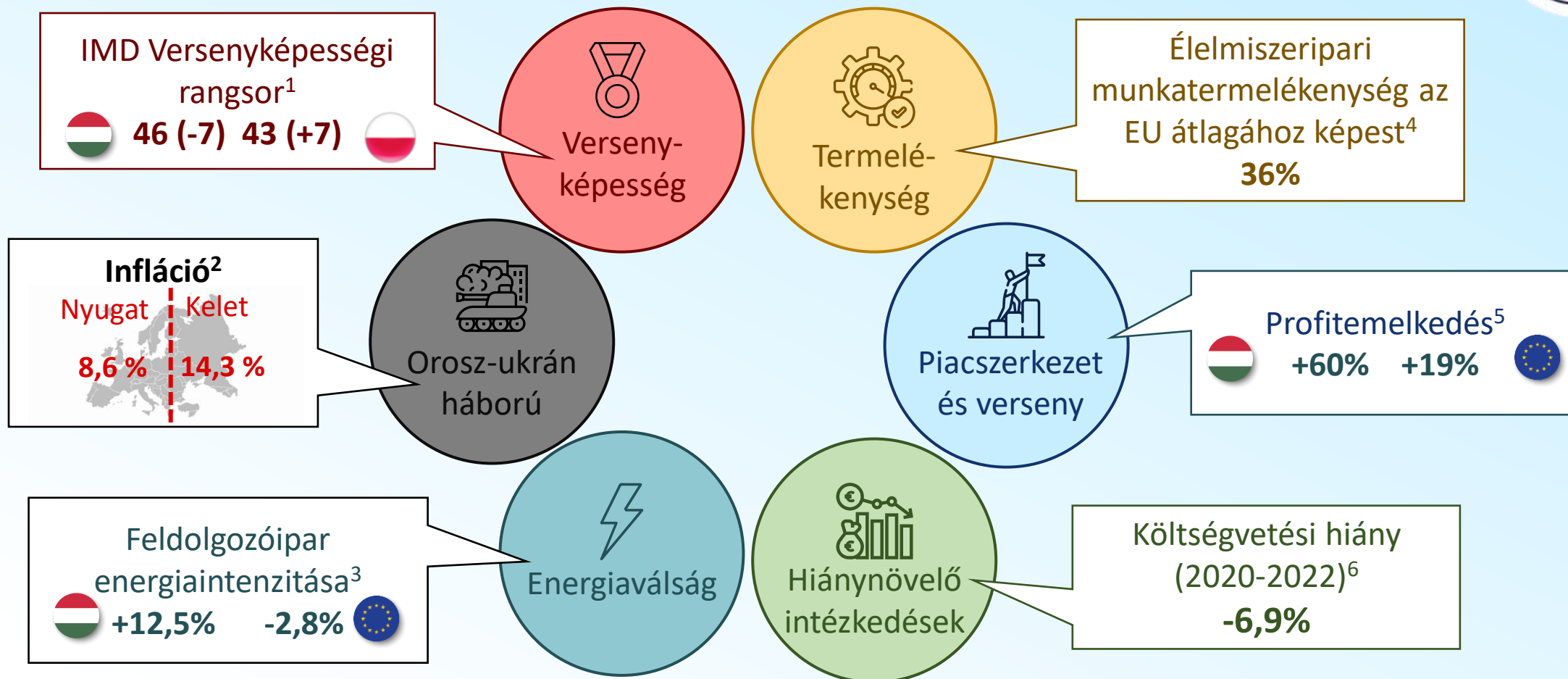


Üzemanyag



INFLÁCIÓ HELYETT TELJES VERSENYKÉPESSÉGI FORDULATRA VAN SZÜKSÉG

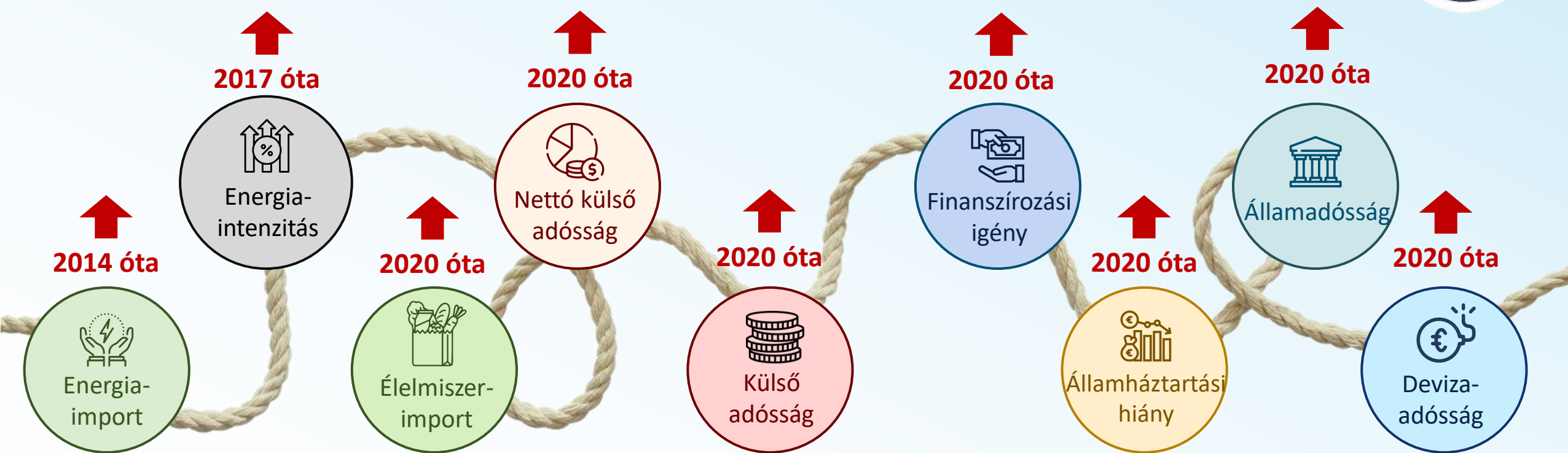
A GLOBÁLIS INFLÁCIÓS HULLÁM A LEGÉRZÉKENYEBB PONTJÁN ÉRTE MAGYARORSZÁGOT: VERSENYKÉPESSÉG NÉLKÜL NINCS EGYENSÚLY



¹ A helyezések változása 2022 és 2023 között. ² 2022-es HICP adatok, a keleti országok közé a posztoszocialista országok és Finnország került besorolásra.

³ Változása 2016-hoz viszonyítva (Magyarország esetében 2021-ig, EU-átlagra 2020-ig állnak rendelkezésre adatok). ⁴ 2020-as adat. ⁵ A nominális bruttó működési eredmény és vegyes jövedelem növekedése 2019 IV. és 2022 IV. negyedéve között. ⁶ A GDP százalékában mért ESA-hiány átlaga 2020–2022 között.

A GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI FÜGGÉS TÖBB ÉVE NÖVEKSIK HAZÁNKBAN



Nettó energiaiimport¹ a rendelkezésre álló energia arányában:

2013: 52,8% -> 2021: 61,1%

Energiaintenzitás² változása a feldolgozóiparban (2016-2021): +12,5%

Élelmiszerimport volumene (2020 I. félév – 2023. I. félév): +18,3%

Nettó külső adósság (GDP arányában) 2019 év vége: 6,8% -> 2023 március: 12,4%

Bruttó külső adósság (GDP arányában): 2019 végén: 53% -> 2023 március: 69%

Nettó külső finanszírozási igény/képesség³ (GDP arányában)

2015-2019 átlaga: -3,5% -> 2020-2022 átlaga: +2,2%

ESA-deficit a GDP arányában: 2019: -2,0% -> 2022: -6,2%

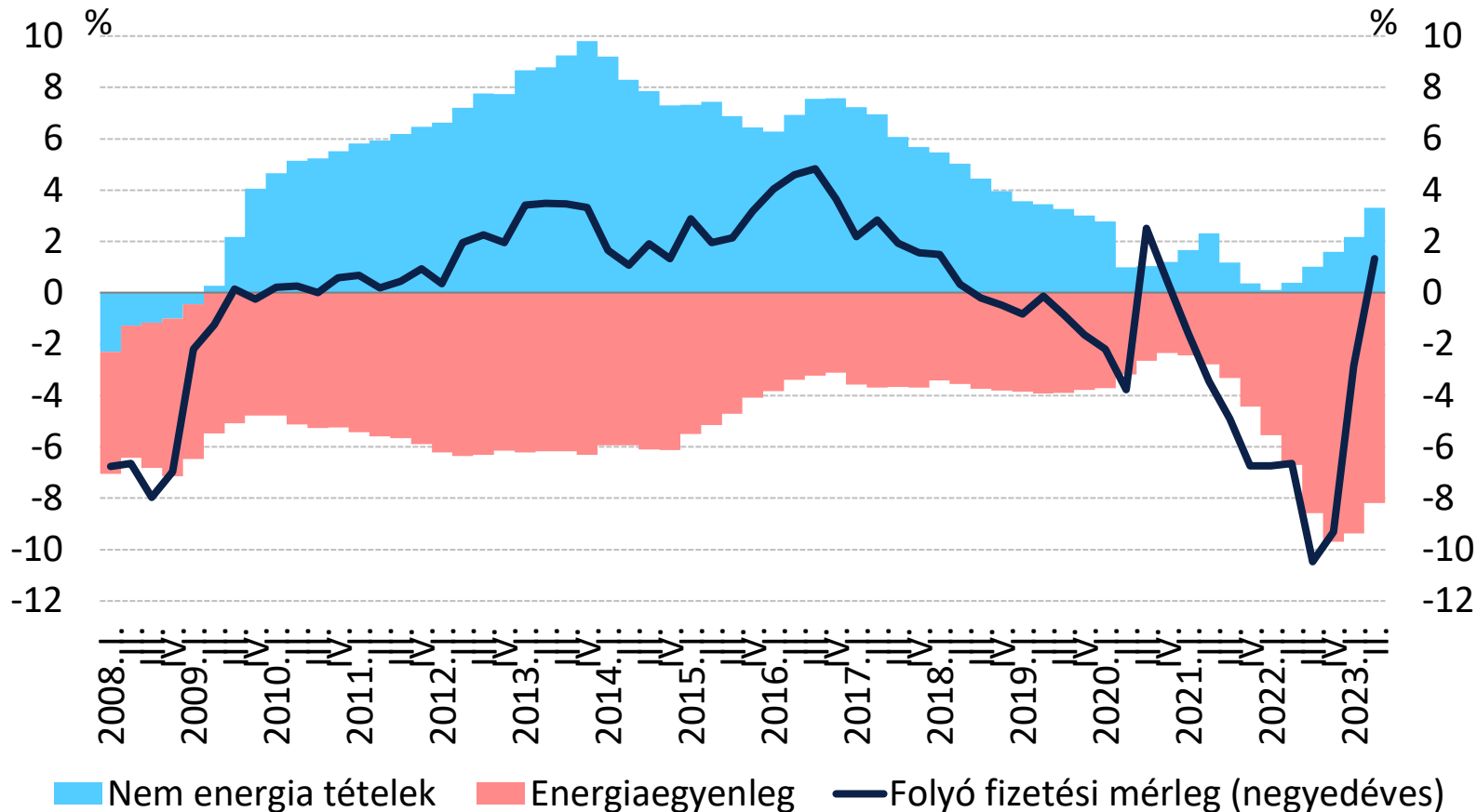
Államadósság-ráta a GDP arányában: 2019: 65,3% -> 2022: 73,3%

Az államadósság **devizaaránya**: 2019: 17,3% -> 2022: 25,0%

A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG EGYENLEG NÖVEKEDÉSÉNEK NAGY RÉSZÉT AZ ENERGIAÁRAK MÉRSÉKLŐDÉSE ÉS A BELSŐ KERESLET CSÖKKENÉSE MAGYARÁZZA



A versenyképességi reformok biztosíthatják a külső egyensúly javulásának tartósságát



A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG JAVULÁSÁNAK FELBONTÁSA

40 % Cserearány javulása

40 % Import visszaesése

20 % Export növekedése

FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA



Kategória	Fitch	Moody's	S&P	Kategória
AAA				Aaa
AA+				Aa1
AA				Aa2
AA-				Aa3
A+				A1
A				A2
A-				A3
BBB+				Baa1
BBB				Baa2
BBB-				Baa3
BB+				Ba1
BB				Ba2
BB-				Ba3





NAGY ÁRAT FIZETETT
MAGYARORSZÁG
AZ EURÓPÁBAN
LEGMAGASABB
INFLÁCIÓÉRT



KOMOLY ÁRAT FIZETÜNK A TÖBBLETINFLÁCIÓÉRT



Inflációs többlet

+10,3

Kamat többlet¹

+9,0

Reálbér csökkenés

-6,6

Lakossági fogyasztás csökkenés

-6,3

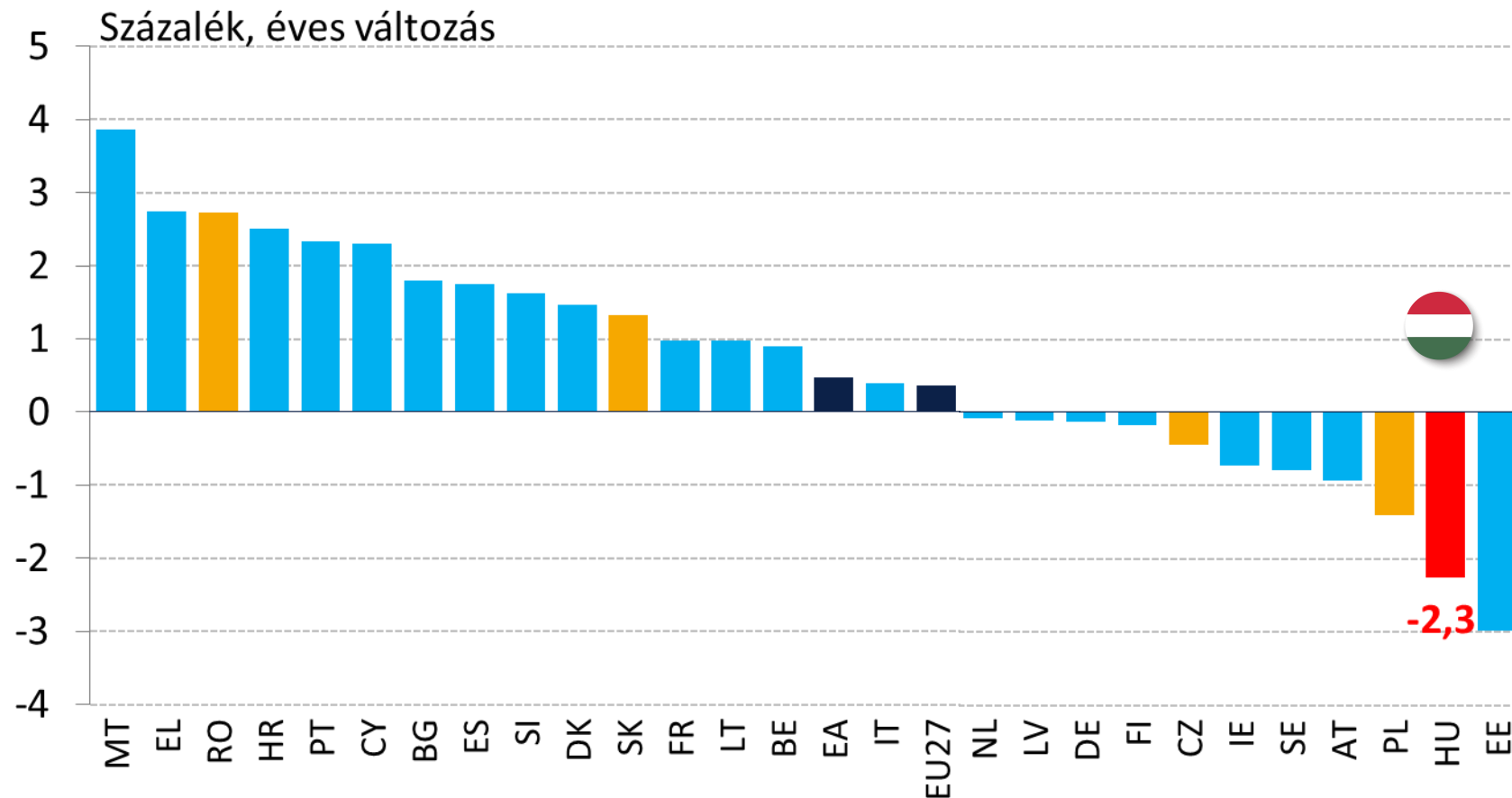
GDP csökkenés

-2,6



Megjegyzés: Becslésünk mögötti feltételezés: amennyiben a hazai infláció a régiós átlagnak megfelelően alakult volna. Régiós átlag: Csehország, Lengyelország, Szlovákia és Románia. 2023. második negyedévére vett éves változásra számított hatások, százalékpontban értelmezve. ¹ Százalékpontos szintbeli különbség, 3 havi bankközi kamatláb. 2023. második negyedévében.

AZ UNIÓS NÖVEKEDÉSI RANGSORBAN ELKERÜLHETŐ LETT VOLNA A FELZÁRKÓZÁS LEÁLLÁSA, AMENNYIBEN A RÉGIÓS ÁTLAGOS INFLÁCIÓ VALÓSULT VOLNA MEG MAGYARORSZÁGON

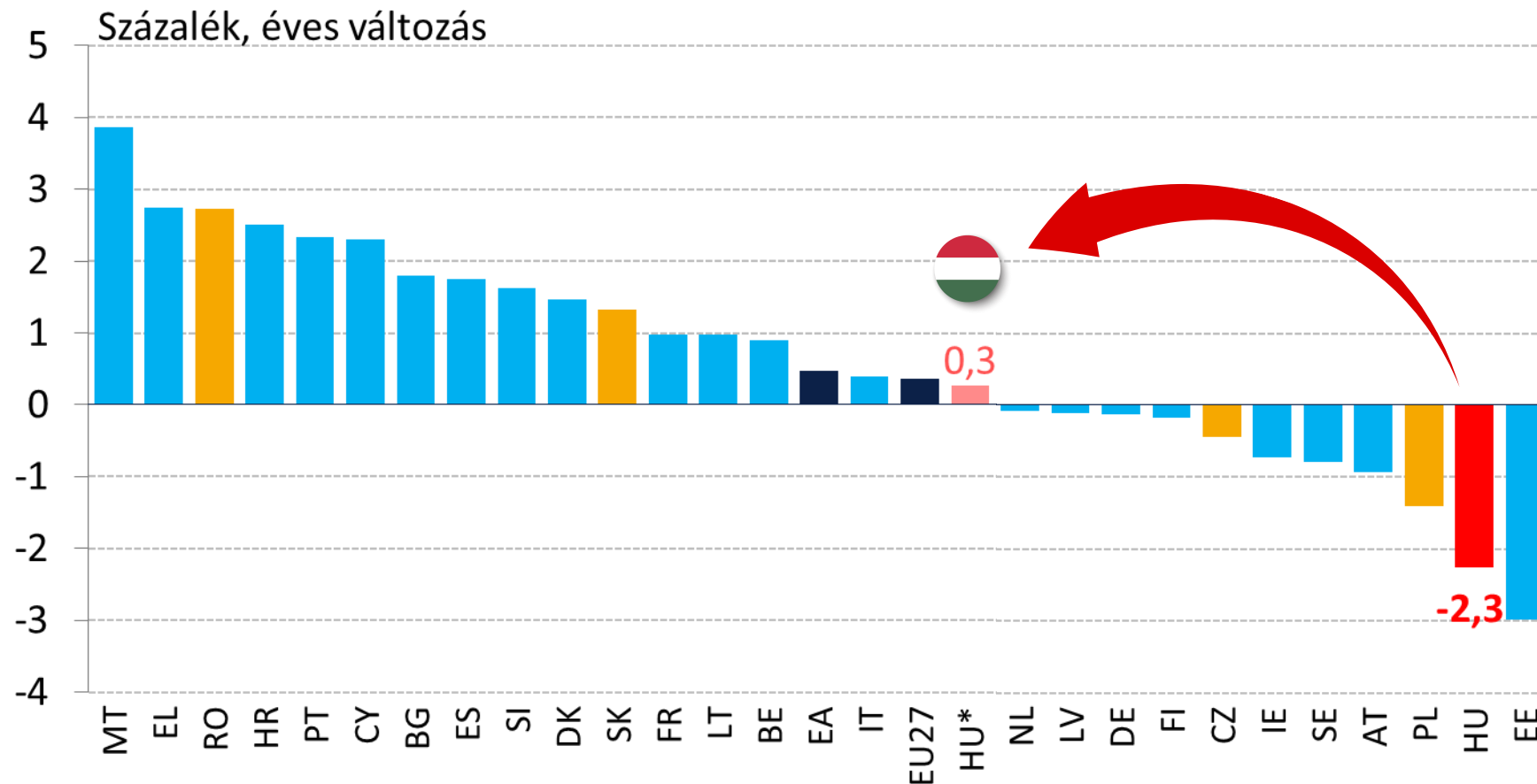


A 2023. MÁSODIK NEGYEDÉVI GDP NÖVEKEDÉS ALAKULÁSA

Megjegyzés: * Amennyiben a régiós átlagos infláció valósult volna meg Magyarországon. Szezonálisan és naptárhatással kiigazított értékek a jelenleg rendelkezésre álló 26 ország adatai alapján. Luxemburg esetén nem állnak rendelkezésre 2023. második negyedévre vonatkozó adatok.

Forrás: Eurostat, MNB-számítás.

AZ UNIÓS NÖVEKEDÉSI RANGSORBAN ELKERÜLHETŐ LETT VOLNA A FELZÁRKÓZÁS LEÁLLÁSA, AMENNYIBEN A RÉGIÓS ÁTLAGOS INFLÁCIÓ VALÓSULT VOLNA MEG MAGYARORSZÁGON

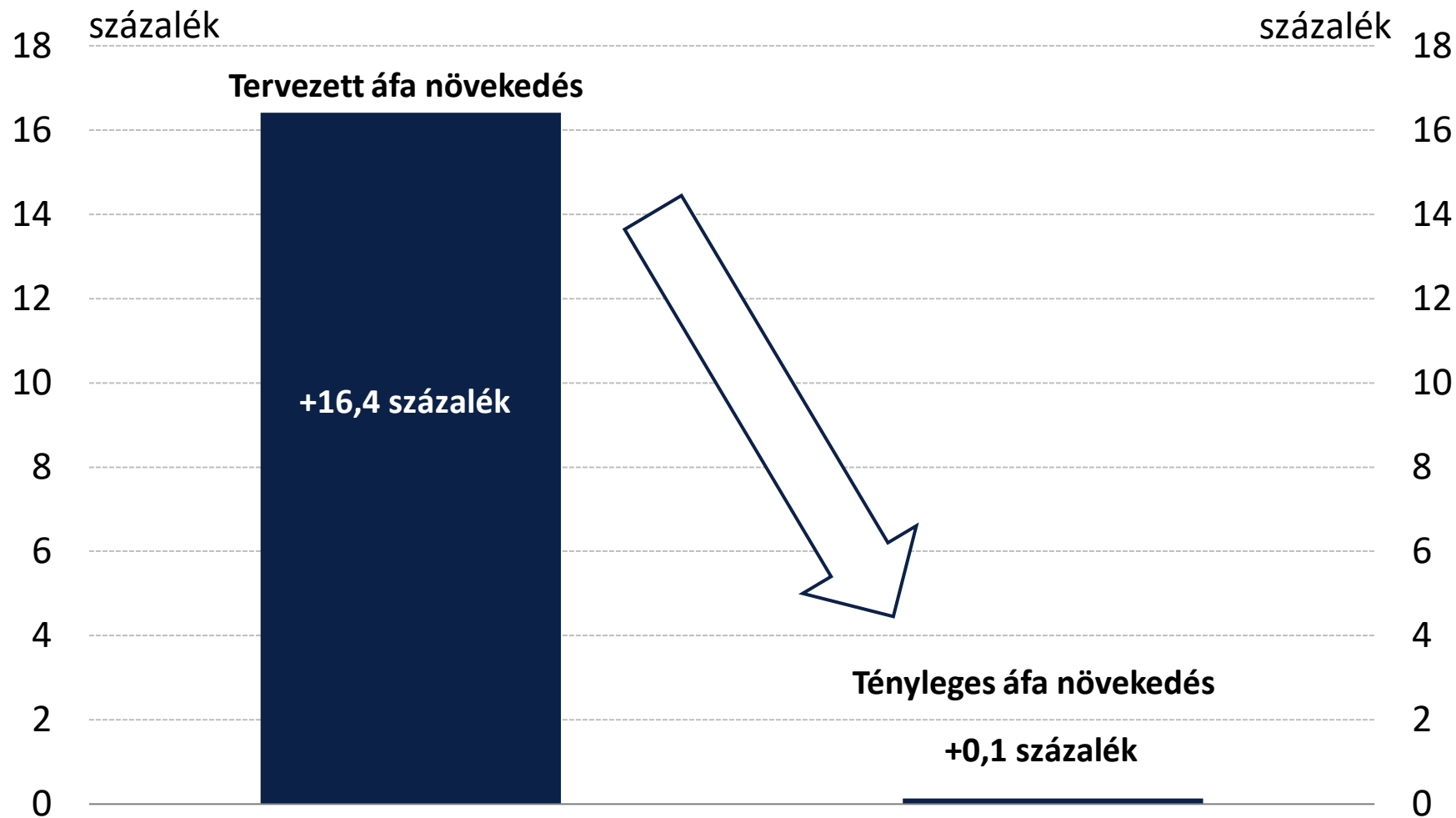


A 2023. MÁSODIK NEGYEDÉVI GDP NÖVEKEDÉS ALAKULÁSA

Megjegyzés: * Amennyiben a régiós átlagos infláció valósult volna meg Magyarországon. Szezonálisan és naptárhatással kiigazított értékek a jelenleg rendelkezésre álló 26 ország adatai alapján. Luxemburg esetén nem állnak rendelkezésre 2023. második negyedévre vonatkozó adatok.

Forrás: Eurostat, MNB-számítás.

A TÖBBLETINFLÁCIÓ ELLEHETETLENÍTI A KÖLTSÉGVETÉSI GAZDÁLKODÁST



A 2023. évi költségvetés 16,4 százalékos bevételnövekedéssel számol az idei évben.

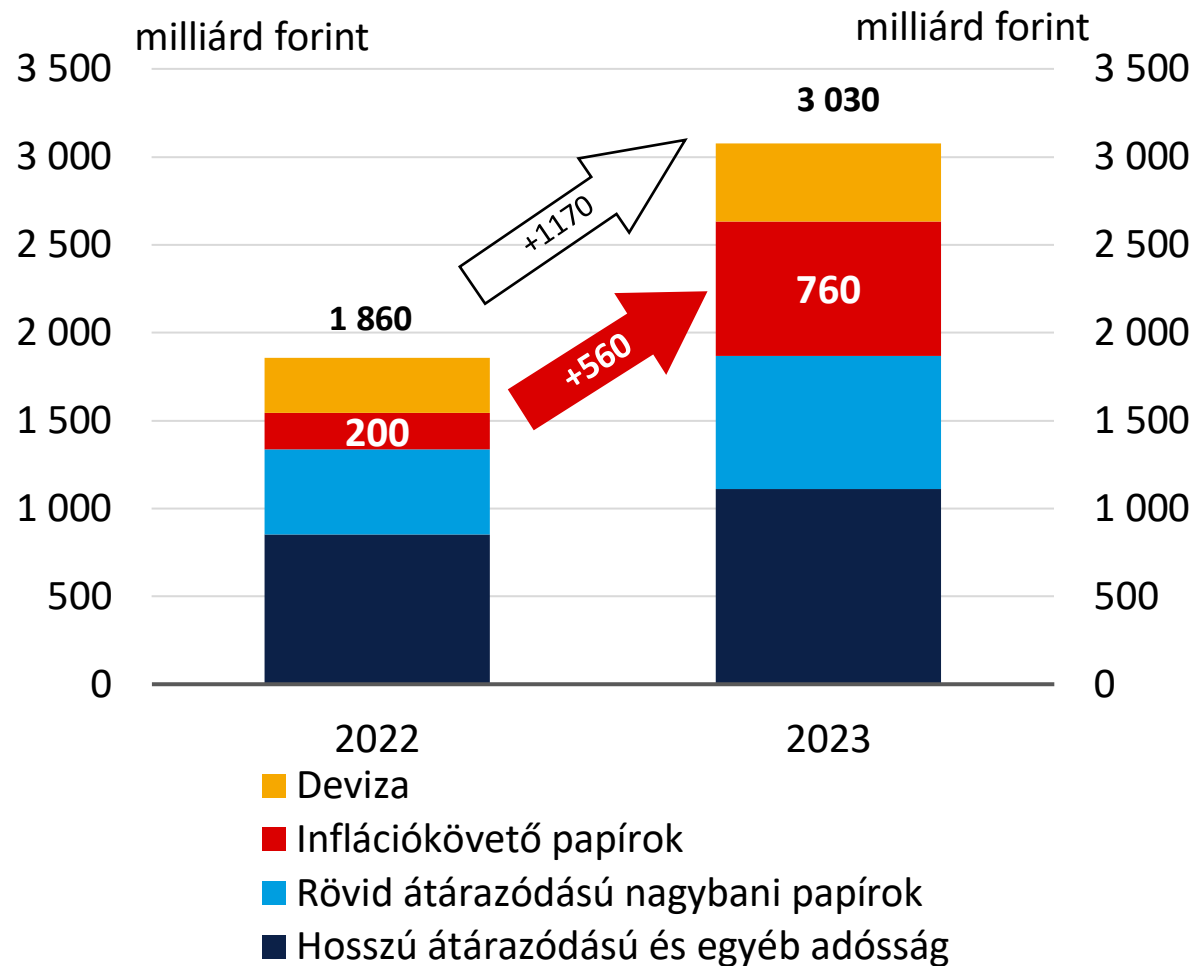


A nettó áfabevétel mindössze 0,1 százalékkal nőtt január és augusztus között az előző év azonos időszakához képest.

A NETTÓ ÁFABEVÉTELEK TERVEZETT ÉS TÉNYLEGES VÁLTOZÁSA 2023-BAN

Megjegyzés | Tervezett növekedés: 2023. évi költségvetési törvény; tényleges növekedés: 2023. január-augusztusi változás.

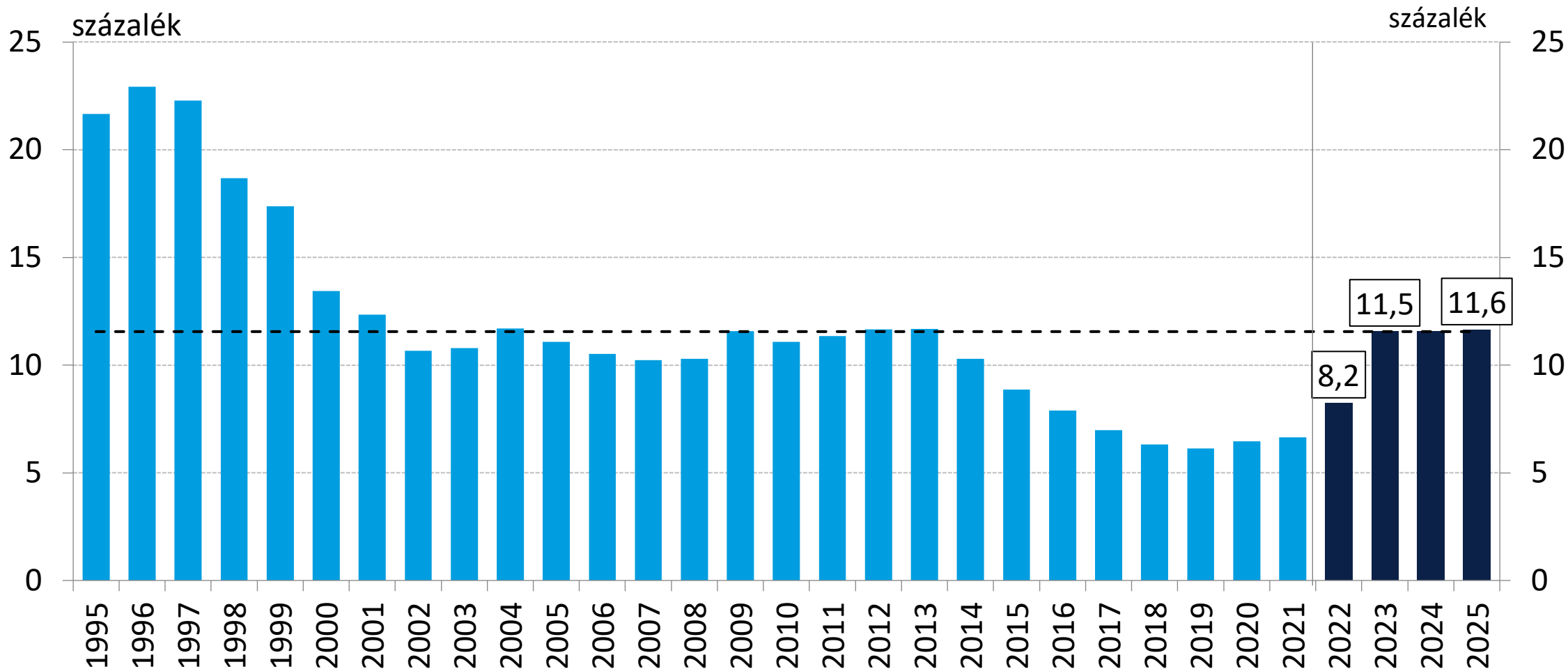
Forrás | 2023. év költségvetési törvény, MÁK



A KAMATKIADÁSOK VÁLTOZÁSA INSTRUMENTUMOK SZERINT

- **2023-ban a GDP arányos kamatkidás 3,9 százalékra emelkedik a 2022. évi 2,8 százalékról.**
- A kamatkidások emelkedését jelentős részben az **infláció követő állampapírok** kamatkidása okozza, ami 560 milliárd forinttal nőhet 2023-ban a **magas infláció** és az állománynövekedés következtében.
- Szintén jelentősen nőnek a **hosszú állampapírokra fizetett kamatok**, amelyek elsősorban a **kockázati megítélés** változására reagálnak.

A KAMATKIADÁSOK NÖVEKEDÉSE ÉS AZ ADÓBEVÉTELEK CSÖKKENÉSE KÉT OLDALRÓL HELYEZI NYOMÁS ALÁ A KÖLTSÉGVETÉST



A BUTTÓ KAMATKIADÁSOK ALAKULÁSA AZ ADÓ- ÉS JÁRULÉKBEVÉTELEK ARÁNYÁBAN



TÉVÚT AZ INFLÁCIÓS GAZDASÁGSTRATÉGIA – KÖTELEZŐ LEVONNI A TANULSÁGOKAT



A hazai piacok stabilitását a gazdaságról alkotott befektetői kép határozza meg



A befektetők magasabb felárakat áraznak a magyar eszközökre



A befektetők által kiemelten figyelt indikátorok: folyó fizetési mérleg, külső adósság, államadósság, költségvetési hiány, infláció



Ezek közül a folyó fizetési mérleg és az infláció tekintetében már megkezdődött a határozott javulás



Fontos, hogy a javulás fenntarthatóvá váljon (amelynek feltétele a teljes versenyképességi fordulat és a költségvetési stabilitás)

Volatilis külső környezetben a stabilitás megőrzéséhez olyan gazdaságpolitikai mix szükséges, ami tartósan javítja a rólunk alkotott befektetői képet

Lokális válságok



Romló befektetői hangulat és növekvő bizalmatlanság

A fertőzés áttérjed a sérülékeny országokra

Energiapiaci turbulencia



Inflációs kockázatok

Energiainportőr országokat érzékenyen érintheti

Leminősítési hullám a világban



A megemelkedő adósságok növelik a kockázatokat

A befektetési küszöb közeli országokat érzékenyen érintheti

Általános feltörekvő piaci problémák



Kockázatos eszközök leépítése

A külföldi befektetők csökkentik feltörekvő piaci pozícióikat

Óvatos, körültekintő döntések szükségesek, tovább kell erősíteni a magyar gazdaság immunrendszerét



GAZDASÁGI/PÉNZÜGYI

Az infláció valóban közellenség, így közösen kell küzdeni ellene

Az infláció egyszerre „eszi” a vagyonokat, a jövedelmet, a fogyasztást, a beruházást, a növekedést és a felzárkózást

Az infláció ellen nem lehet sikeresen küzdeni nem-piaci eszközökkel



POLITIKAI/TÁRSADALMI

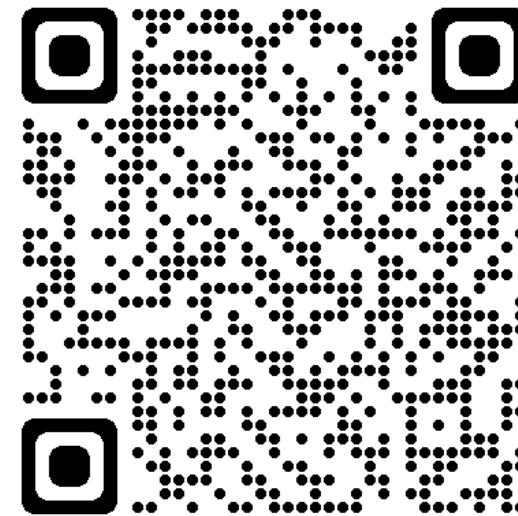
A politika és a gazdaságpolitika csak akkor lehet sikeres, ha a Kormány és az MNB lépései között teljes az összhang

Az inflációs korszakban minden jószándékú politikai döntés végül sokba kerül a társadalomnak

Az infláció valóban „a szegények adója”, legtöbbit a nyugdíjasoktól és a kevésbé tehetősebbektől vett el



KÖSZÖNÖM
MEGTISZTELŐ
FIGYELMÜKET!



Az előadás letölthető:
www.mnb.hu