

Virág Barnabás

Alelnök | Magyar Nemzeti Bank



Elemzői háttérbeszélgetés

2023. augusztus 29.

# HÁTTÉRBESZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2023. AUGUSZTUS 29-I DÖNTÉSE UTÁN

---





- **Széles körben zajlik a dezinfláció. Az inflációt 2024-ben is tovább kell csökkenteni.**
  - Júliusban gyorsult a hazai infláció mérséklődése. A fogyasztói árak éves összevetésben 17,6 százalékkal emelkedtek, míg a maginfláció 17,5 százalékon alakult. Idén a gazdaságpolitika minden vektora erősen dezinflál.
  - Várhatóan az ősz folyamán egyszámjegyű tartományba mérséklődik az infláció.
  - Óvatosságra int, hogy a szolgáltatások esetében a dezinfláció később kezdődött és lassabb ütemű.
- **2023 második negyedében éves összevetésben 2,4 százalékkal mérséklődött a hazai GDP.**
  - A gazdasági visszaesés fő oka a magas infláció miatt szűkülő belső kereslet.
  - A folyó fizetési mérleg egyenlege a korábbi várakozásnál számottevően kedvezőbben alakulhat.
- **A nemzetközi befektetői hangulat romlott és változékonyabbá vált.**
  - A meghatározó jegybankok tartósan magas kamatkondíciói, a kínai gazdaságból érkező hírek, az energiaárak változékonyága és az orosz-ukrán háború fokozott kockázatot jelentenek az őszi hónapokban.
  - A külső piaci környezet volatilitására a hazai piacok érzékenyen reagálnak.



- **A monetáris politika dezinflációs hatása széles körben jelentkezik.**
- **A Monetáris Tanács a mai ülésén az alapkamatot 13 százalékon tartotta.** Az alapkamat jelenlegi szintje megfelelő a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére.
- **A jegybank augusztusban a korábbi ütemben folytatta az egynapos tenderek kamatkondícióinak közelítését az alapkamathoz.**
  - **A Tanács az O/N fedezett hiteleszköz kamatát 100 bázisponttal 16,5 százalékra mérsékelte.**
  - **A kötelező tartalék választható részére fizetett kamat 100 bázisponttal 14 százalékra mérséklődik.**
  - **Az egynapos betéti gorstenderek és devizacsere-tenderek esetében 100 bázisponttal alacsonyabb kamatszint alkalmazása indokolt.**



- Az egynapos betéti gyorstender kamata és az alapkamat jövőbeli összezárásával a monetáris politika új szakaszba lép.
- **Nem dőlhetünk hátra! Az első számú közellenség változatlanul az infláció!** A monetáris politika fókuszában az inflációs cél elérése és a pénzügyi stabilitás fenntartása áll.
  - **A GDP-növekedés újbóli beindulása az infláció gyors leszorításával kivitelezhető.**
- Az árstabilitás elérése érdekében **továbbra is a szigorú monetáris kondíciók fenntartása szükséges.**
- Az összezárást követően a **jegybanki eszköztár egyszerűsítése várható.**
- **A monetáris politika nem robotpilótaként működik!** Az összezárást követően a jegybank adatvezérelten, lépésről lépésre fog dönteni a kamatkondíciókról.



# MAKROGAZDASÁGI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK



**2021 első felében az MNB az elsők között ismerte fel az inflációs tendenciák megváltozását és hívta fel a figyelmet a tartósan magas infláció veszélyére, majd határozott választ adott rá.**

**Kamatemelési ciklus az alapkamat 13 százalékos szintjéig**

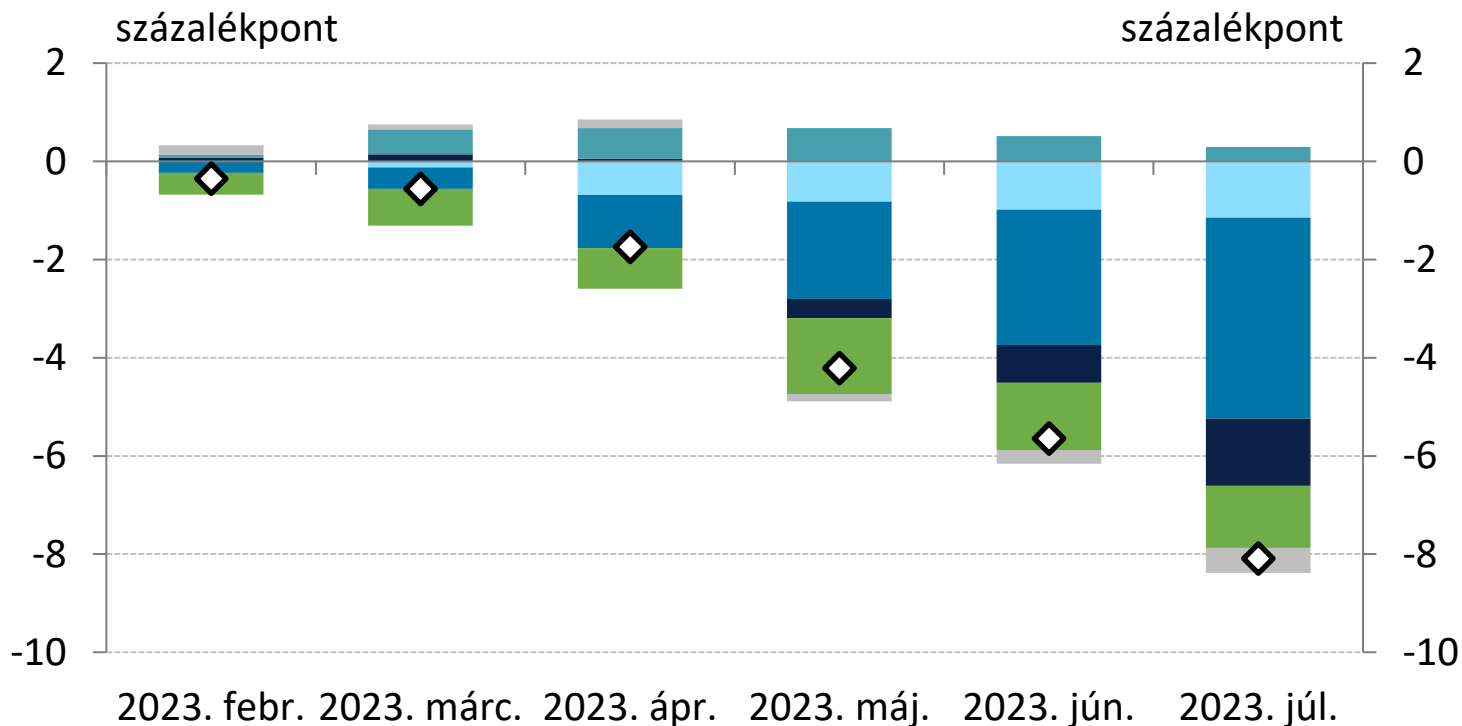
**Válságkezelő eszközök kivezetése**

**2022. október közepén rendkívüli pénzügyi instabilitást kellett kezelni. Az MNB október 14-től célzott, a pénzügyi piaci stabilitás megőrzését támogató lépéssorozattal reagált.**

**Az eszközök sikeresen stabilizálták a pénzügyi piacot.**

**Az MNB a kamatemelési ciklussal és az október közepén hozott intézkedésekkel támogatta az elsődleges, árstabilitási céljának elérését.**

# ERŐTELJES DEZINFLÁCIÓT INDÍTOTT BE A HATÁROZOTT MONETÁRIS SZIGORÍTÁS

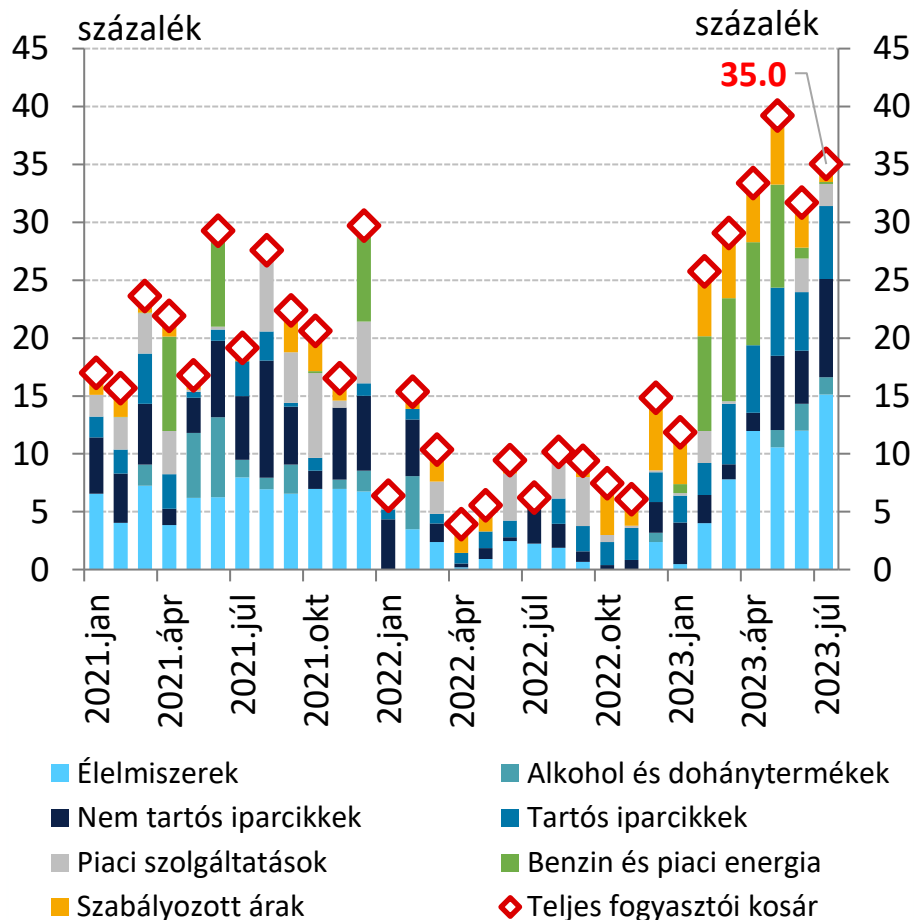


**Monetáris politikára és pénzügyi stabilitásra legérzékenyebb tételek részesedése: 67,5 százalék**

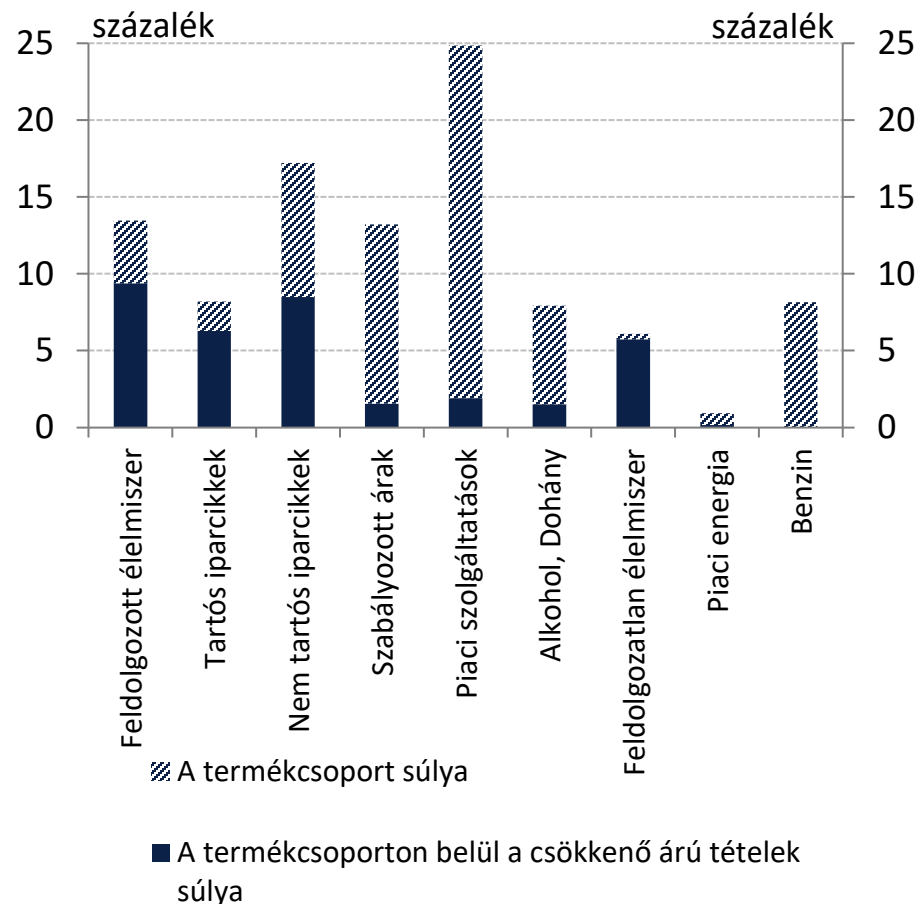
- Feldolgozatlan élelmiszer
- Feldolgozott élelmiszer
- Iparcikk
- Piaci szolgáltatások
- Üzemanyag és piaci energia
- Egyéb
- ◆ Infláció

AZ INFLÁCIÓ 2023. JANUÁRI CSÚCSÉRTÉKHEZ KÉPESTI VÁLTOZÁSÁNAK DEKOMPOZÍCIÓJA

# A TELJES FOGYASZTÓI KOSÁR MINTEGY 35 SZÁZALÉKÁBAN CSÖKKENTEK AZ ÁRAK



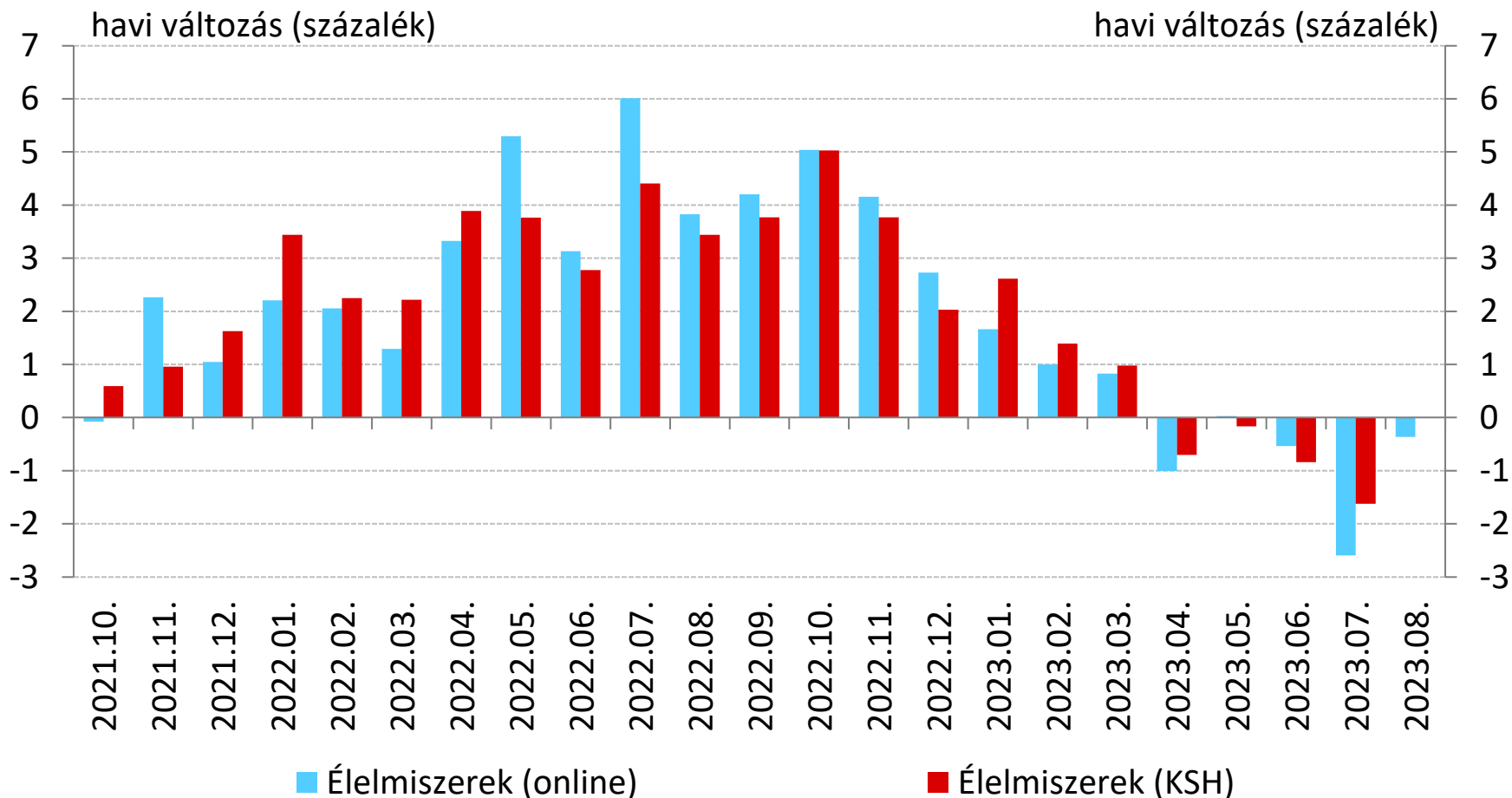
A HAVI ALAPON CSÖKKENŐ ÁRÚ TÉTELEK SÚLYA A TELJES FOGYASZTÓI KOSÁRON BELÜL



A HAVI ALAPON CSÖKKENŐ ÁRÚ TÉTELEK SÚLYA FŐCSOPORTONKÉNT (2023. JÚLIUS)



# AZ ÉLELMISZERÁRAK CSÖKKENÉSE AUGUSZTUSBAN IS FOLYTATÓDOTT

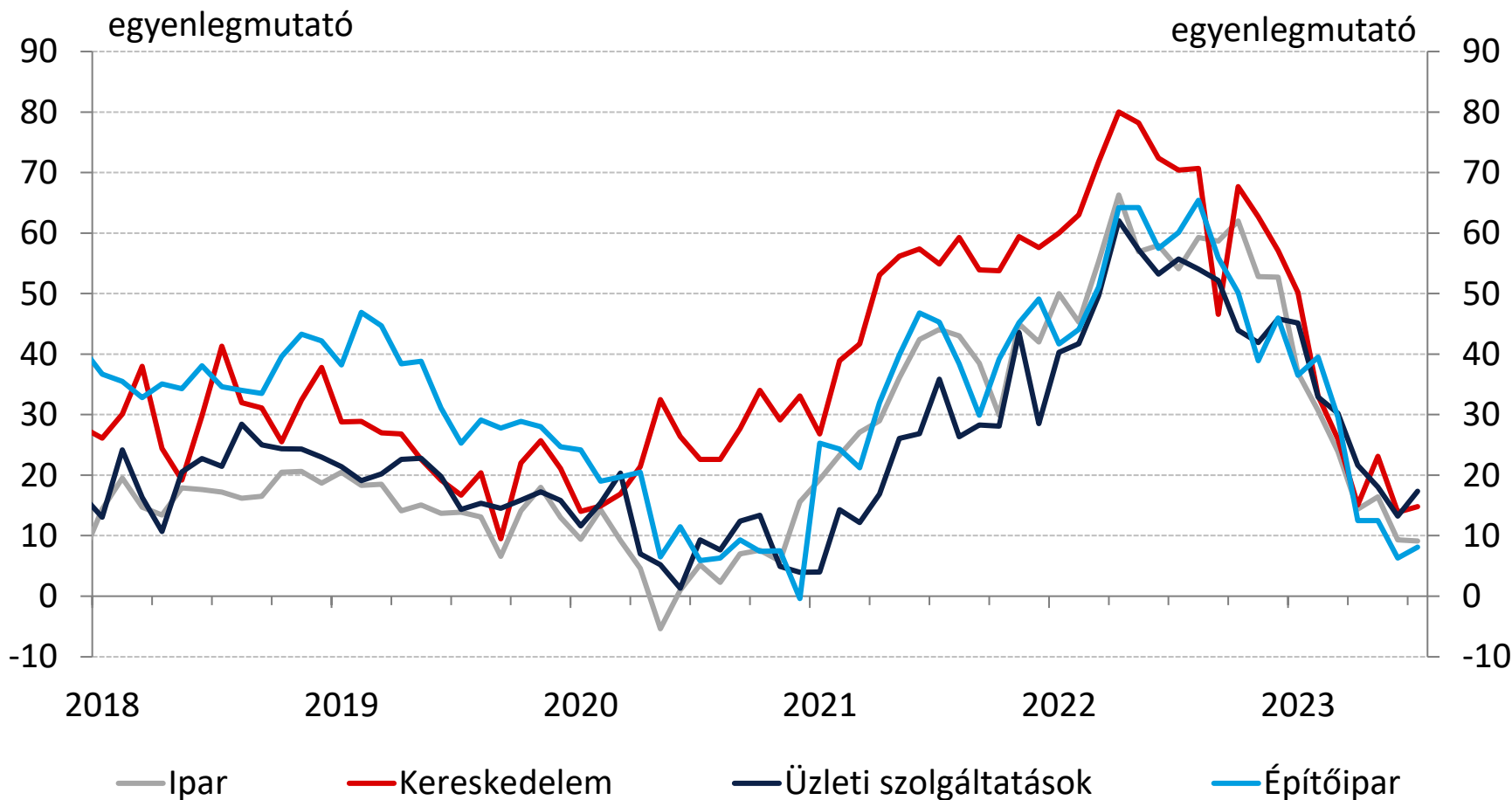


## AZ ONLINE ÉS A KSH ÁLTAL FELMÉRT ÉLELMISZERÁR-INDEX ALAKULÁSA

Megjegyzés | A felmérés célja kizárólag az élelmiszerárak alakulásának magas frekvencián történő követése.  
A gyűjtés adatai augusztus 18-ig állnak rendelkezésre.

Forrás | KSH, MNB

# AZ ÁREMELÉSI VÁRAKOZÁSOK KÖZELÍTIK AZ INFLÁCIÓ MEGUGRÁSA ELŐTTI SZINTEKET

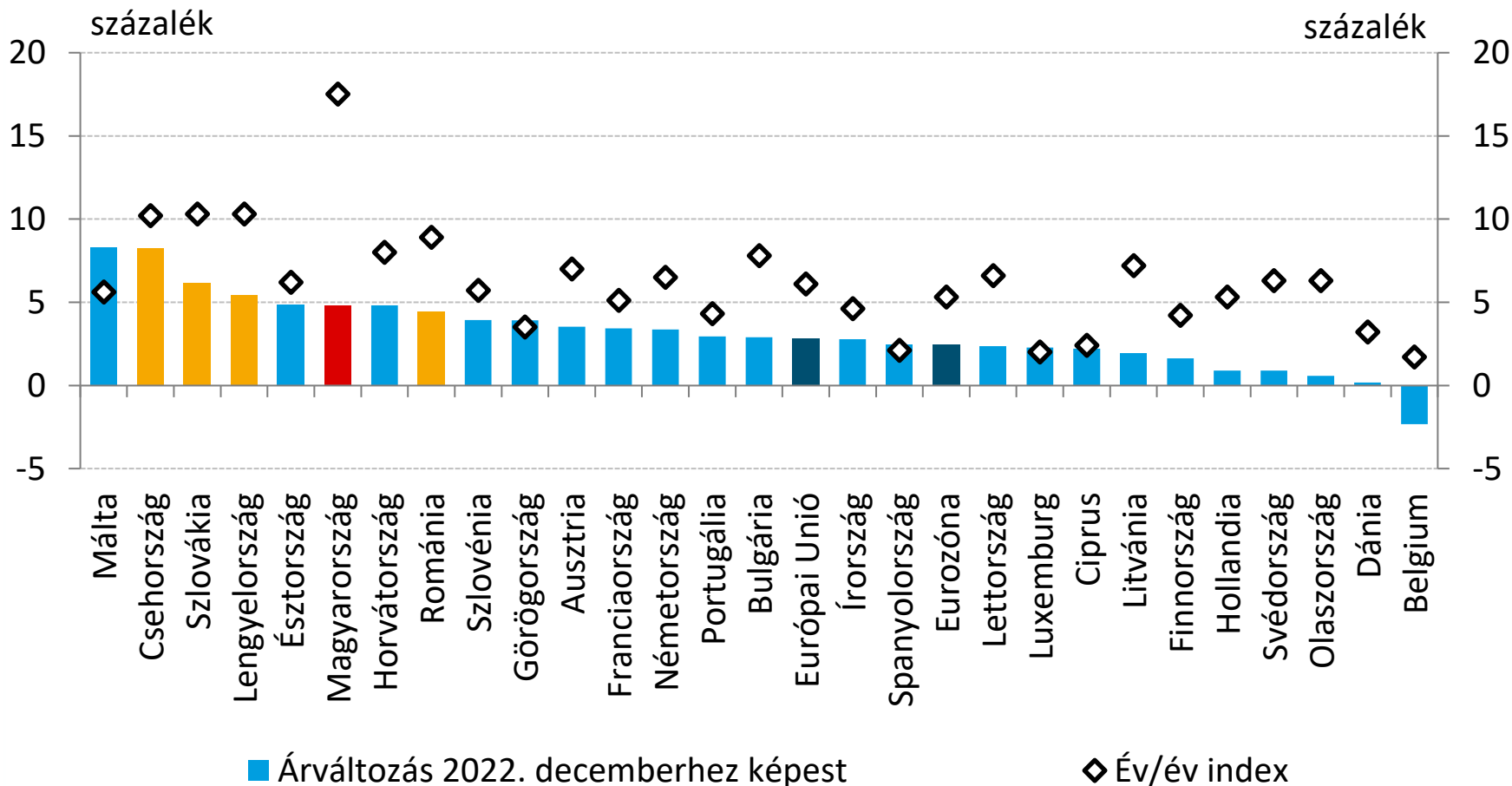


## A KÖVETKEZŐ HÁROM HÓNAPRA VONATKOZÓ ÉRTÉKESÍTÉSI ÁRVÁRAKOZÁSOK

Megjegyzés | Egyenlegmutató, az áremelést és az árcsökkentést tervező cégek arányának különbsége, szezonálisan kiigazított adatok.

Forrás | Európai Bizottság, MNB

# AZ IDEI ÉVI HAZAI ÁRVÁLTOZÁSOK A RÉGIÓS MEZŐNYBEN VANNAK

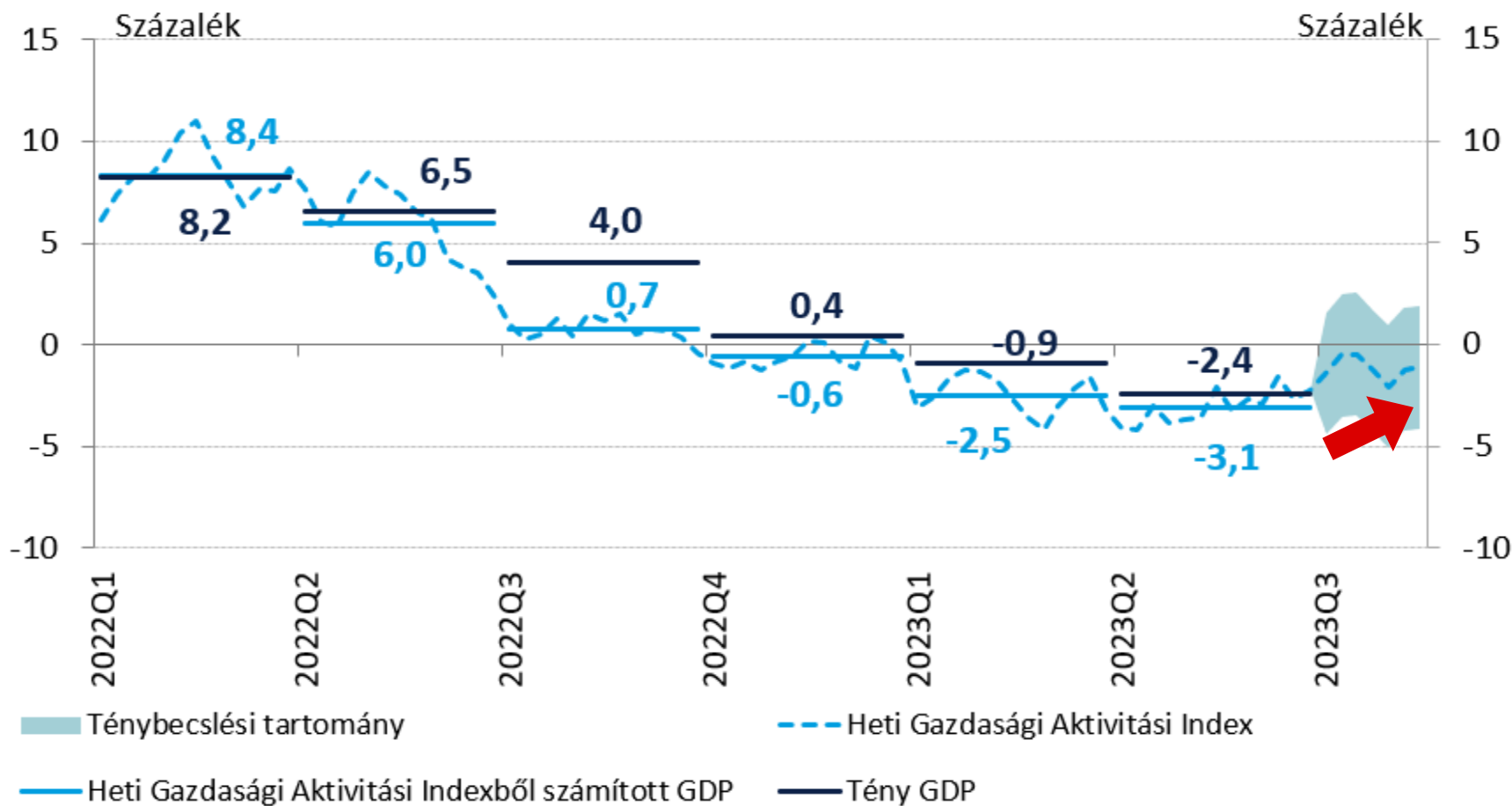


## AZ INFLÁCIÓ ÉS AZ ELŐZŐ DECEMBERHEZ KÉPESTI ÁRVÁLTOZÁS ALAKULÁSA AZ EURÓPAI UNIÓ ORSZÁGAIBAN (2023. JÚLIUS)

Megjegyzés | HICP adatok alapján.

Forrás | Eurostat

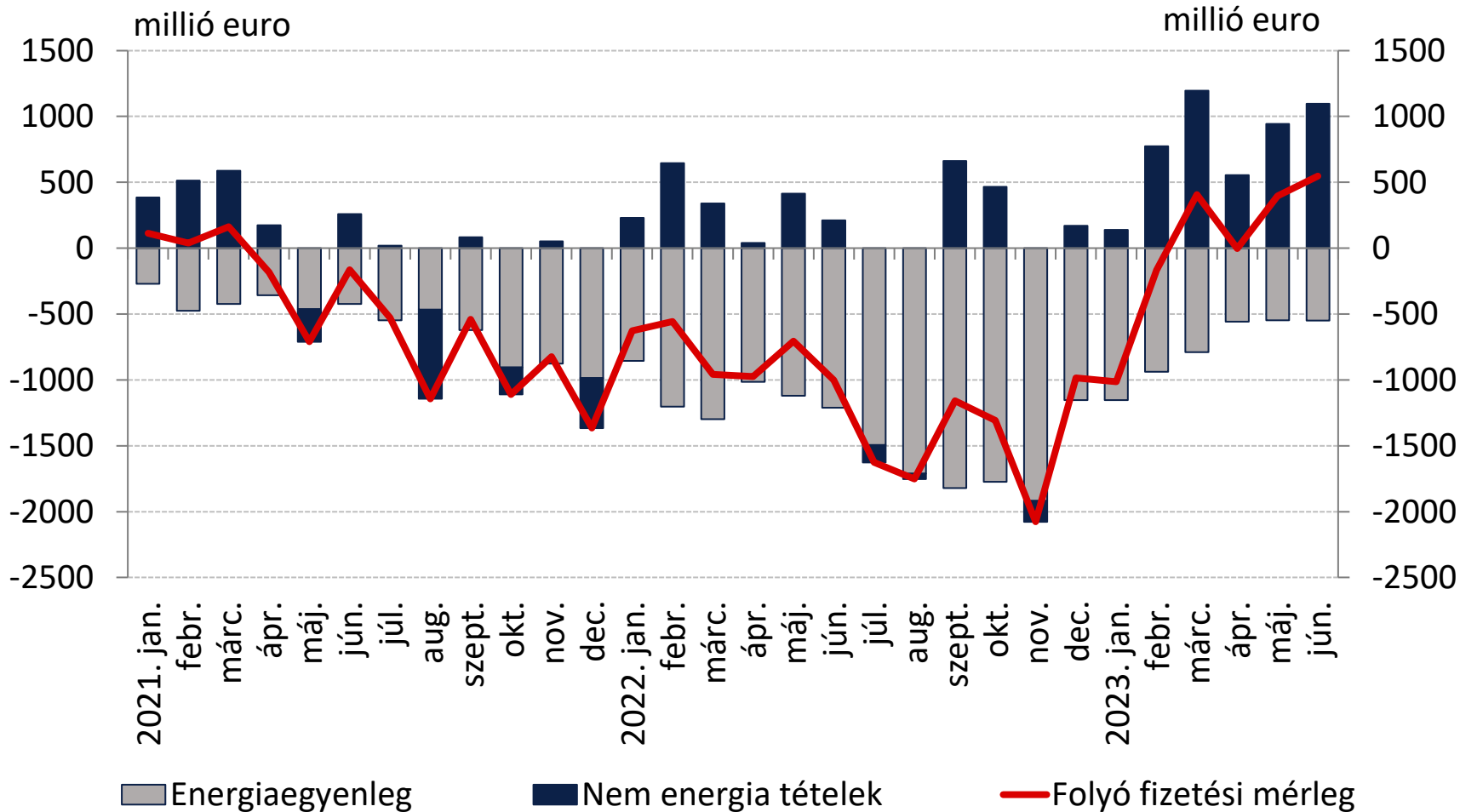
# A HARMADIK NEGYEDÉVBEN AZ INFLÁCIÓ ÉREZHETŐ CSÖKKENÉSÉVEL LASSAN ÉLÉNKÜLHET A NÖVEKEDÉS



HETI GDP-TRACKER

Forrás | KSH, MNB-számítás

# TOVÁBB FOLYTATÓDOTT A KÜLSŐ EGYENSÚLYI POZÍCIÓ GYORS JAVULÁSA

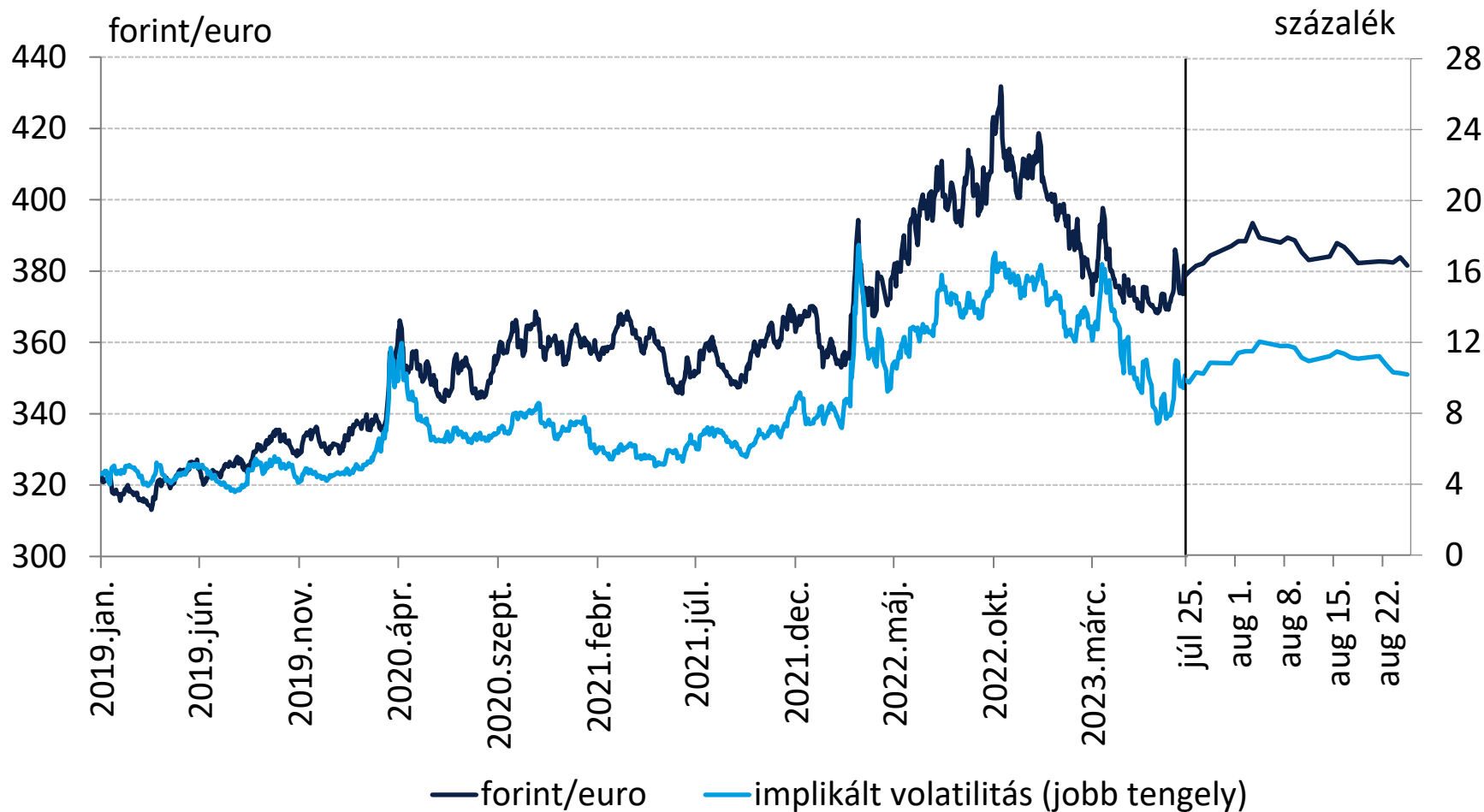


## A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az energiaegyenleg júniusi értéke becslés.

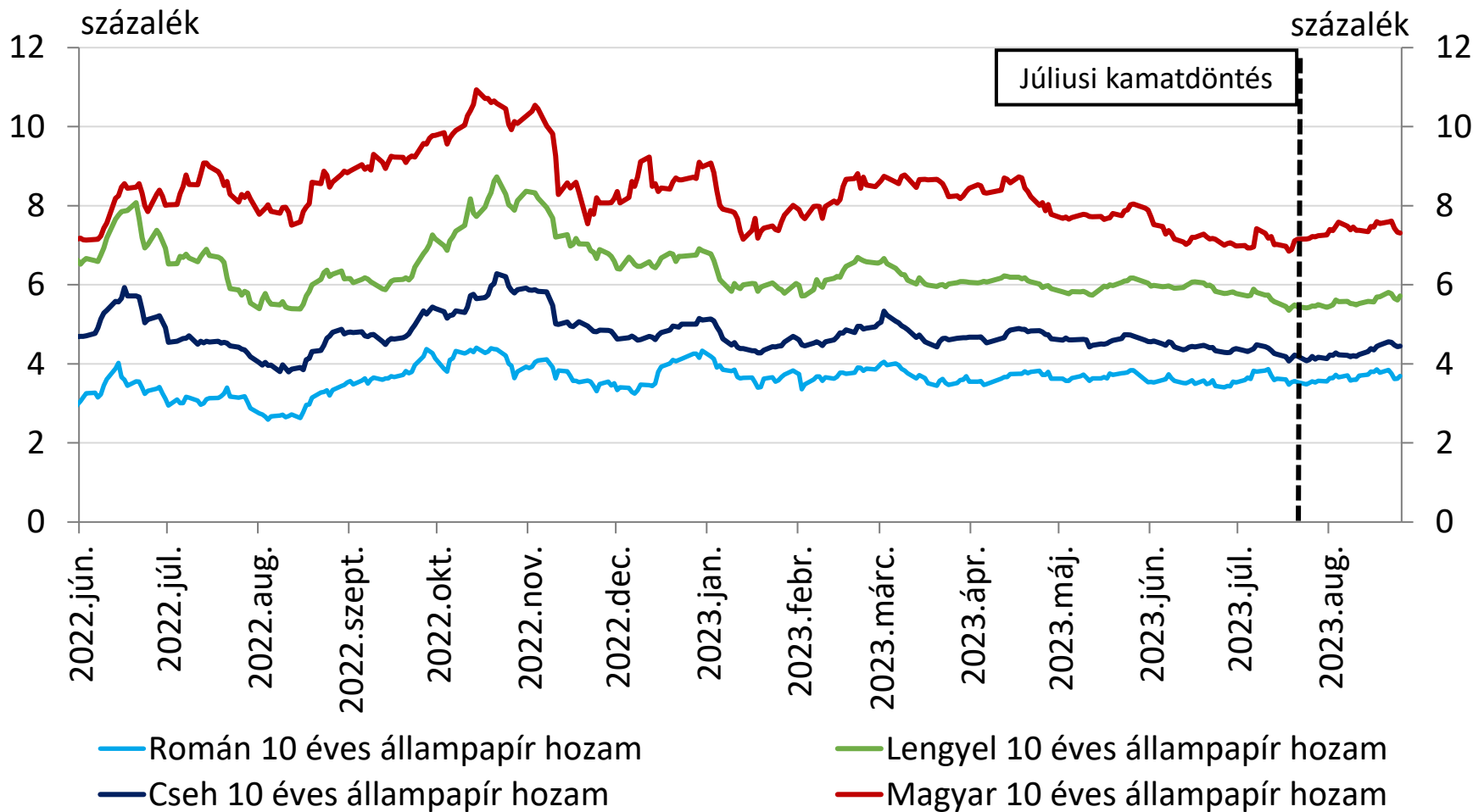
Forrás | KSH, MNB

# A NEMZETKÖZI PÉNZPIACI HANGULATROMLÁS NÖVELTE A VOLATILITÁST A DEVIZAPIACON



## A FORINT/EURO ÁRFOLYAM ÉS AZ ÁRFOLYAMVÁRAKOZÁSOK IMPLIKÁLT VOLATILITÁSA

# A HAZAI 10 ÉVES ÁLLAMPAPÍRHOZAMOK A RÉGIÓS HOSSZÚ HOZAMOKKAL ÖSSZHANGBAN EMELKEDTEK



## A RÉGIÓS GAZDASÁGOK 10 ÉVES ÁLLAMPAPÍRHOZAMAINAK ALAKULÁSA



# MONETÁRIS POLITIKA





A külső piaci környezet változatlanul volatilis, amire a hazai pénzpiacok érzékenyebben reagálnak.



A folyó fizetési mérleg egyenlege a korábbi várakozásnál számottevően kedvezőbben alakulhat.



2023 végére az infláció érezhetően 10 százalék alatt alakulhat. Ez azonban még mindig lényegesen magasabb a jegybanki célnál.



Az infláció érezhető csökkenése indíthatja be a GDP növekedését.

## Külső egyensúlyi folyamatok



Folyó fizetési mérleg egyenlege



Cserearány



## Piaci stabilitás



Devizapiac strukturális helyzete, swappiaci folyamatok



Állampapírpiac, aukciók



Energia- és gázárak alakulása



## Nemzetközi környezet



Nemzetközi befektetői hangulat



A globálisan meghatározó jegybankok várt kamatpályái



Orosz-ukrán háborúval kapcsolatos bizonytalanságok



Az MNB előretekintő iránymutatása:

***„A javuló kockázati megítélés fennmaradása esetén a jegybank folytatja az egynapos tenderek kamatkondícióinak összezárását az alapkamattal.”***

**Az O/N betéti tenderek kamatcsökkentésénél a főbb szempontok a következők:**



**Óvatosság**



**Piaci hatások, kamatvárakozások**



**Fokozatosság**



**Előzetes kommunikáció**

# A MONETÁRIS TANÁCS AUGUSZTUSI KAMATDÖNTÉSE



Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Változás (bázispont)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		13,00	<i>nem változott</i>	<b>13,00</b>
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat – 0,50 százalékpont	12,50	<i>nem változott</i>	<b>12,50</b>
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat + 3,50 százalékpont	17,50	<i>-100</i>	<b>16,50</b>

A Monetáris Tanács augusztus 30-i hatállyal **a kötelező tartalék választható részére fizetett kamatot 100 bázisponttal, 15 százalékról 14 százalékra csökkentette.**

**A Tanács az egynapos betéti gyorstenderek és devizacsere-tenderek esetében is 100 bázisponttal alacsonyabb kamatszint alkalmazását tartja indokoltnak.**

Az egynapos betéti gorstender kamata és az alapkamat jövőbeli összehárásakor a monetáris politika új szakaszba lép.

Az árstabilitás elérése érdekében továbbra is a szigorú monetáris kondíciók fenntartása szükséges.



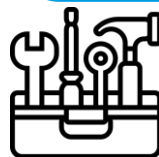
A dezinfláció gyorsulásával a hazai reálkamat hamarosan pozitív tartományba kerül, ami elősegíti az inflációs cél elérését.



Az összehárást követően átalakul és egyszerűsödik az eszköztár.

Kivezetésre kerülnek azon eszközök, melyekre a továbbiakban nincs szükség.

A pénzügyi stabilitást hatékonyan támogató eszközök (pl. a swapeszköz és a diszkontkötvény) az eszköztár részei maradnak.






**A monetáris politika fókuszában változatlanul az inflációs cél elérése és a pénzügyi stabilitás fenntartása áll.**


**A GDP-növekedés újbóli beindulása az infláció gyors leszorításával kivitelezhető.**



**Kamatdöntés lépésről lépésre, adatvezérelt módon**



**A Tanács minden kamatdöntő ülésén a bejövő adatok és az inflációs pályát befolyásoló tényezők függvényében fog döntést hozni a kamatkondíciókról.**



**A szeptemberi Inflációs jelentés lesz az első fontos támpont ebben a folyamatban.**

**A jövőbeli kamatpálya alakítását a dezinflációs folyamat és az ország kockázati megítélésének alakulása befolyásolja.**



*„A Monetáris Tanács megítélése szerint **az alapkamat jelenlegi szintjének fenntartása biztosítja az inflációs várakozások horgonyzását és az inflációs cél fenntartható módon történő elérését.** A pénzügyi stabilitás előrettekintve is kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez. A jelenlegi környezetben óvatos és fokozatos megközelítés indokolt. Az MNB folyamatosan értékeli a nemzetközi pénzügyi folyamatok hazai kockázati környezetre gyakorolt hatásait, a beérkező makrogazdasági adatokat, illetve az inflációs kilátások alakulását. **A javuló kockázati megítélés fennmaradása esetén a jegybank folytatja az egynapos tenderek kamatkondícióinak összezárását az alapkamattal.**”*



KÖSZÖNÖM  
MEGTISZTELŐ  
FIGYELMÜKET!