



**Virág Barnabás**  
Alelnök | Magyar Nemzeti Bank

# HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2024. JÚLIUS 23-I DÖNTÉSE UTÁN

---

Elemzői háttérbeszélgetés  
2024. július 23.



## FŐ ÜZENETEK: MONETÁRIS POLITIKAI KILÁTÁSOK

- A **szigorú irányultságú monetáris politika** továbbra is kulcs a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásához, valamint az inflációs cél fenntartható eléréséhez.
- A **szigorú monetáris politika sarokpontjai**: minden olyan tényező, ami a hazai inflációs kilátásokra hatással van, az ország kockázati megítélése, a régió belüli relatív pozíciónk, valamint a nemzetközi kockázati és monetáris politikai környezet alakulása.
- **Júniustól új szakasz vette kezdetét**: a beérkező adatok alapján a Tanács hónapról hónapra dönt az alapkamat mértékéről. **A döntés a tartás és a kismértékű kamatcsökkentés között dől el.**
- A piaci elemzők **még további 1-2 kamatcsökkentést várnak az év második felére**, eltérő lefutással. Ez a jelenlegi információk alapján reálisnak tekinthető.
- A **másfél, kétéves horizontú kamatvárakozások érdemben lefelé tolódtak** az elmúlt hetekben, ugyanakkor a **folyamatok fenntarthatóságának megítéléséhez több beérkező adatra van szükség.**



## FŐ ÜZENETEK: A JÚLIUSI MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS

- A **külső egyensúlyi folyamatok** kedvezően alakulnak, valamint a **fiskális hiánycsökkentés** is megkezdődött.
- A **globális kockázatvállalási hajlandóság** javult, azonban továbbra is változékony. Az elmúlt hetekben a **Fed-től az év végéig várt kamatcsökkentés mértéke nőtt.**
- A legutóbbi, piaci várakozásoknál jobb inflációs adat **nem változtatja meg a várható inflációs pályát, de az ország kockázati megítélésének erősödése mellett lehetővé tette a kamatcsökkentés korábbi végrehajtását.**
- Mindezek alapján a Tanács a mai ülésén az **alapkamatot 25 bázisponttal 6,75 százalékra csökkentette.**
- A júliusi döntéshez közeledve a piaci elemzők egyre nagyobb arányban számítottak kamatcsökkentésre, a **kamatdöntést megelőző napokban az elemzőházak többsége 25 bázispontos csökkentést várt.**
- **Nem dőlhetünk hátra:** előretekintve továbbra is **óvatos és türelmes monetáris politika** indokolt.



## FŐ ÜZENETEK: MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI KILÁTÁSOK

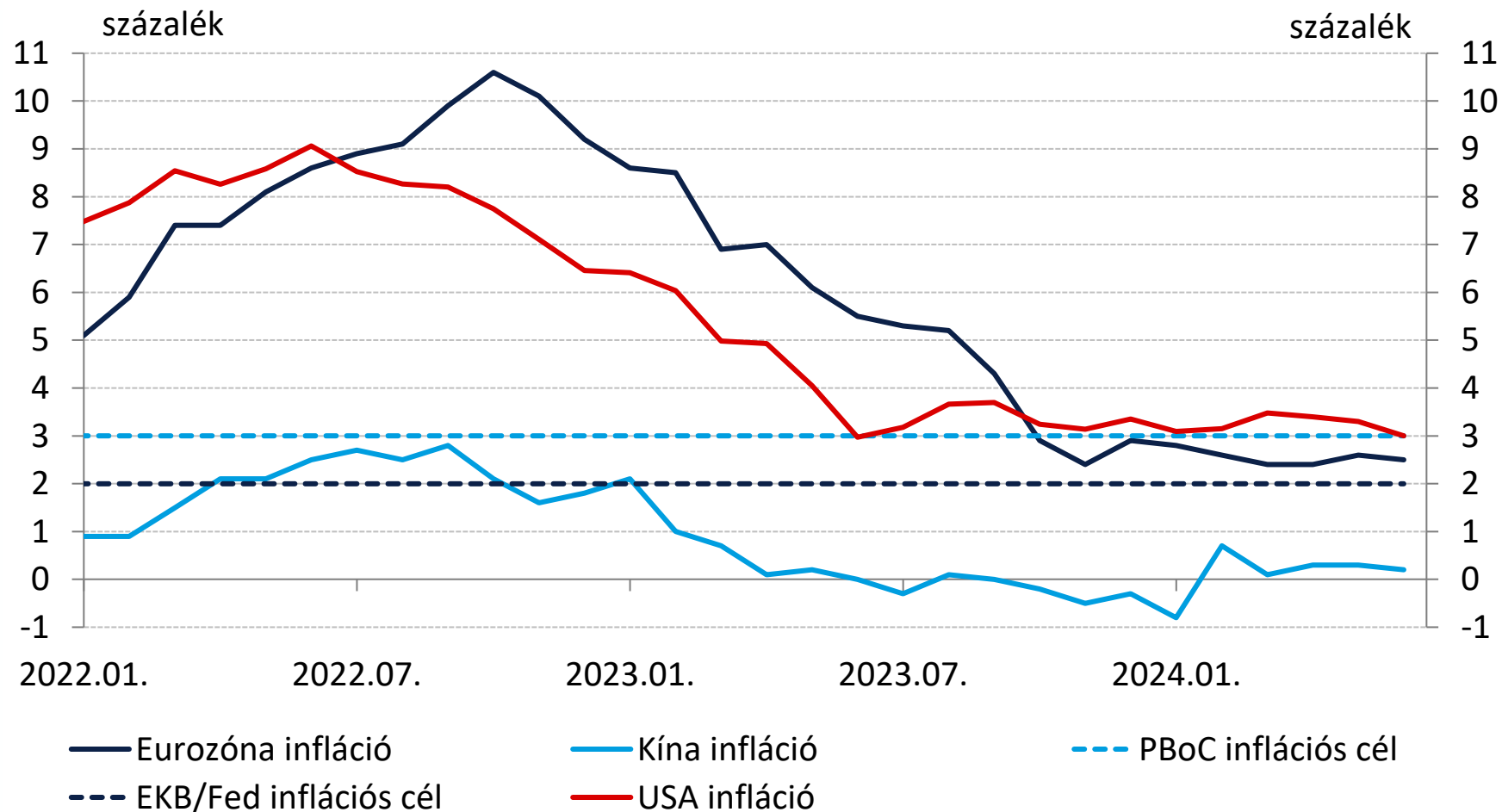
- A francia és brit választások eredményét követően **csökkentek az európai pénzügyi eszközök felárai.**
- **Az elmúlt hetekben beérkezett amerikai adatok hatására nőtt a Fed szeptemberi kamatcsökkentésének valószínűsége.** A piaci árazások az idei évre, szeptembertől kezdve kettő-három 25 bázispontos csökkentést jeleznek.
- **A hazai inflációs ráta júniusban is a jegybanki toleranciasávon belül alakult.** A beérkező adat a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésével összhangban, a piaci várakozásoknál alacsonyabban alakult. Júniusban **megállt a maginfláció csökkenése.**
- Az áremelkedés üteme várhatóan a következő hónapokban is **a jegybanki toleranciasáv felső szélé közelében alakul.**
- **Az inflációs kilátások továbbra is összhangban állnak a júniusi Inflációs jelentés előrejelzésével.** Az év második felében a historikus átlagnál némileg magasabb átárazás mellett is a piaci várakozásoknál alacsonyabb infláció várható.
- A júliusban bejelentett **hiánycsökkentő intézkedések támogatják a 2024. és a 2025. évi költségvetési hiánycél elérését.**
- **Májusban a folyó fizetési mérleg ismét jelentős többletet ért el.**



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK



## AZ EUROZÓNÁBAN ÉS AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBAN IS CSÖKKENT AZ INFLÁCIÓ JÚNIUSBAN

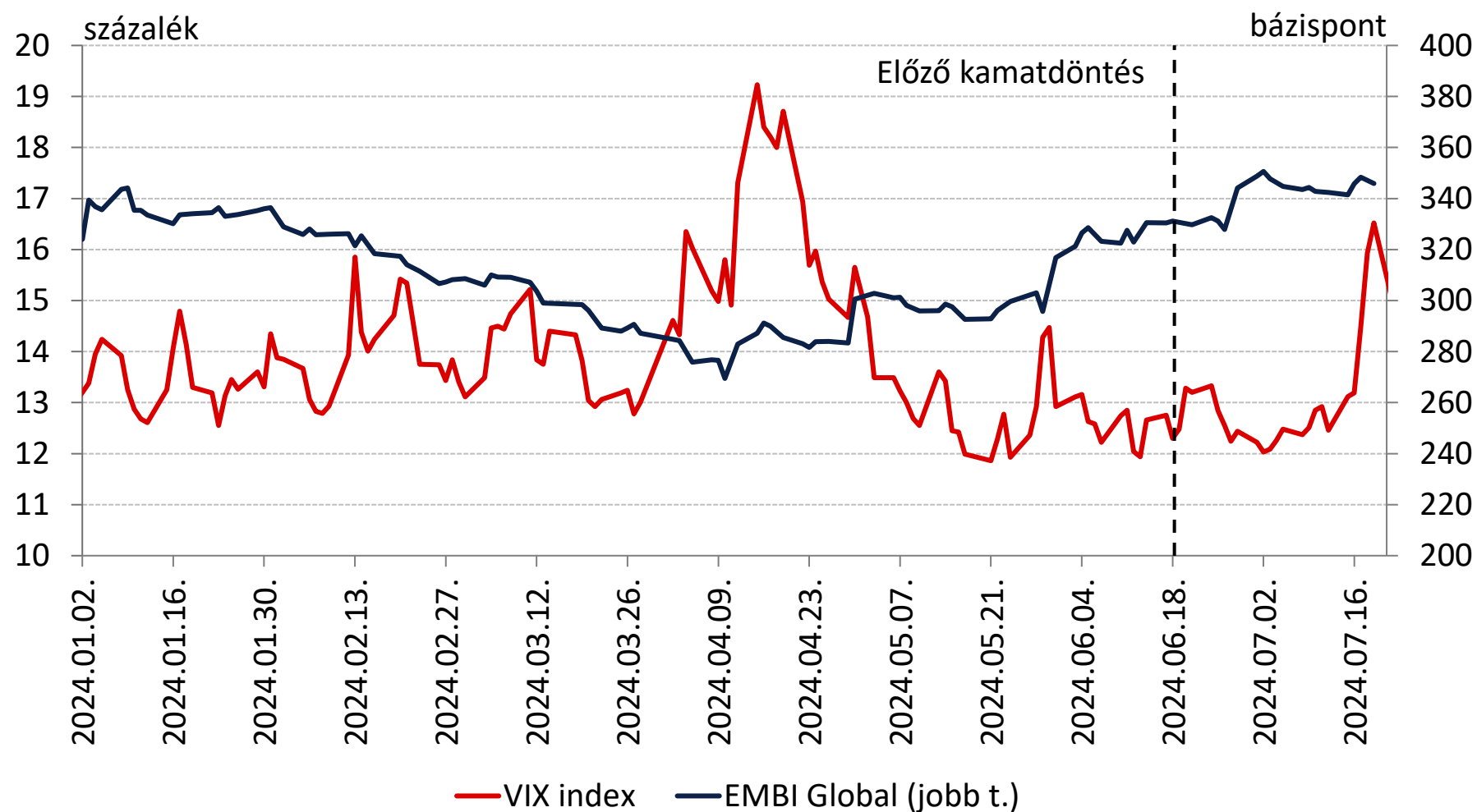


AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ USA-BAN, KÍNÁBAN ÉS AZ EUROÖVEZETBEN

Forrás | Eurostat, OECD



## A GLOBÁLIS KOCKÁZATI HANGULAT VÁLTOZATLANUL VOLATILIS

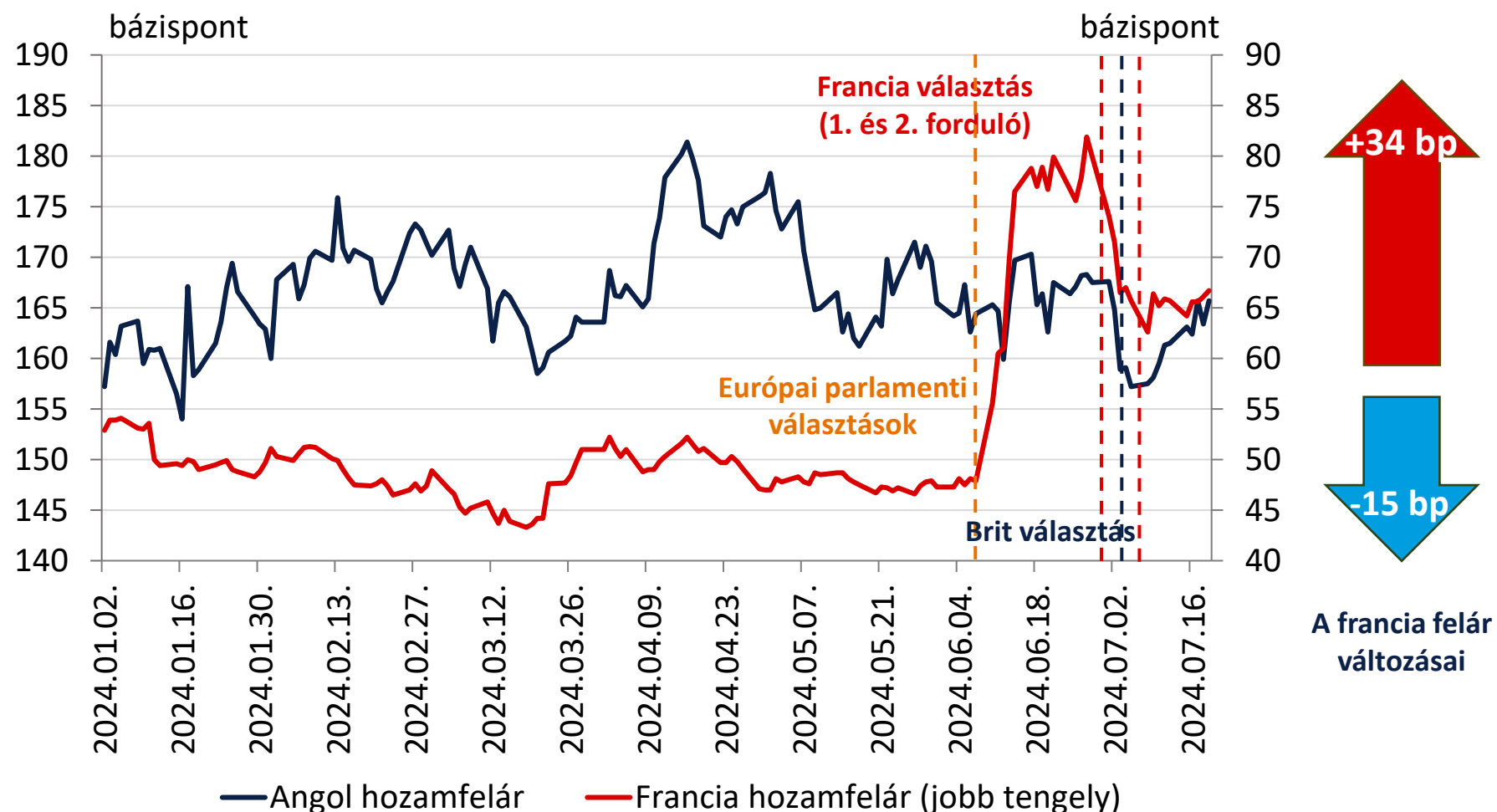


### A VIX INDEX VÁLTOZÁSAI, ILLETVE AZ EMBI GLOBAL MUTATÓ

Forrás | Bloomberg



## A VÁLASZTÁSOK IDŐSZAKÁBAN JELENTKEZETT TURBULENCIÁK UTÁN MÉRSÉKLŐDTEK A FELÁRAK AZ EURÓPAI PIACOKON



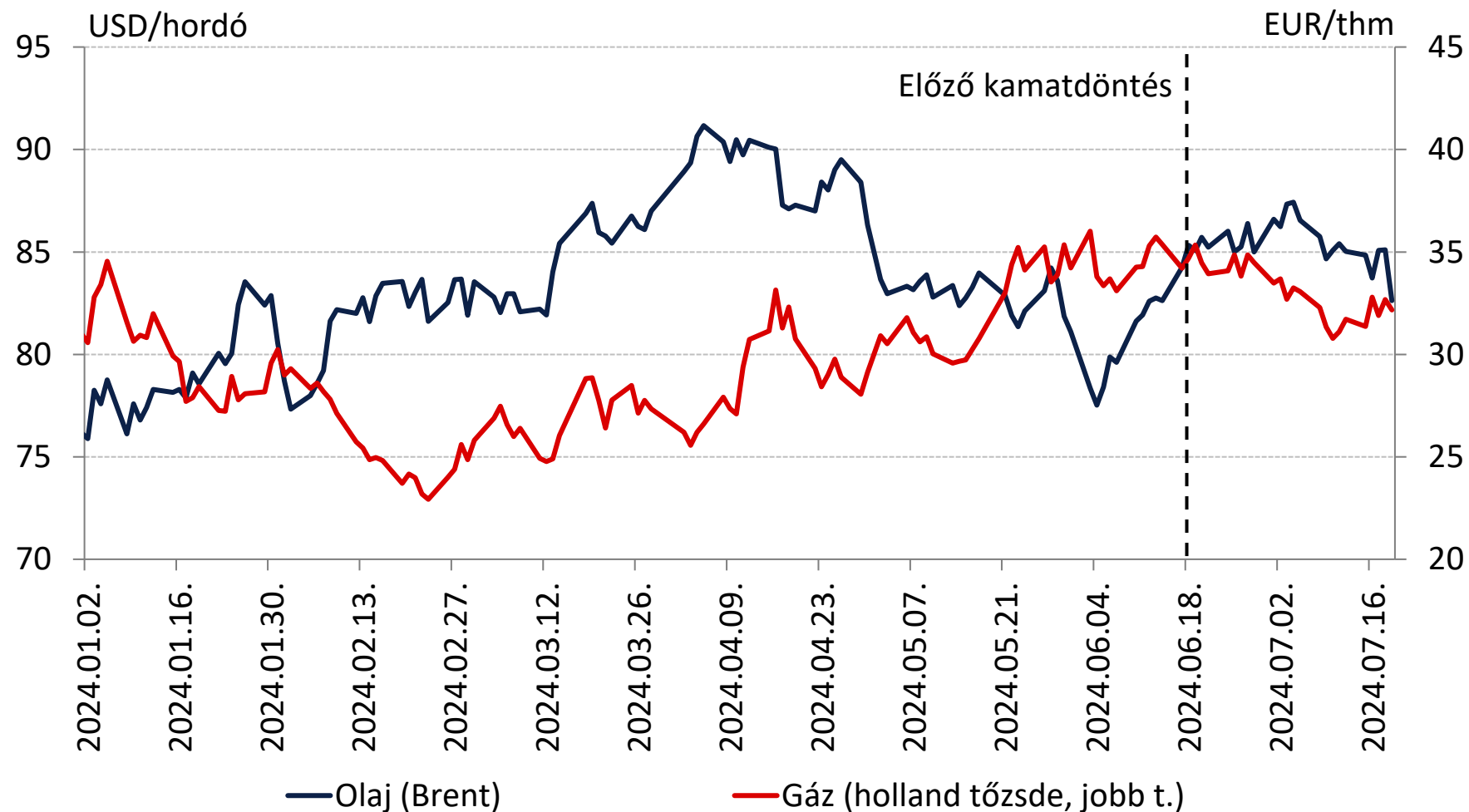
A NÉMET 10 ÉVES HOZAMHOZ KÉPESTI ANGOL ÉS FRANCIA FELÁR

Forrás | Bloomberg





## AZ OLAJ- ÉS GÁZÁRAK ENYHÉN CSÖKKENTEK AZ ELŐZŐ KAMATDÖNTÉS ÓTA



### OLAJ- ÉS GÁZÁRAK ALAKULÁSA

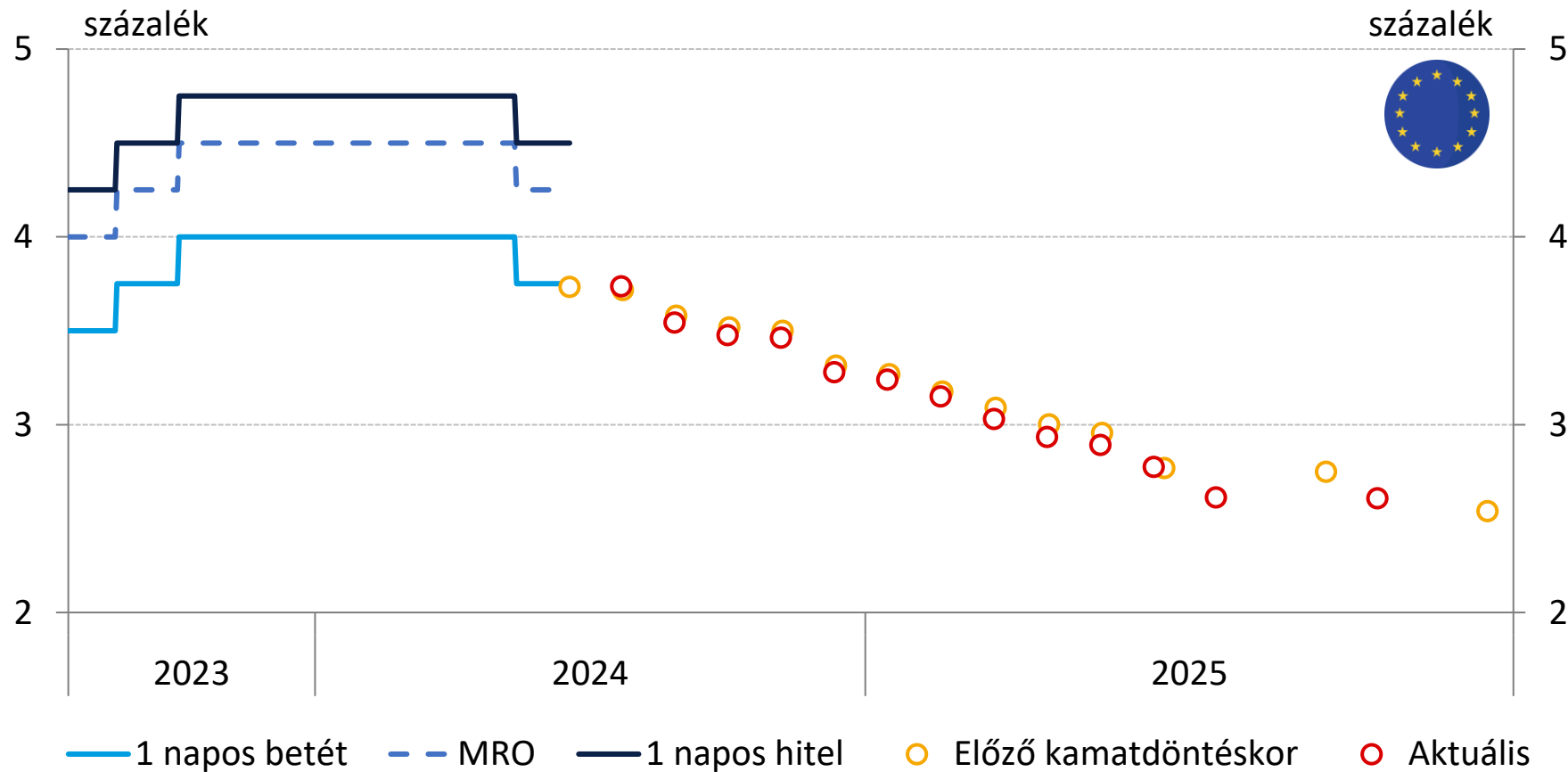
Forrás | Bloomberg, MNB





## AZ EKB KOMMUNIKÁCIÓJA SZERINT A KAMATCSÖKKENTÉSEK ÜTEMÉT ÉS IDŐZÍTÉSÉT TOVÁBBRA IS A BEÉRKEZŐ ADATOK HATÁROZZÁK MEG

Az aktuális árazások alapján a piaci szereplők az idei évre egy-kettő kamatcsökkentést várnak.



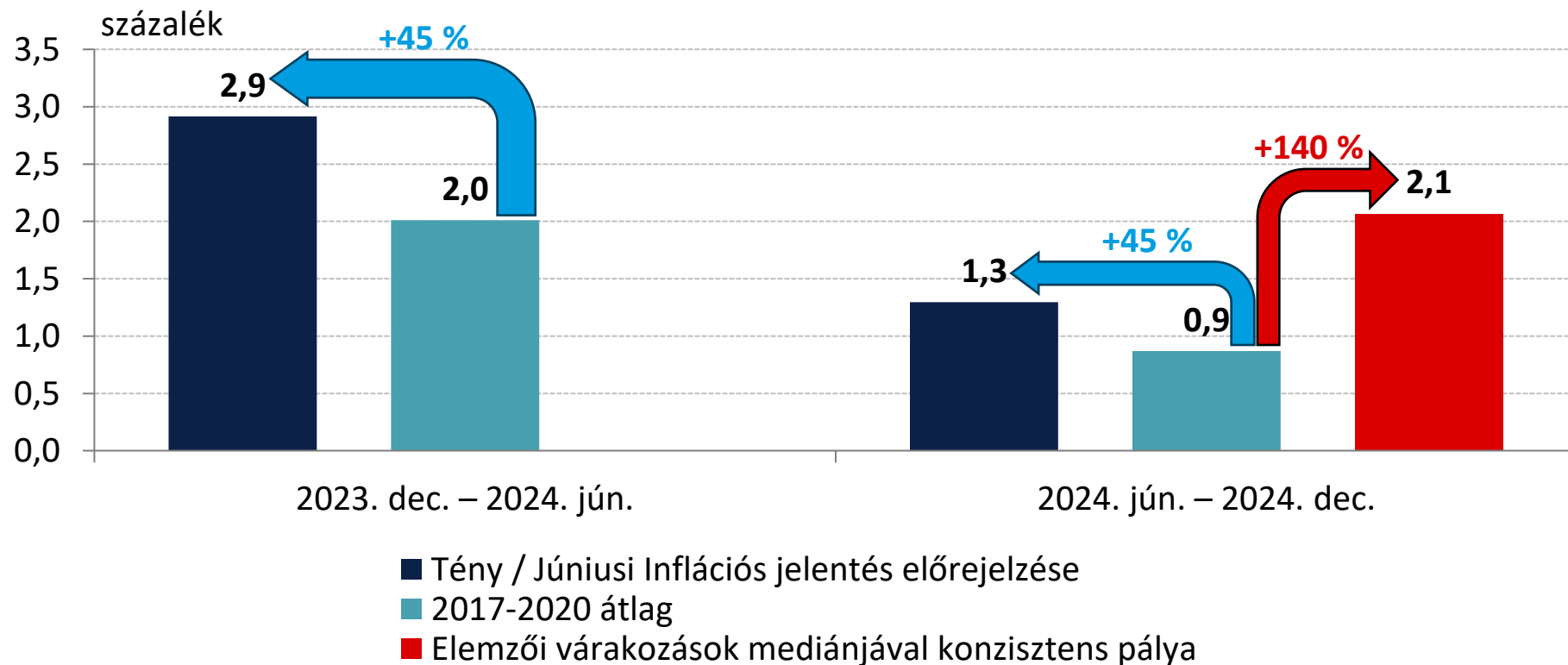
AZ EKB PIACI ÁRAZÁSOK ALAPJÁN VÁRT KAMATPÁLYÁJA

Forrás | Bloomberg



## A HAZAI INFLÁCIÓ AZ ÉV MÁSODIK FELÉBEN IS A TOLERANCIASÁV FELSŐ SZÉLE KÖRÜL ALAKULHAT

Az év második felében a historikus átlagnál némileg magasabb átárazás mellett is a piaci várakozásoknál alacsonyabb infláció várható.



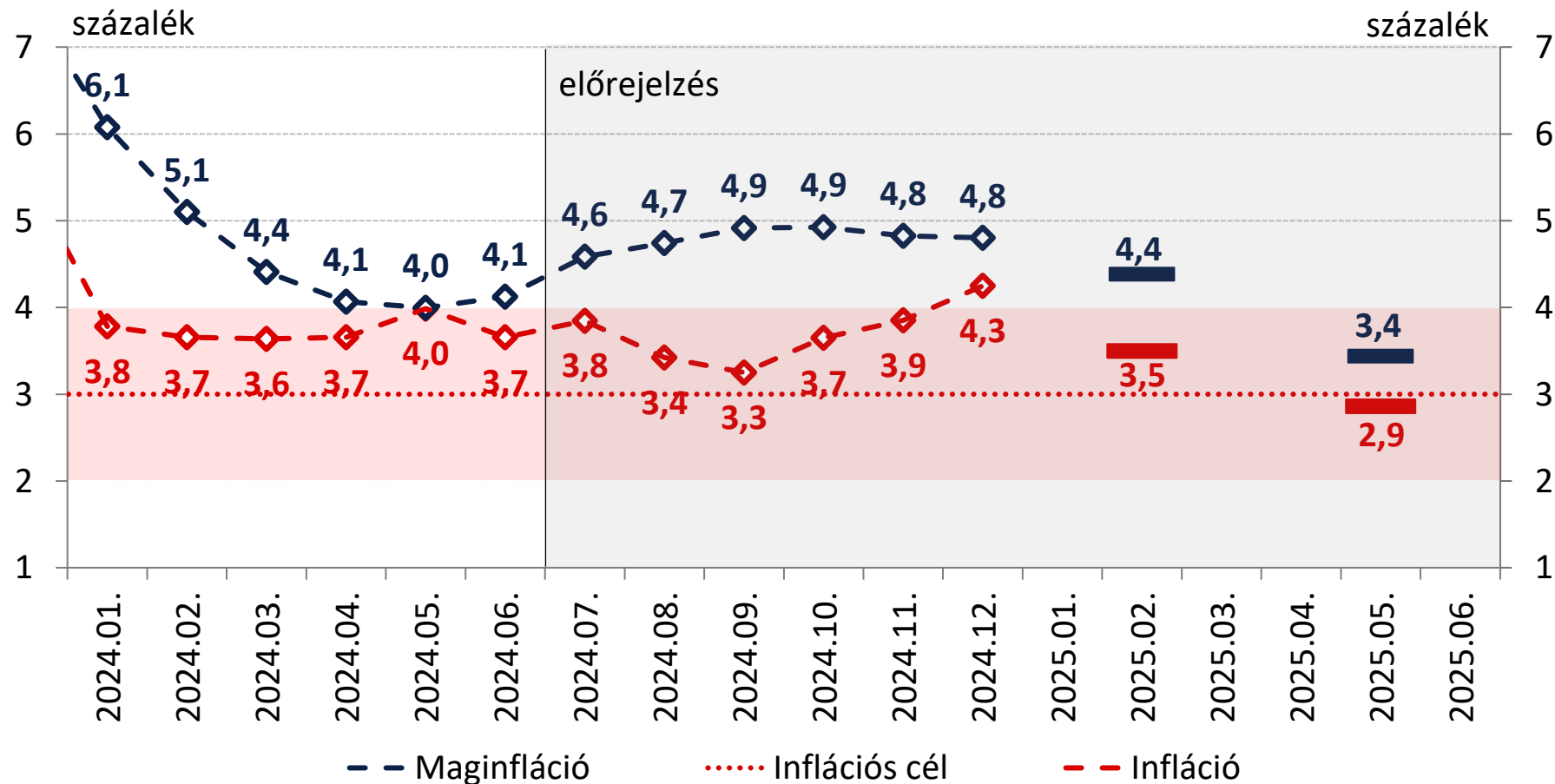
### KUMULÁLT ÁRVÁLTOZÁSOK 2024-BEN

Megjegyzés | Az elemzői konszenzus 10 db, a júniusi inflációs adat megjelenése előtt Portfolio.hu-n közzétett előrejelzés mediánja alapján. A 2024 decemberére vonatkozó elemzői előrejelzések mediánja 5,0 százalék.

Forrás | KSH, MNB, Portfolio.hu



## JÚNIUSBAN MEGÁLLT A MAGINFLÁCIÓ CSÖKKENÉSE, A MUTATÓ ELŐRETEKINTVE ÁTMENETILEG TOVÁBB EMELKEDIK



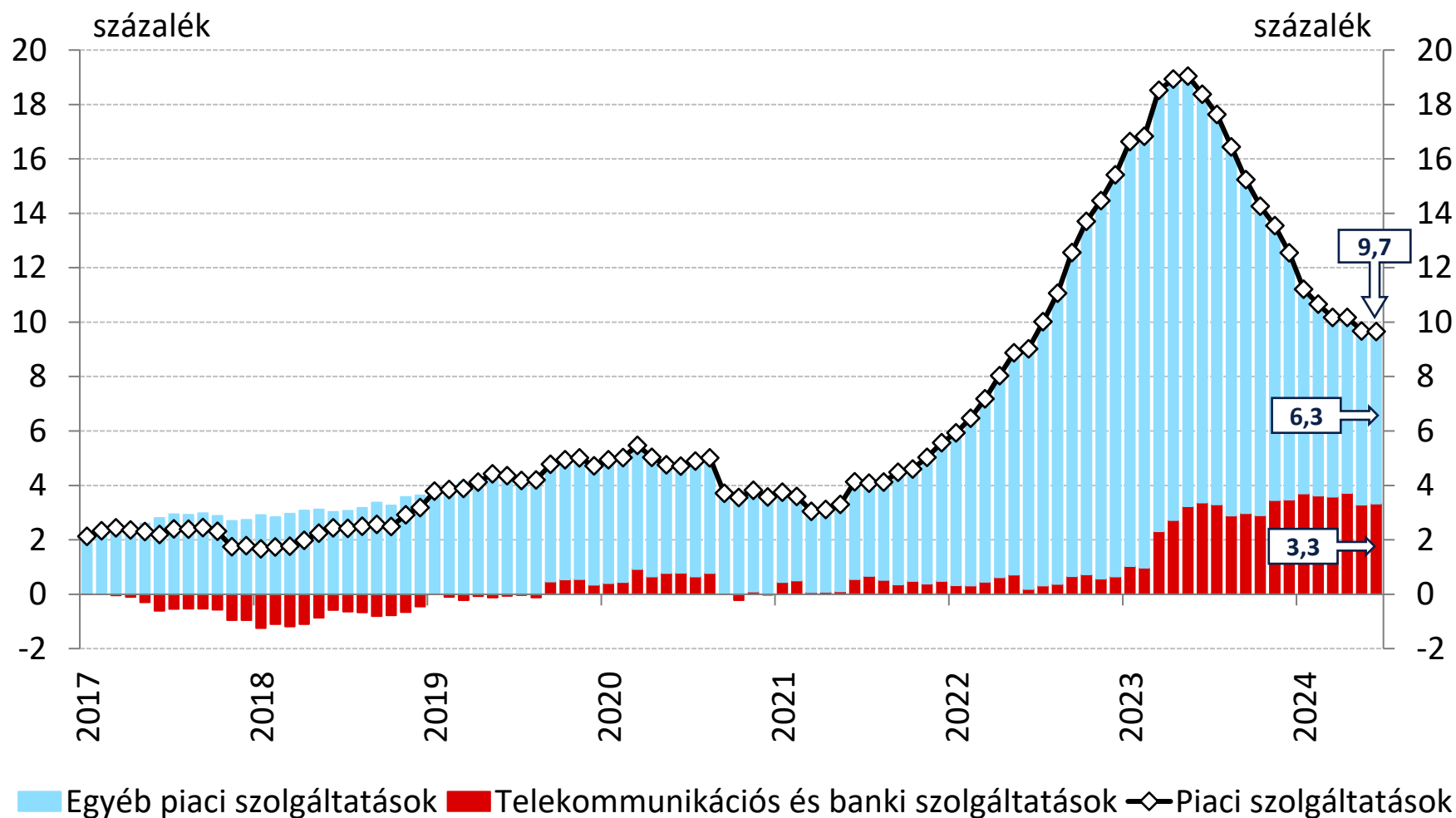
### AZ INFLÁCIÓ ÉS MAGINFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ ELMÚLT IDŐSZAKBAN

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

Forrás | KSH, MNB



## A PIACI SZOLGÁLTATÁSOK DEZINFLÁCIÓJA TOVÁBBRA IS LASSÚ, EZÉRT A TANÁCS KIEMELTEN FIGYELI A SZEKTOR ÁRAZÁSI DÖNTÉSEIT

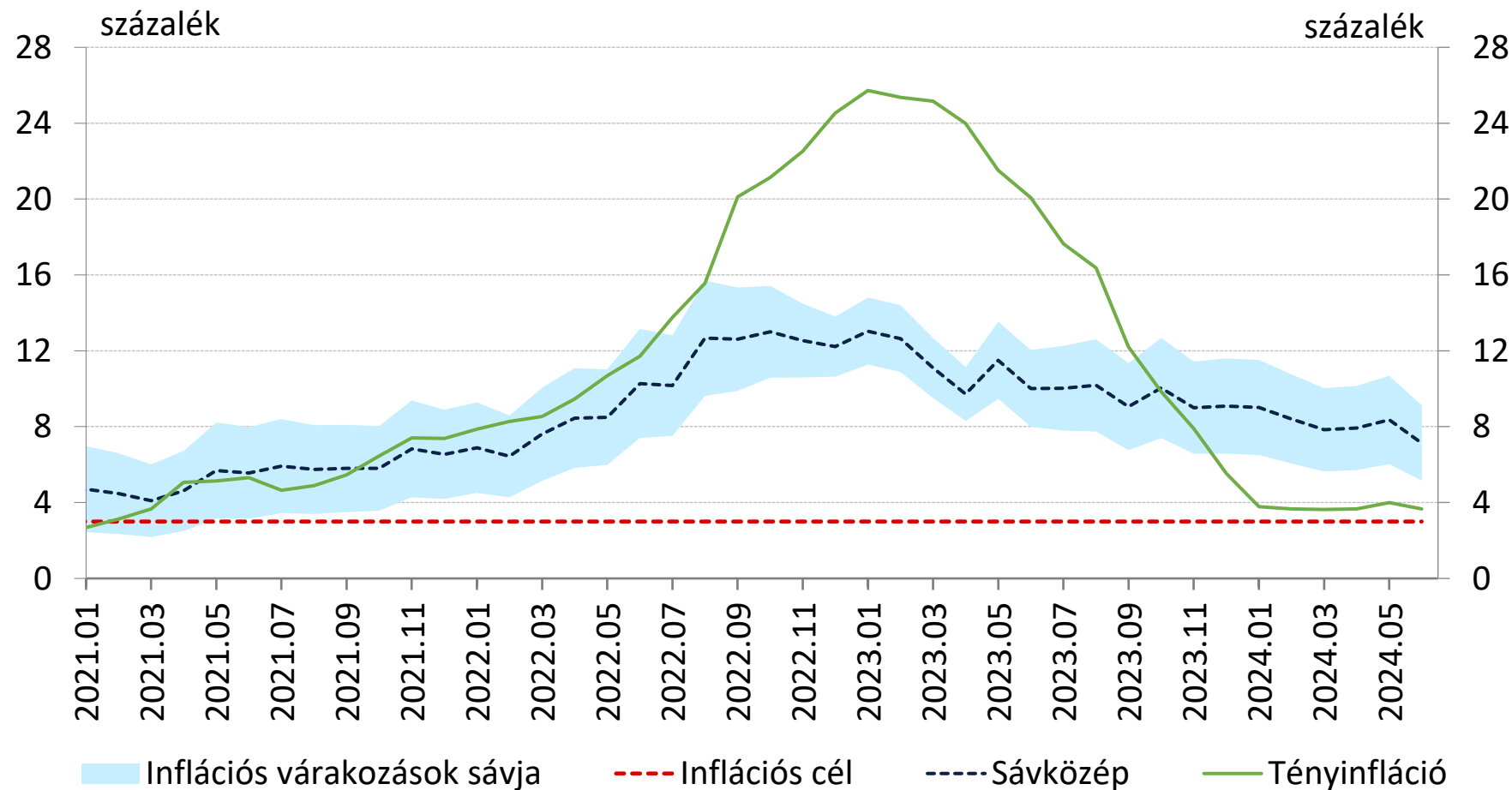


### PIACI SZOLGÁLTATÁSOK INFLÁCIÓJÁNAK DEKOMPOZÍCIÓJA

Forrás | KSH, MNB



## AZ INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK CSÖKKENÉSE ELHÚZÓDÓ FOLYAMAT, A VÁRAKOZÁSOKAT ÚJBÓL AZ INFLÁCIÓS CÉLON KELL HORGONYOZNI

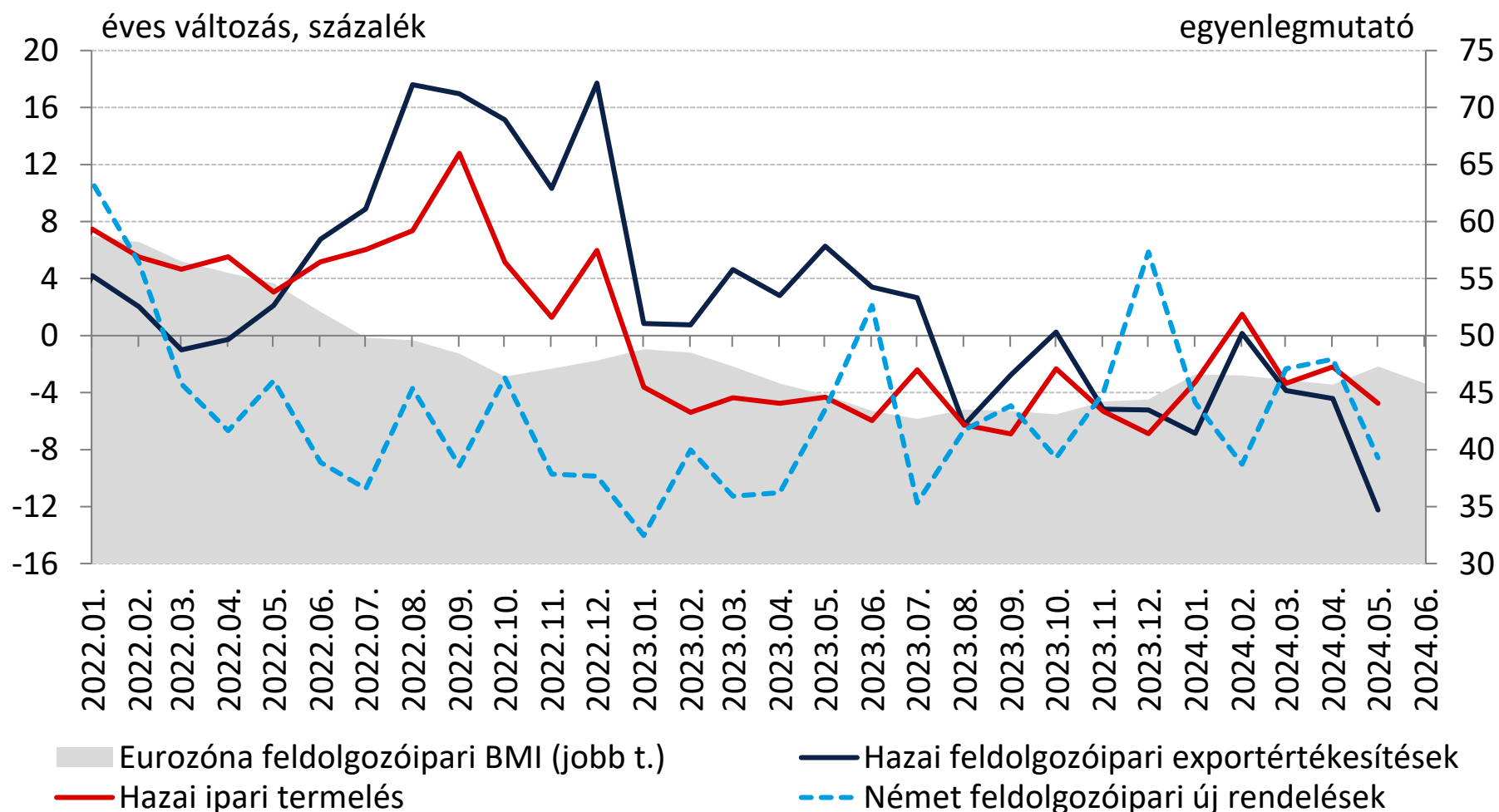


### LAKOSSÁGI INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA MAGYARORSZÁGON

Forrás | MNB-számítás Európai Bizottság adatai alapján



## A VISSZAFOGOTT EURÓPAI KONJUNKTÚRA EGYRE TARTÓSABBAN ÉREZTETI HATÁSÁT



### A MAGYAR IPARI TERMELÉS ÉS A HAZAI KÜLSŐ KERESLET EGYES INDIKÁTORAINAK ALAKULÁSA

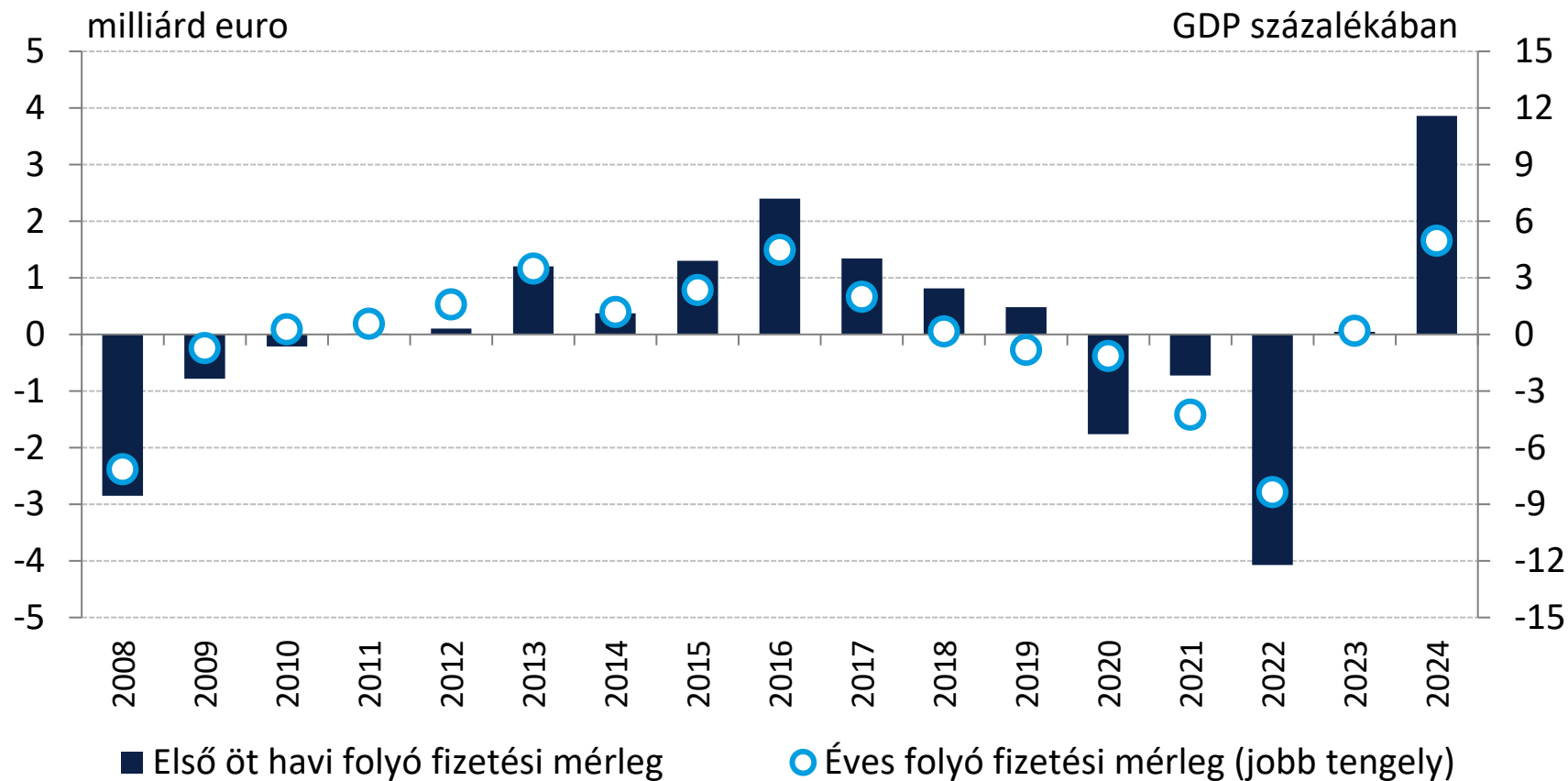
Megjegyzés | Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok.  
Forrás | KSH, Destatis, Bloomberg





# MÁJUSBAN A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ISMÉT JELENTŐS TÖBBLETET ÉRT EL

2024 májusában a folyó fizetési mérleg többlete 838 millió eurót tett ki.



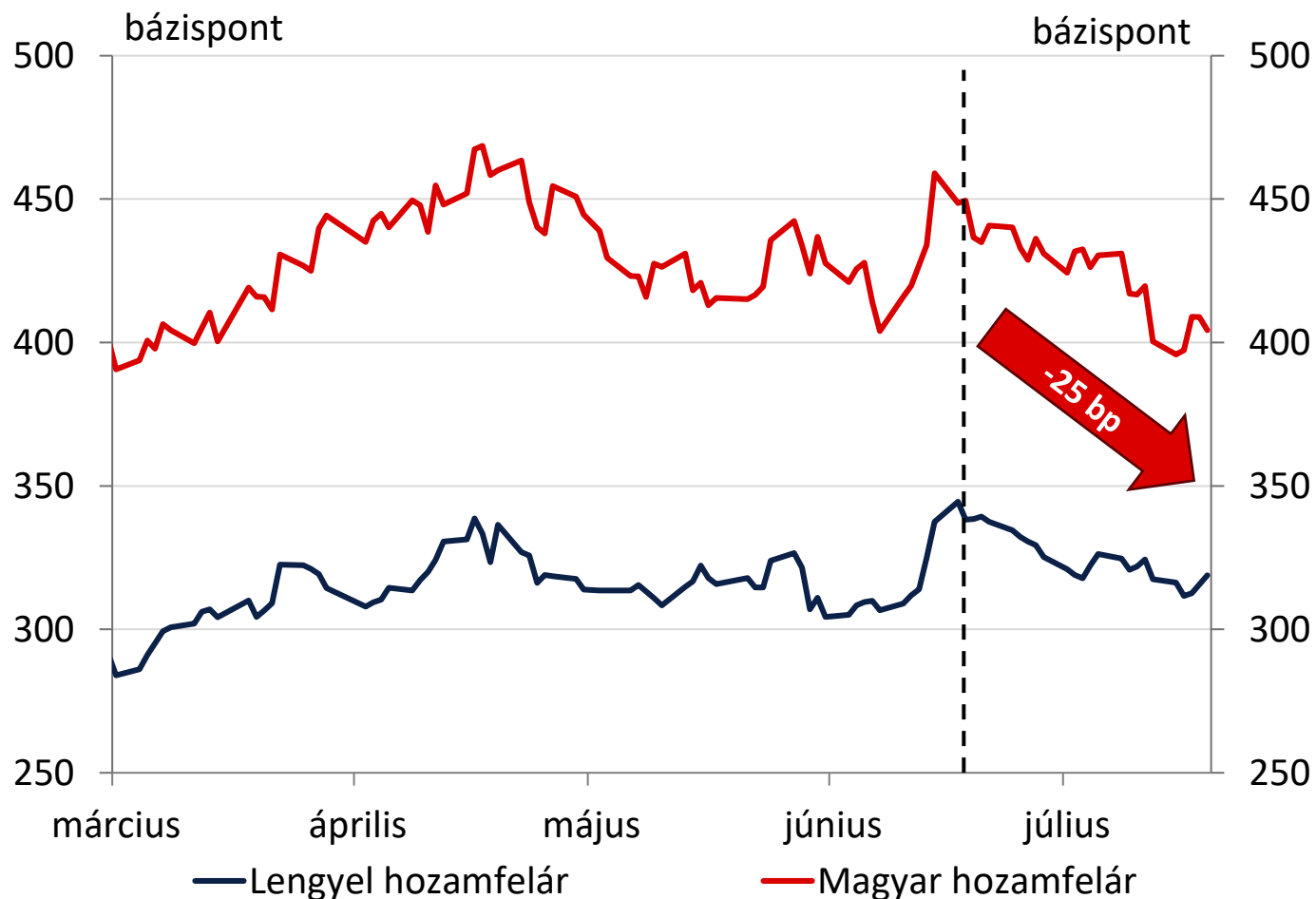
## A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉVES ÉS ELSŐ ÖT HAVI KUMULÁLT EGYENLEGE

Megjegyzés | A GDP-arányos folyó fizetési mérleg 2024. évi értéke becsült adat az első öt havi adatok alapján.

Forrás | MNB



## A MAGYAR ÉS LENGYEL HOZAMFELÁR KÖZÖTTI KÜLÖNBSÉG ÉRDEMBEN MÉRSÉKLŐDÖTT



**A magyar-lengyel hozamfelár:**

112 bázispont



88 bázispont

**A magyar 10 éves állampapírhozam:**

6,84 százalék



6,47 százalék

### A 10 ÉVES NÉMET ÁLLAMPAPÍROK HOZAMA FELETTI MAGYAR ÉS LENGYEL HOZAMFELÁRAK ALAKULÁSA

Megjegyzés | A magyar és a lengyel hozamfelár közötti különbséget, valamint a 10 éves magyar állampapírhozamok alakulását a júniusi kamatdöntés, illetve a júliusi kamatdöntés előtti hét átlaga alapján vetettük össze.

Forrás | MNB



## A JÚLIUSBAN BEJELENTETT HIÁNYCSÖKKENTŐ INTÉZKEDÉSEK TÁMOGATJÁK A KÖLTSÉGVETÉSI HIÁNYCÉL ELÉRÉSÉT

2024



Kiadás oldali  
intézkedések



Bevéelnövelő  
intézkedések

**GDP 0,6 százaléka**

2025



Nagyrészt **bevétel**  
oldali intézkedések

**GDP 0,7 százaléka**

Az intézkedések támogatják a 2024. és a 2025. évi költségvetési hiánycél elérését.

2024

2025

**4,5** százalék

**3,7** százalék



# MONETÁRIS POLITIKA

## TOVÁBBRA IS KÖRÜLTEKINTŐ ÉS ADATVEZÉRELT MEGKÖZELÍTÉS INDOKOLT

### GLOBALIS KOCKÁZATOK

Az elmúlt időszakot meghatározó kockázatok továbbra is jelen vannak, ami egy-egy negatív hír következtében gyorsan a kockázattvállalási hajlandóság romlását okozhatja.



Az elmúlt hetekben nőtt a Fed szeptemberi kamatcsökkentésének valószínűsége, valamint az év végéig várt kamatcsökkentés mértéke is emelkedett.

### HAZAI INFLÁCIÓ

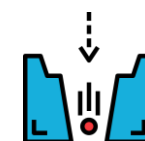
A júniusi inflációs adat a piaci várakozásoknál alacsonyabb volt. Az infláció előretekintve a jegybanki toleranciasáv felső szélé közelében alakul.



A piaci szolgáltatások dezinflációja továbbra is lassú. A maginfláció előretekintve tovább emelkedik, és az inflációs várakozások csak lassan mérséklődnek.

### TOVÁBBI TÉNYEZŐK

A júliusban bejelentett hiánycsökkentő intézkedések támogatják a 2024. és a 2025. évi költségvetési hiánycél elérését, ugyanakkor idő kell ezen lépések hosszú távú fenntarthatóságának megítéléséhez.





## AZ INFLÁCIÓS CÉL FENNTARTHATÓ ELÉRÉSÉHEZ TOVÁBBRA IS FEGYELMEZETT ÉS SZIGORÚ MONETÁRIS POLITIKA SZÜKSÉGES

**Júniustól új szakasz vette kezdetét: a beérkező adatok alapján a Tanács hónapról hónapra dönt az alapkamat mértékéről. A döntés a tartás és a kismértékű kamatcsökkentés között dől el.**

### Kiemelt figyelemmel követjük:



**Az inflációs kilátásokat**



**A pénzügyi piaci stabilitást**



**Az ország kockázati megítélését**



**Hazánk régióhoz vett relatív helyzetét**

**Az MNB azt a kamatpályát szeretné elérni, amely biztosítja az árstabilitást és a pénzügyi piaci stabilitást.**

**A legutóbbi, elemzők által vártnál jobb inflációs adat nem változtatja meg a várható inflációs pályát, de az országekockázati megítélés javulása mellett lehetővé tette a kamatcsökkentés korábbi végrehajtását.**

## AZ ELEMZŐI VÉLEMÉNYEK FOKOZATOSAN A 25 BÁZISPONTOS CSÖKKENTÉS IRÁNYÁBA TOLÓDTAK EL

Elemzői felmérések eredménye a 2024 júliusi kamatcsökkentési ütemre vonatkozó várakozásokról (fő):

	Bloomberg	Reuters	Portfolio	Összesen
0 bp	8	8	2	10
25 bp	17	9	9	25



A júliusi döntéshez közeledve az elemzők egyre nagyobb arányban számítottak kamatcsökkentésre, ...



... és ezzel többségbe kerültek a 25 bázispontos kamatcsökkentésre vonatkozó várakozások júliusban.



## A MONETÁRIS TANÁCS JÚLIUSI KAMATDÖNTÉSE

Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		7,00	6,75
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat – 1,00 százalékpont	6,00	5,75
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat + 1,00 százalékpont	8,00	7,75





## A MONETÁRIS POLITIKAI KILÁTÁSOK VÁLTOZATLANOK

Nem dőlhetünk hátra: előretekintve továbbra is **óvatos és türelmes** monetáris politika indokolt.



A pénzügyi piacok stabilitása továbbra is kulcsfontosságú az árstabilitás eléréséhez.

A szigorú irányultságú monetáris politika továbbra is kulcs a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásához, valamint az inflációs cél fenntartható eléréséhez.



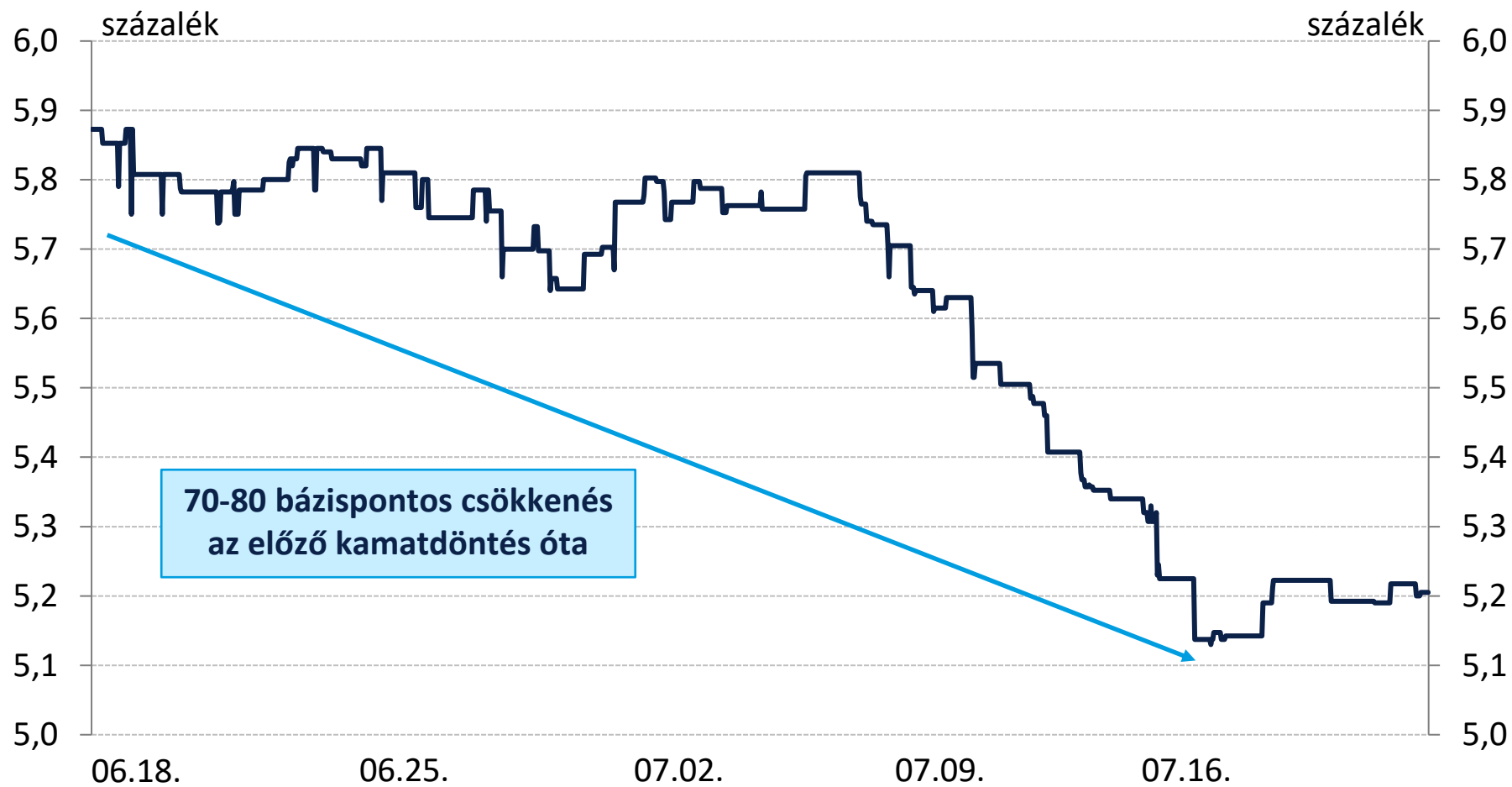
Az ország kockázati megítélésének változása nagyban befolyásolja, hogy hogyan alakul az év második felében a hazai monetáris politikai mozgástér.

A piaci elemzők még további 1-2 kamatcsökkentést várnak az év második felére, eltérő lefutással. Ez a jelenlegi információk alapján reálisnak tekinthető.



## A MÁSFÉL, KÉTÉVES HORIZONTÚ KAMATVÁRAKOZÁSOK ÉRDEMBEN LEFELÉ TOLÓDTAK AZ ELMÚLT HETEKBEN

... ugyanakkor a folyamatok fenntarthatóságának megítéléséhez több beérkező adatra van szükség.



A KÉT ÉV MÚLVA INDULÓ HÁROM HÓNAPOS BANKKÖZI HOZAM ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg



## A MONETÁRIS TANÁCS ELŐRETEKINTŐ IRÁNYMUTATÁSA

---

*„A globális és hazai dezinflációt övező kockázatok, a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága, illetve a globálisan meghatározó jegybankok várható kamatpolitikája előretékintve is óvatos és türelmes monetáris politikát indokolnak. A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását, amelyek alapján **körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat mértékéről.**”*

# KÖSZÖNÖM A MEGTISZTELŐ FIGYELMET!

---

[mnb.hu](https://mnb.hu)



*100 éve Magyarország  
gyarapodásáért*