



Virág Barnabás
Alelnök | Magyar Nemzeti Bank

HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2024. DECEMBER 17-I DÖNTÉSE UTÁN

Elemzői háttérbeszélgetés
2024. december 17.



FŐ ÜZENETEK: MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI HELYZETKÉP

- **Folytatódott a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés, a hazai pénzügyi piaci folyamatok fokozott változékonysága mellett.**
- **A 2025-ben várható inflációs pálya felfelé mozdult el, így az infláció csak 2026 elején tér vissza tartósan a 3 százalékos jegybanki célra.**
- **2024-ben a magyar gazdaság a vártnál mérsékeltebben, 0,3-0,7 százalékkal bővül. A gyengébb növekedést döntően a monetáris politika hatókörén kívülálló hatások okozták (mezőgazdaság, német ipari teljesítmény, kivárás a beruházásoknál).**
- **2025-től a gazdasági növekedésnek egyre szélesebb alapjai vannak, így a GDP jövőre a 2,6-3,6 százalékos sávban növekedhet. A magyar gazdaság 2025 közepétől ismét dinamikus növekedési szakaszba lép.**
- **A stabil, kiszámítható gazdasági környezet fenntartása és a bizalom erősödése a teljes makrogazdasági pályát alapvetően meghatározza.**



FŐ ÜZENETEK: A DECEMBERI MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS

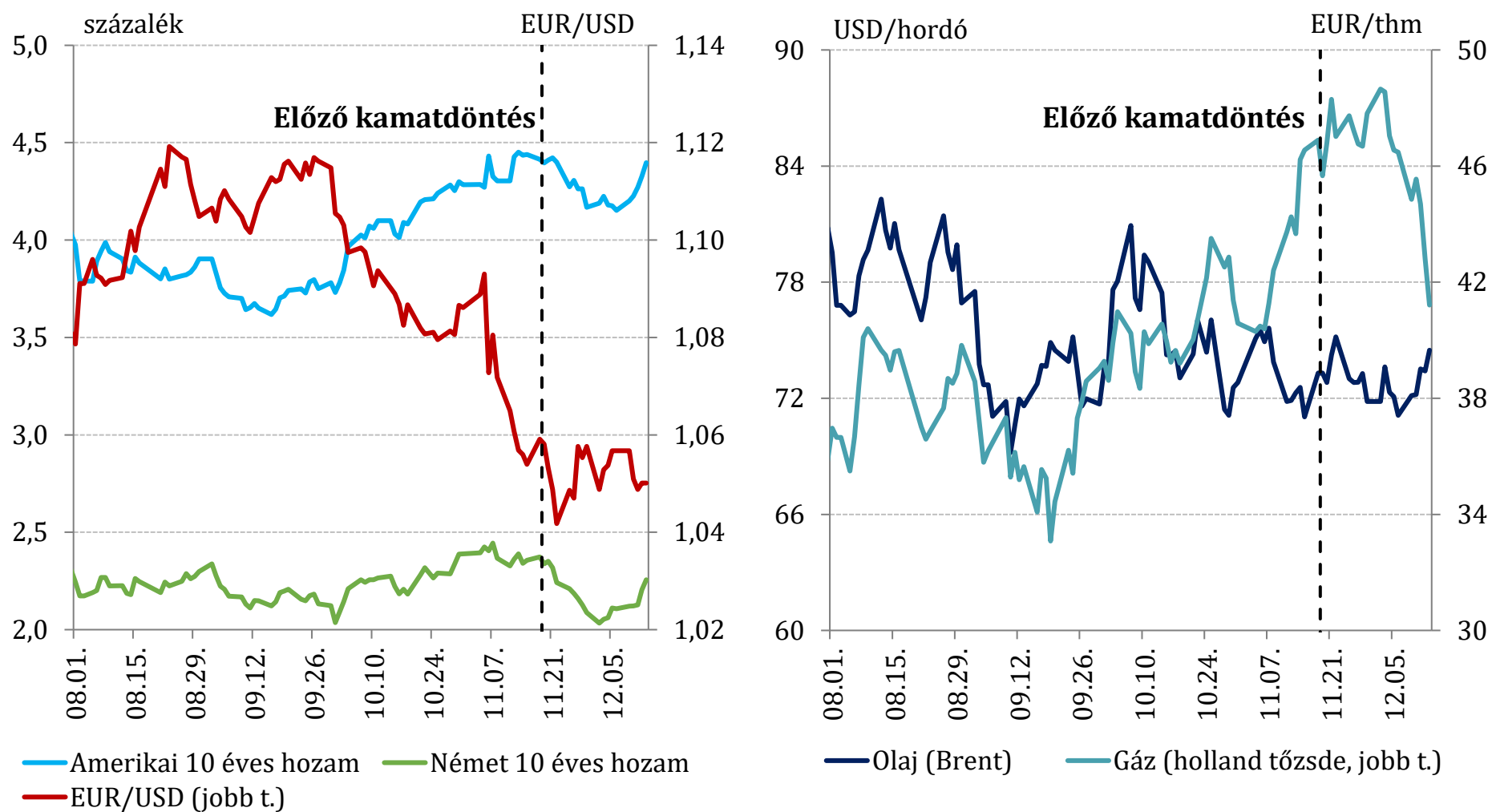
- A **stabilitásorientált** megközelítéssel összhangban a **Tanács** mai ülésén az **alapkamatot 6,50 százalék**on tartotta.
- A jelenlegi környezetben továbbra is **fegyelmezett, szigorú és türelmes monetáris politika** indokolt.
- A Monetáris Tanács **elkötelezett az inflációs cél fenntartható elérése mellett.**
- Az **árstabilitás szempontjából a pénzügyi piaci stabilitás megőrzése kulcs.**
- Az **alapkamat 6,5 százalékos szintje megfelelő mind árstabilitási, mind pénzpiaci stabilitási, mind növekedési szempontból.**
- A jegybank a jelenlegi környezetben a **bizalom erősítésével, az árstabilitás és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásával** járulhat hozzá leginkább a **növekedés újbóli beindulásához.**
- Ha a külső környezet és az inflációs kilátások indokolják, akár **huzamosabb ideig a jelenlegi szinten maradhat az alapkamat**, relatív kamatfelárunk növekedését okozva.
- Az **FX-swap piac év végi stabil működésének fenntartása érdekében** a rendszeres aukciók mellett az **MNB december 18-án** addicionális, év végén átnyúló futamidejű tenderekkel **simítja a pénzügyi piaci folyamatokat.**



MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK



A FEJLETT PIACI HOSSZÚ HOZAMOK MÉRSÉKLŐDTEK, A FÖLDGÁZ VILÁGPIACI ÁRA CSÖKKENT A NOVEMBERI KAMATDÖNTÉS ÓTA

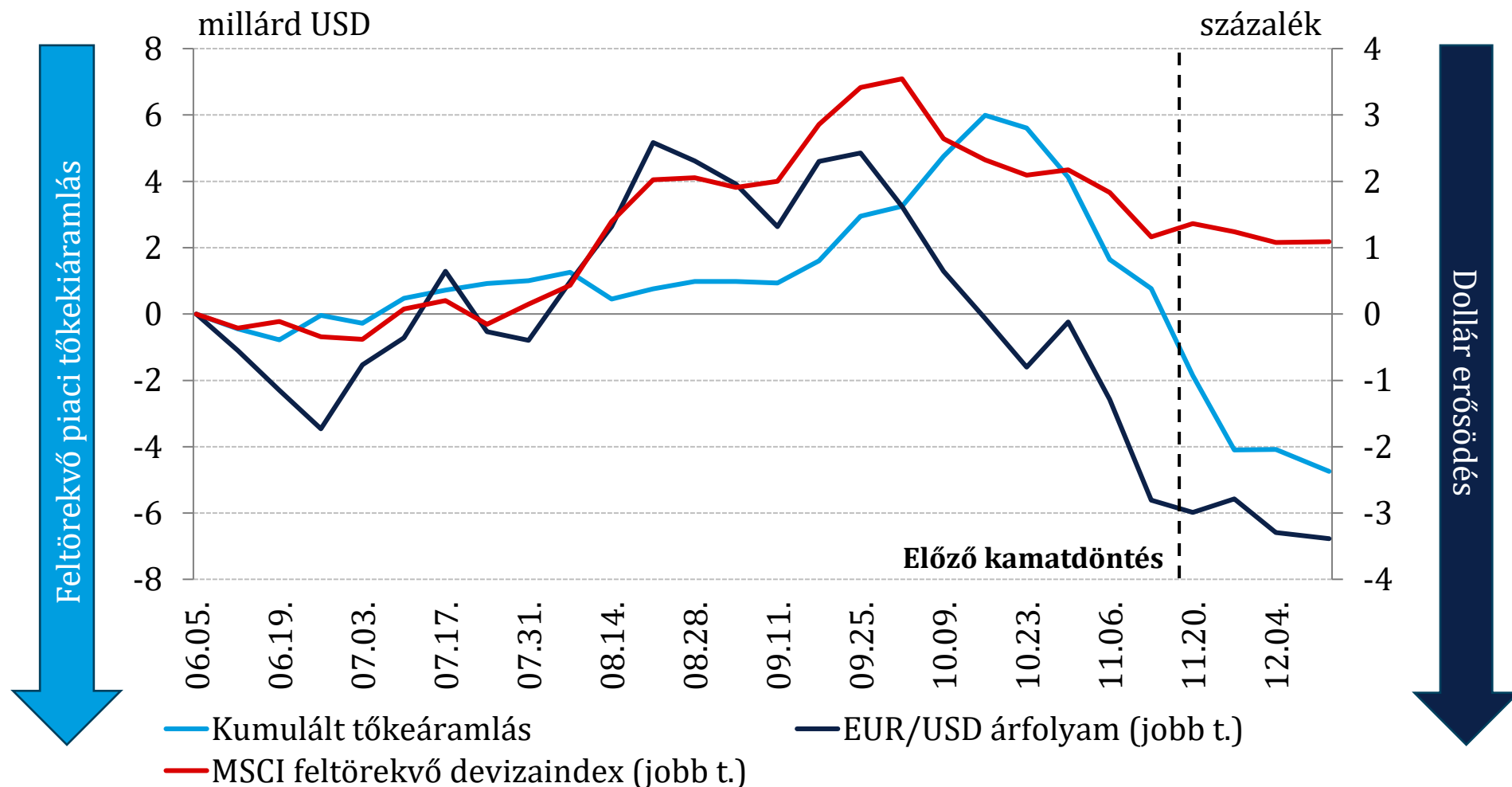


FEJLETT PIACI 10 ÉVES ÁLLAMPAPÍRHOZAMOK, ILLETVE A DOLLÁR EURÓVAL SZEMBENI ÁRFOLYAMÁNAK (BAL PANEL), VALAMINT AZ OLAJ- ÉS GÁZÁRAK (JOBBS PANEL) ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg



A DOLLÁR ERŐSÖDÉSÉVEL PÁRHUZAMOSAN FOLYTATÓDOTT A FELTÖREKVŐ PIACOKKAL SZEMBENI KOCKÁZATKERÜLÉS



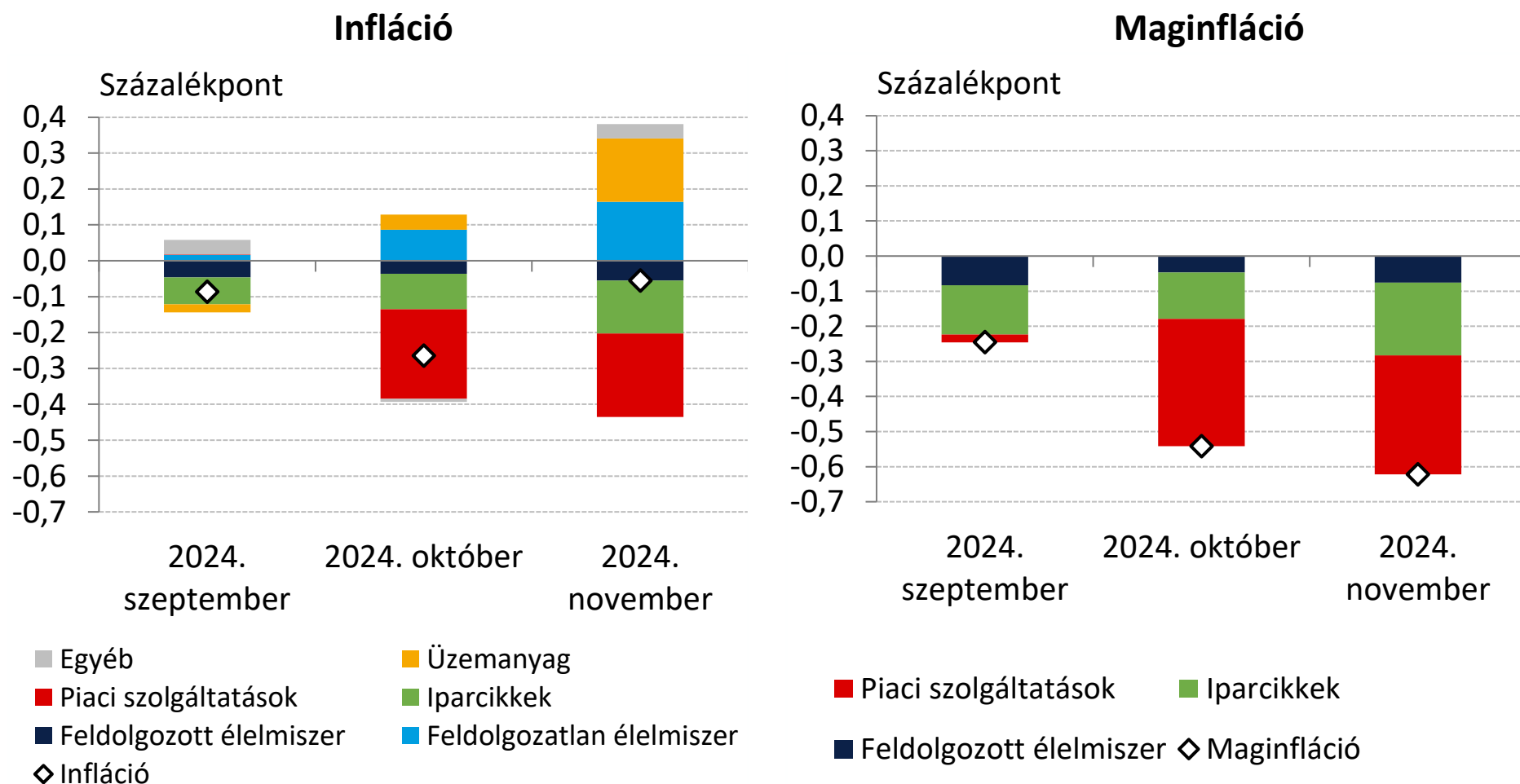
FELTÖREKVŐ PIACI TŐKEÁRAMLÁSOK, VALAMINT AZ EUR/USD ÉS A FELTÖREKVŐ DEVIZÁK ÁRFOLYAMÁNAK ALAKULÁSA

Megjegyzés | A tőkeáramlás a feltörekvő piaci portfólióbefektetések június óta kumulált nettó értéke.

Forrás | EPFR, Bloomberg



AZ INFLÁCIÓ A SZEPTEMBERI ELŐREJELZÉSÜNKKEL ÖSSZHANGBAN ALAKULT, SZERKEZETE AZONBAN ELTÉRT A PROGNÓZISUNKTÓL



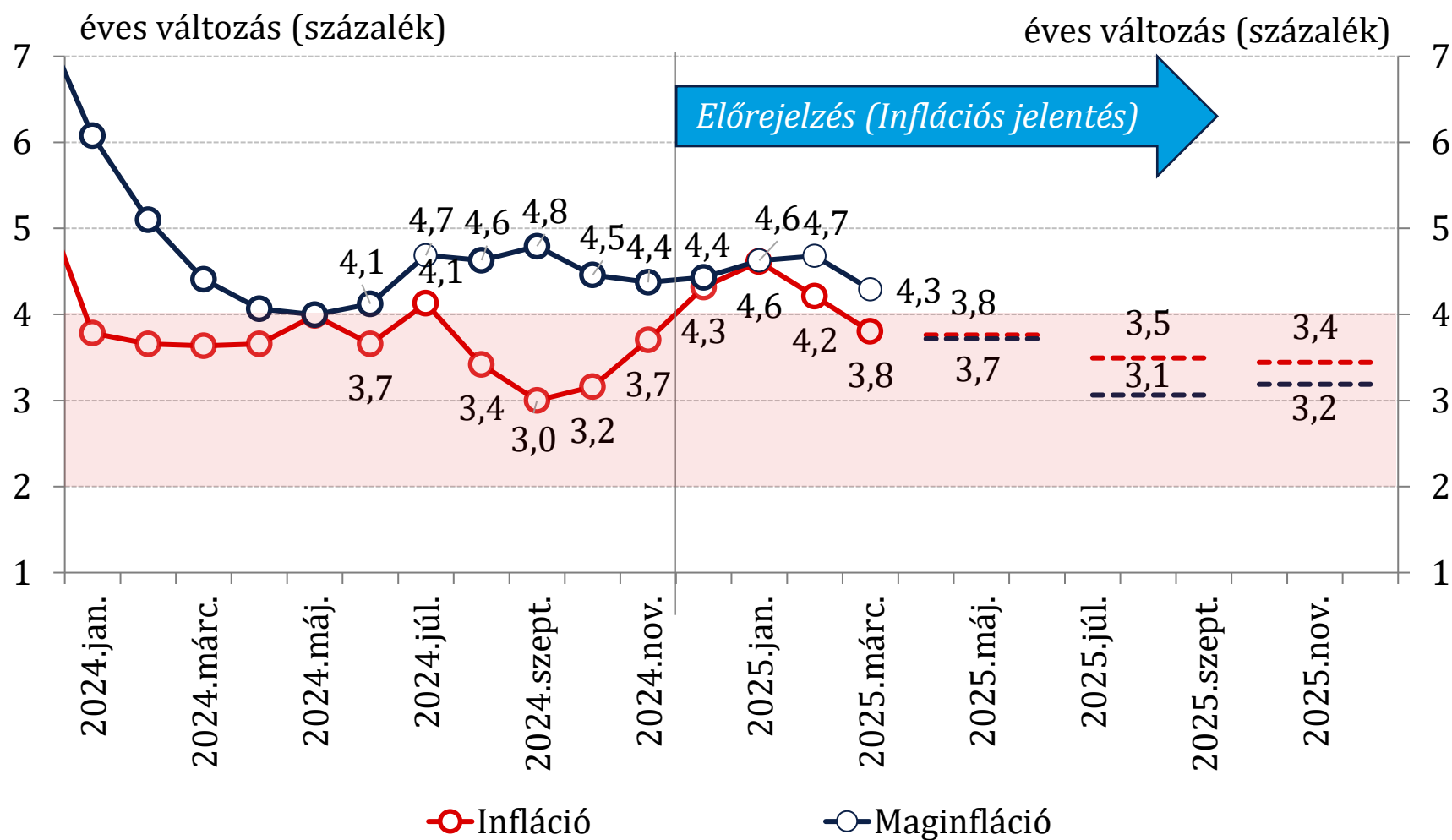
AZ INFLÁCIÓS ÉS A MAGINFLÁCIÓS ELŐREJELZÉS ELTÉRÉSE A TÉNYADATHOZ KÉPEST

Megjegyzés | A szeptemberi Inflációs Jelentés előrejelzésének sávközepe alapján.

Forrás | KSH, MNB



AZ INFLÁCIÓ A KÖVETKEZŐ HÓNAPOKBAN MÉG ÁTMENETILEG EMELKEDIK, A DEZINFLÁCIÓS TREND 2025 JANUÁRJÁTÓL ÚJRAINDUL



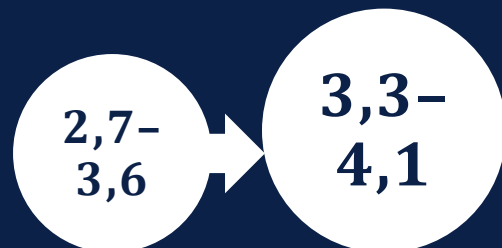
AZ INFLÁCIÓ ÉS MAGINFLÁCIÓ ALAKULÁSA ÉS A RÖVID TÁVÚ ELŐREJELZÉSÜNK

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

Forrás | KSH, MNB

A VÁRHATÓ INFLÁCIÓS PÁLYA FELFELE TOLÓDOTT, ÍGY AZ INFLÁCIÓ CSAK 2026-BAN TÉR VISSZA TARTÓSAN A JEGYBANKI CÉLRA

**A 2025-ben várható
inflációs pálya
felfelé mozdult el.**



Szeptemberi
előrejelzés

Decemberi
előrejelzés



**Az inflációs cél
fenntartható elérése
2026-ra tolódott.**

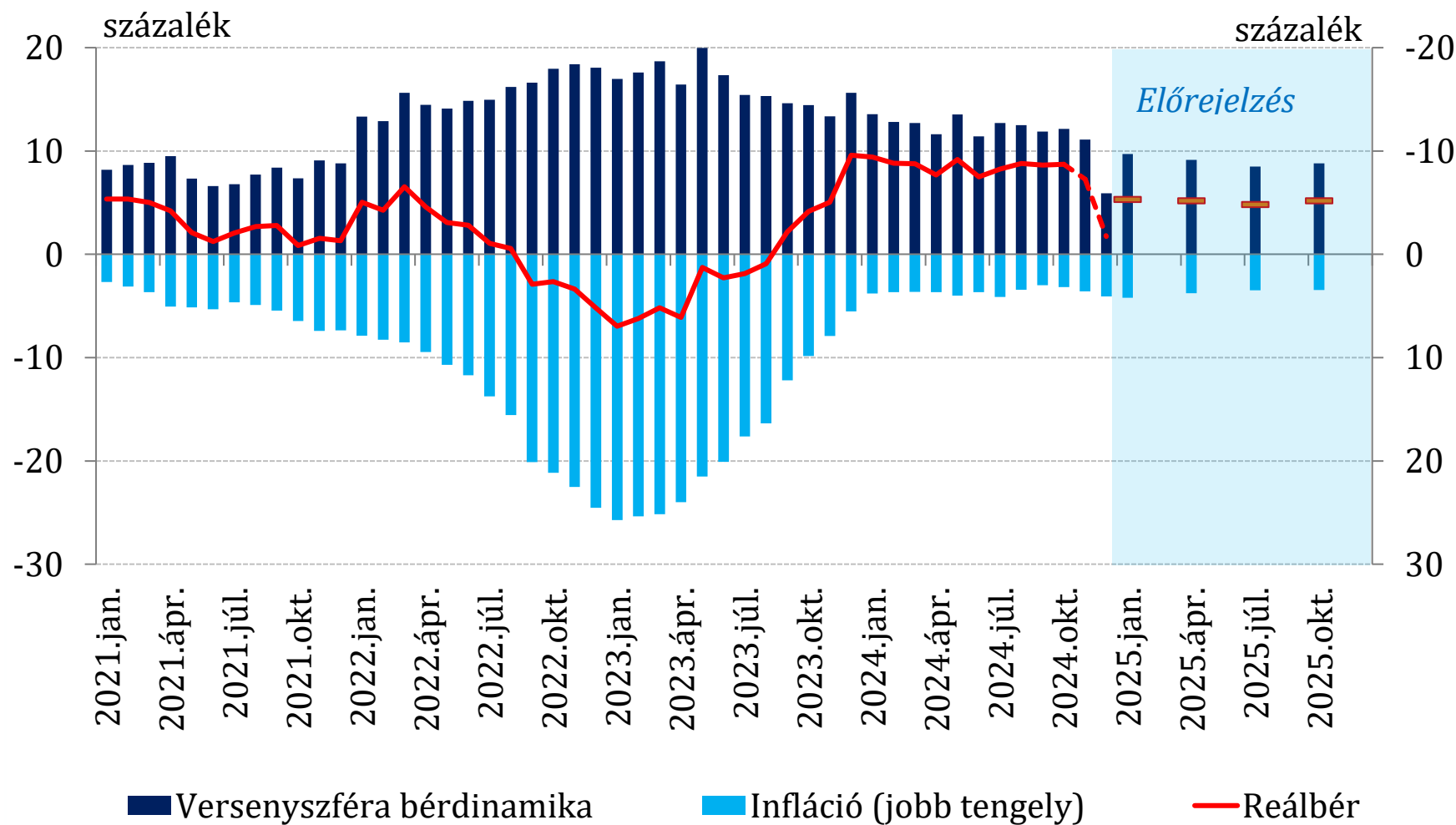


**Az inflációs
kilátásokat továbbra
is felfelé mutató
kockázatok övezik.**





A TELJES ELŐREJELZÉSI HORIZONTON ÉLÉNK REÁLBÉR-NÖVEKEDÉS VÁRHATÓ

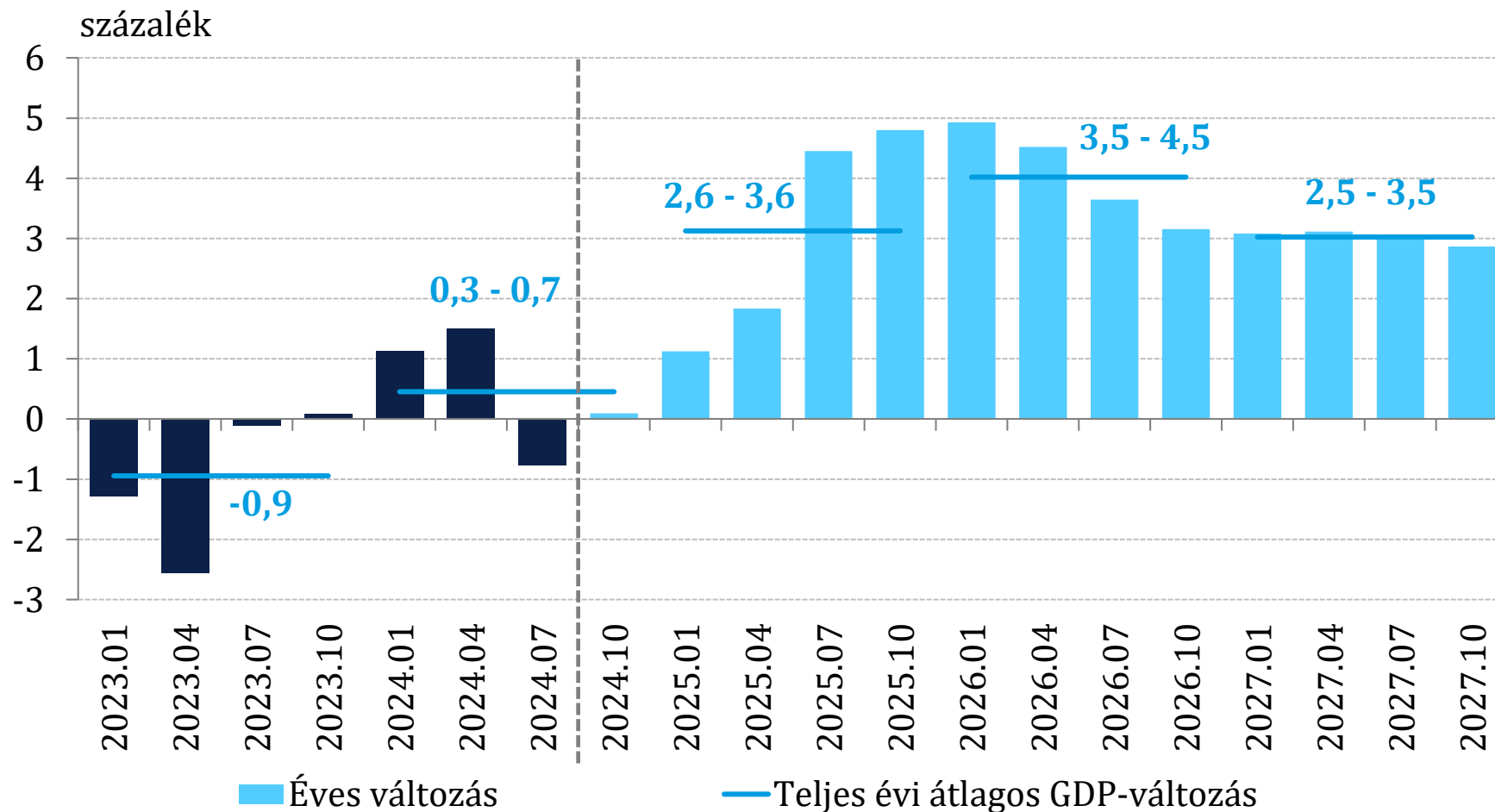


A REÁLBÉRDINAMIKA ALAKULÁSA A VERSENYSZFÉRÁBAN

Megjegyzés | Az infláció fordított skálán ábrázolva.
Forrás | KSH, MNB



A MAGYAR GAZDASÁG 2025 KÖZEPÉTŐL ISMÉT DINAMIKUS NÖVEKEDÉSI SZAKASZBA LÉP

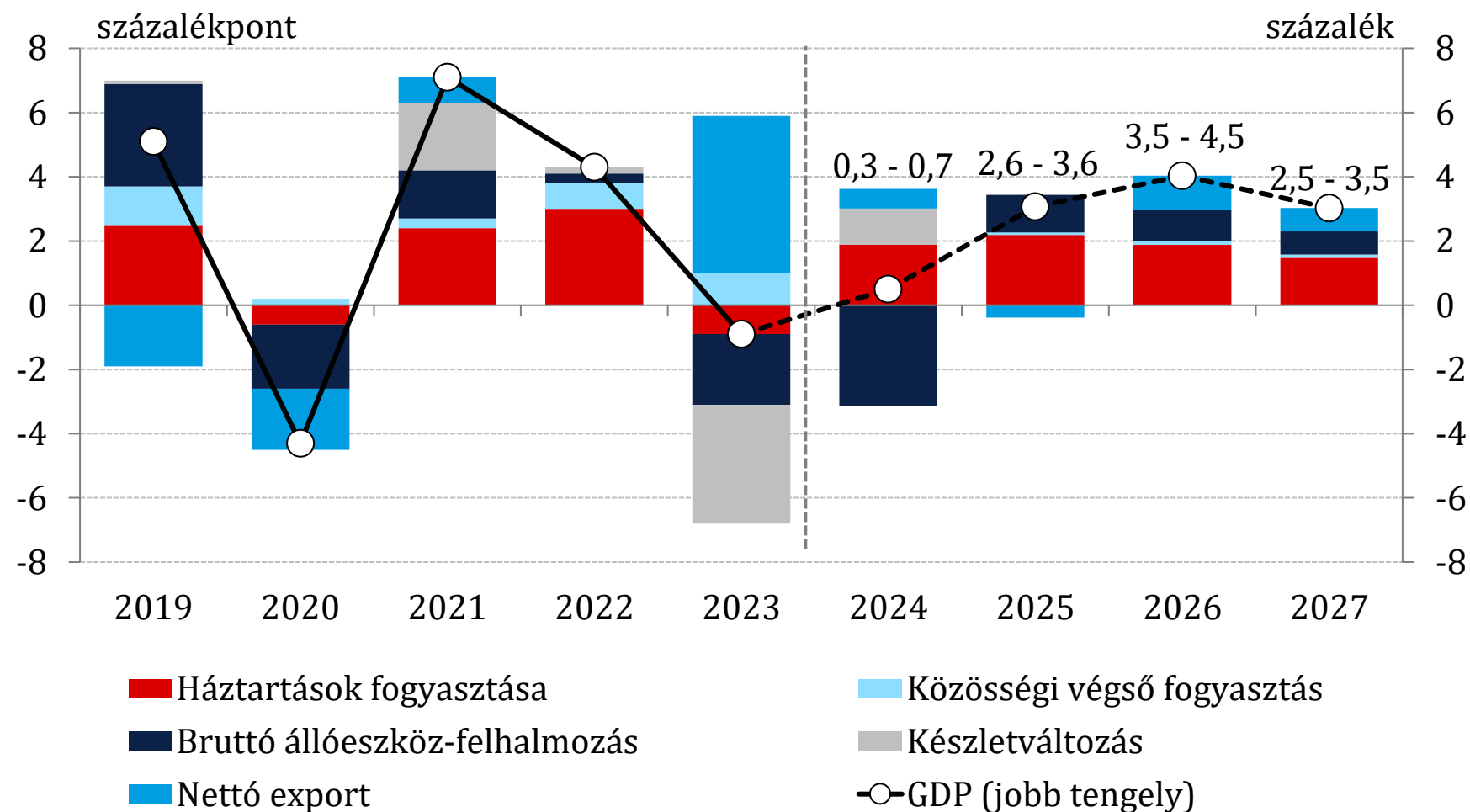


A HAZAI GDP ÉVES VÁLTOZÁSA ELŐREJELZÉSÜNK SZERINT

Megjegyzés | Az ábrán az előrejelzési pálya sávjának középértékei szerepelnek.

Forrás | KSH, MNB előrejelzés

2025-TŐL A NÖVEKEDÉS EGYRE ERŐSEBB ÉS SZÉLESEBB BÁZISRA ÉPÜL



A GDP ÉVES VÁLTOZÁSÁNAK FELHASZNÁLÁSOLDALI FELBONTÁSA ÉS ELŐREJELZÉSE

Megjegyzés | A közösségi végső fogyasztás tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a non-profit intézmények által nyújtott transfereket.

Forrás | KSH, MNB



A JÖVŐ ÉVI NÖVEKEDÉS ERŐS ALAPOKON NYUGSZIK



Jövedelem

- A reálbérek 2025-ben **4,7–5,7 százalékkal** növekednek
- **2x-re** emelkedő családi adókedvezmény



Hitelpiac

- A háztartási hitelek jövőre **13,5–15,0 százalékkal** élénkülnek
- A Munkáshitel program **3,7 százalékponttal** növeli a lakossági hitelezést jövőre
- A vállalati hitelek **8,3–9,7 százalékkal** bővülnek 2025-ben



Építőipar

- Az építőipari szerződésállomány 2024. októberben **31,8 százalékkal** volt magasabb, mint egy évvel ezelőtt



Feldolgozóipar

- Az akkumulátorgyártás a májusi mélyponthoz képest **10,2 százalékkal** magasabb volt októberben
- Az autó- és akkumulátoripari beruházások (BMW, BYD, CATL) termelésbe állása **0,6 százalékponttal** növeli a jövő évi GDP-t

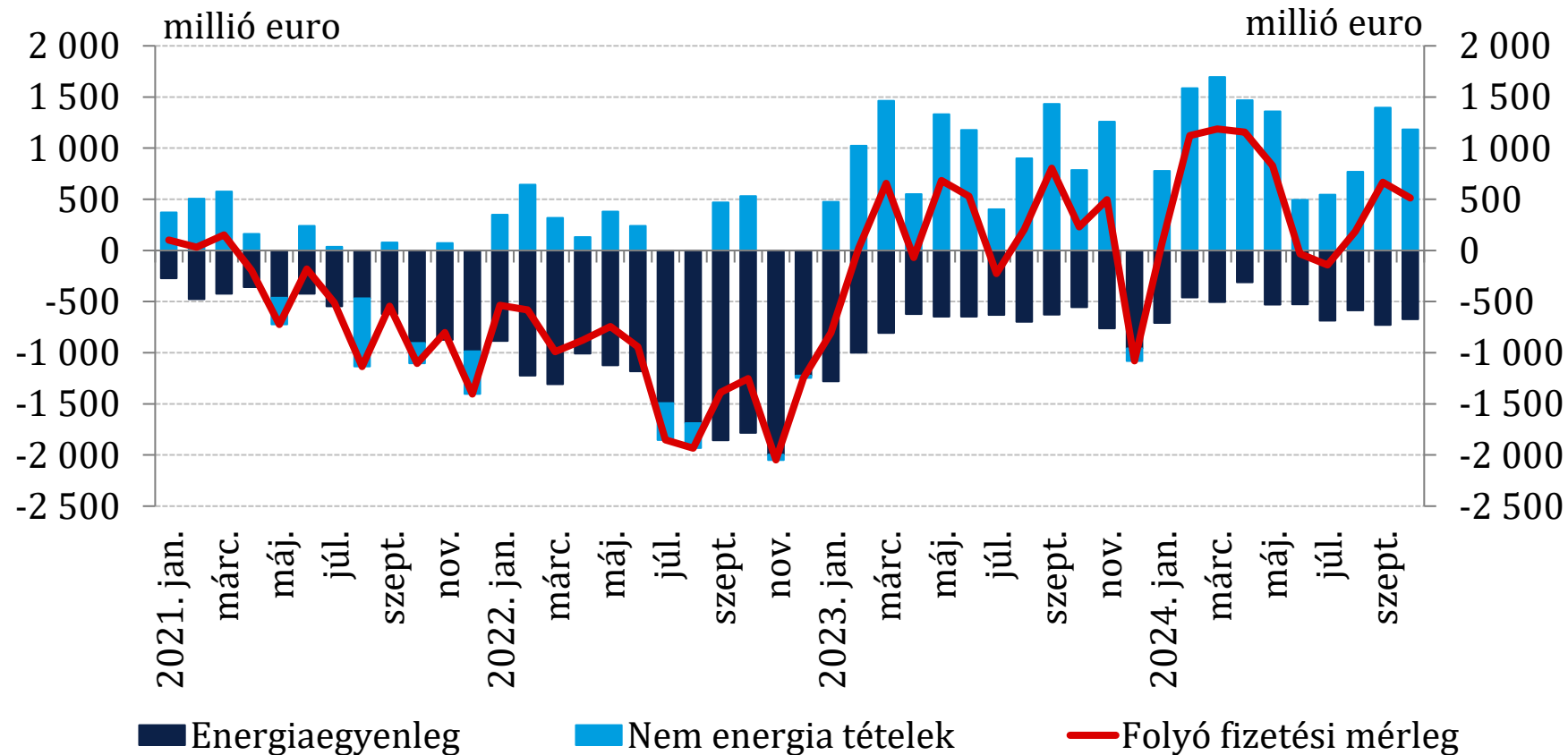


A jegybank a jelenlegi környezetben a bizalom erősítésével, az árstabilitás és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásával járulhat hozzá leginkább a növekedés újbóli beindulásához.



A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG HAVI EGYENLEGÉNEK TÖBBLETE OKTÓBERBEN IS JELENTŐS VOLT

Az év első tíz hónapjában a folyó fizetési mérleg egyenlege közel 5,6 milliárd eurós többletet mutatott.



A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becsült adat.

Forrás | KSH, MNB



FUNDAMENTÁLIS TÉNYEZŐINK ÁLTALÁNOSAN JAVULNAK



A folyó fizetési mérleg feltörekvő piaci összevetésben tartósan kiemelkedő többletet ér el, míg a nettó külső adósság stabilan alacsony szinten maradhat.



A költségvetés elsődleges egyenlege egyensúly közelében alakul.



A feltörekvő országokra jellemző emelkedő adósságrátákkal szemben hazánkban érdemben csökken a GDP-arányos államadósság.



A magyar gazdasági növekedés fellendülése élmezőnyben alakulhat a feltörekvő piacok között.



Bár az inflációs cél tartós elérése kitolódott, az infláció a 2025-ös év nagy részében a toleranciasávban marad.



A magyar gazdaság sérülékenysége nemzetközi összevetésben is csökken, ehhez azonban kulcsfontosságú az árstabilitás fenntartható elérése.



MONETÁRIS POLITIKA

TOVÁBBRA IS FEGYELMEZETT ÉS STABILITÁSORIENTÁLT MEGKÖZELÍTÉS SZÜKSÉGES!



Az infláció 2025 januárjáig átmenetileg tovább emelkedik. A dezinflációs trend ezt követően az első negyedév során újraindul.



Jövőre az infláció az év nagyobb részében a toleranciasávon belül alakul, majd 2026 elején tér vissza tartósan a 3 százalékos jegybanki célra.



A jövő évi gazdasági növekedés erős alapokon nyugszik, az élénkülést 2025 során több keresleti tényező támogatja.



A globális befektetői hangulat változékony.



A fennálló geopolitikai feszültségek a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülésen keresztül növelik a felfelé mutató inflációs kockázatokat.



A pénzügyi piaci stabilitás megőrzése továbbra is kiemelt szempont az inflációs cél fenntartható eléréséhez.

A kamatcsökkentések további szüneteltetése a jegybank stabilitásorientált megközelítését támogatja.



A MONETÁRIS TANÁCS DECEMBERI KAMATDÖNTÉSE

Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		6,50	6,50
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat -1,00 százalékpont	5,50	5,50
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat +1,00 százalékpont	7,50	7,50

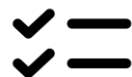


AZ MNB ÉV VÉGÉN IS MEGTESZI A FX-SWAP PIAC STABIL MŰKÖDÉSÉHEZ SZÜKSÉGES LÉPÉSEKET



Az MNB december 18-án addicionális, az év végén átnyúló futamidejű tendereket tart:

- Kéthetes futamidejű devizalikviditás-nyújtó FX-swap
- Kéthetes futamidejű jegybanksi diszkontkötvény



A rendszeres tenderek továbbra is megtartásra kerülnek:

- Egynapos (*tomorrow next*) futamidejű FX-swap
- Jegybanksi diszkontkötvény

Dátum	Rendszeres diszkontkötvény	Év végi diszkontkötvény	Év végi FX-swap
2024. december 18.	I. Aukció (10:00-10:30)	Aukció (9:30-10:00)	Tender (11:00-11:30)
2024. december 19.	I. Értéknap	Értéknap	
2024. december 20.			Értéknap
2024. december 23.			
2024. december 30.	II. Aukció (10:00-10:30)		
2024. december 31.	II. Értéknap/ I. Lejárat		
2025. január 2.		Lejárat	
2025. január 3.			Lejárat
2025. január 6.			
2025. január 7.			
2025. január 8.	III. Aukció (10:00-10:30)		
2025. január 9.	III. Értéknap/ II. Lejárat		



A MONETÁRIS TANÁCS ELKÖTELEZETT AZ INFLÁCIÓS CÉL FENNTARTHATÓ ELÉRÉSE MELLETT



A fennálló geopolitikai feszültségek a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülésen keresztül növelik a felfelé mutató inflációs kockázatokat.

Amennyiben a külső környezet és az inflációs kilátások indokolják, akár huzamosabb ideig a jelenlegi szinten maradhat az alapkamat.

Kiemelt figyelemmel követjük:

Az inflációs kilátásokat

- Az inflációs várakozások emelkedtek, azok horgonyzottsága kiemelten fontos
- Változékony piaci környezet és **külső inflációs kockázatok**

Az ország kockázati megítélését

- Külső egyensúlyi folyamatok
- Költségvetési célok fegyelmezett elérése

A pénzügyi piaci stabilitást

- Pozitív reálkamat-környezet fenntartása
- Globális kamatkörnyezet és befektetői hangulat alakulása

Mindezen tényezők alakulása **erősen befolyásolja a monetáris politika mozgásterét.**



Előretekintve is **óvatos és türelmes, stabilitásorientált** monetáris politika indokolt.



A MONETÁRIS TANÁCS ELŐRETEKINTŐ IRÁNYMUTATÁSA

*„A meghatározó gazdaságok várható kamatpályáit és jövőbeli költségvetési politikáit továbbra is bizonytalanság övezi. A fennálló geopolitikai feszültségek **a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülésen keresztül növelik a felfelé mutató inflációs kockázatokat.** Előretekintve is **óvatos és türelmes monetáris politika indokolt.** A Tanács megítélése szerint a geopolitikai feszültségek, a változékony pénzügyi piaci folyamatok és az inflációs kilátásokat övező kockázatok **a kamatcsökkentés további szüneteltetését indokolják.**”*

KÖSZÖNÖM A MEGTISZTELŐ FIGYELMET!

[https://www.mnb.hu/monetaris-politika/
a-monetaris-tanacs/hatterbeszelgetesek](https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/hatterbeszelgetesek)



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*



ÁLDOTT KARÁCSONYT KÍVÁN
A MAGYAR NEMZETI BANK!