



**Virág Barnabás**

Alelnök | Magyar Nemzeti Bank

# HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2024. JÚNIUS 18-I DÖNTÉSE UTÁN

---

Elemzői háttérbeszélgetés

2024. június 18.



## FŐ ÜZENETEK: MONETÁRIS POLITIKA

- A Tanács a mai ülésén az **alapkamatot 25 bázisponttal 7,0 százalékra csökkentette**. Ezzel az alapkamat elérte a félév végére vonatkozó korábban kommunikált sáv felső szélét.
- A **külső környezetünkben erősek a kockázatok, ami szűkíti a feltörekvő piaci jegybankok mozgásterét**.
- **Júniustól új szakasz következik a monetáris politikában. Ebben az időszakban a jegybank számára érdemben szűkebb mozgástér áll rendelkezésre az alapkamat csökkentésére.**
- **A Tanács előretekintő iránymutatása megváltozott:** folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását, amelyek alapján **körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat mértékéről**.
- **Továbbra is a dezinflációra és az árstabilitás fenntartható elérésére kell fókuszálnunk! Az inflációs várakozások horgonyzottsága elengedhetetlen ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index a jövő évtől tartósan visszatérjen a jegybanki célra.**
- Nem dőlhetünk hátra: a **változékony pénzügyi piaci környezet, a jelentős geopolitikai feszültségek és az inflációs kilátásokat övező kockázatok továbbra is óvatos, türelmes megközelítést** tesznek szükségessé.
- Annak érdekében, hogy **az óvatossági motívum oldódása folytatódjon és a hazai megtakarítások fogyasztást bővítő hatása markánsabban jelenjen meg, kulcsfontosságú a pénzügyi piacok stabilitásának fenntartása.**



## FŐ ÜZENETEK: MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI KILÁTÁSOK

- A fogyasztóiár-index várhatóan a következő hónapokban is a jegybanki toleranciasáv felső szélé közelében fog alakulni. A maginfláció csökkenése a második negyedévben megáll és az év végére 5 százalék közeli szintre emelkedik. A monetáris politikai horizonton nem változtak az inflációs kilátások.
- 2024-ben főként a belső kereslet erősödése támogatja a hazai GDP fokozatos bővülését. Az óvatossági motívum oldódása mellett az erőteljes reálbér-növekedés fogyasztást bővítő hatása az év hátralévő részében egyre markánsabban jelenik meg. A foglalkoztatás szintje magas, de a munkaerőpiac feszessége enyhült az elmúlt negyedévekben.
- Áprilisban a folyó fizetési mérleg többlete újabb historikus csúcst ért el. A következő években a jegybank korábbi várakozásánál is nagyobb lehet a mérleg aktívuma.
- Az új alappálya menti előrejelzést többségében felfelé mutató inflációs és lefelé mutató növekedési kockázatok övezik.
- A piaci várakozások alapján az amerikai kamatkondíciók elhúzódóan magasabbak lehetnek, csökkentve a monetáris politikai mozgásteret a feltörekvő piacokon.
- A globális pénzügyi piacokon jelentős turbulencia mellett romlott a hangulat, míg az európai piacokon az európai parlamenti választásokat követően megemelkedett a volatilitás.

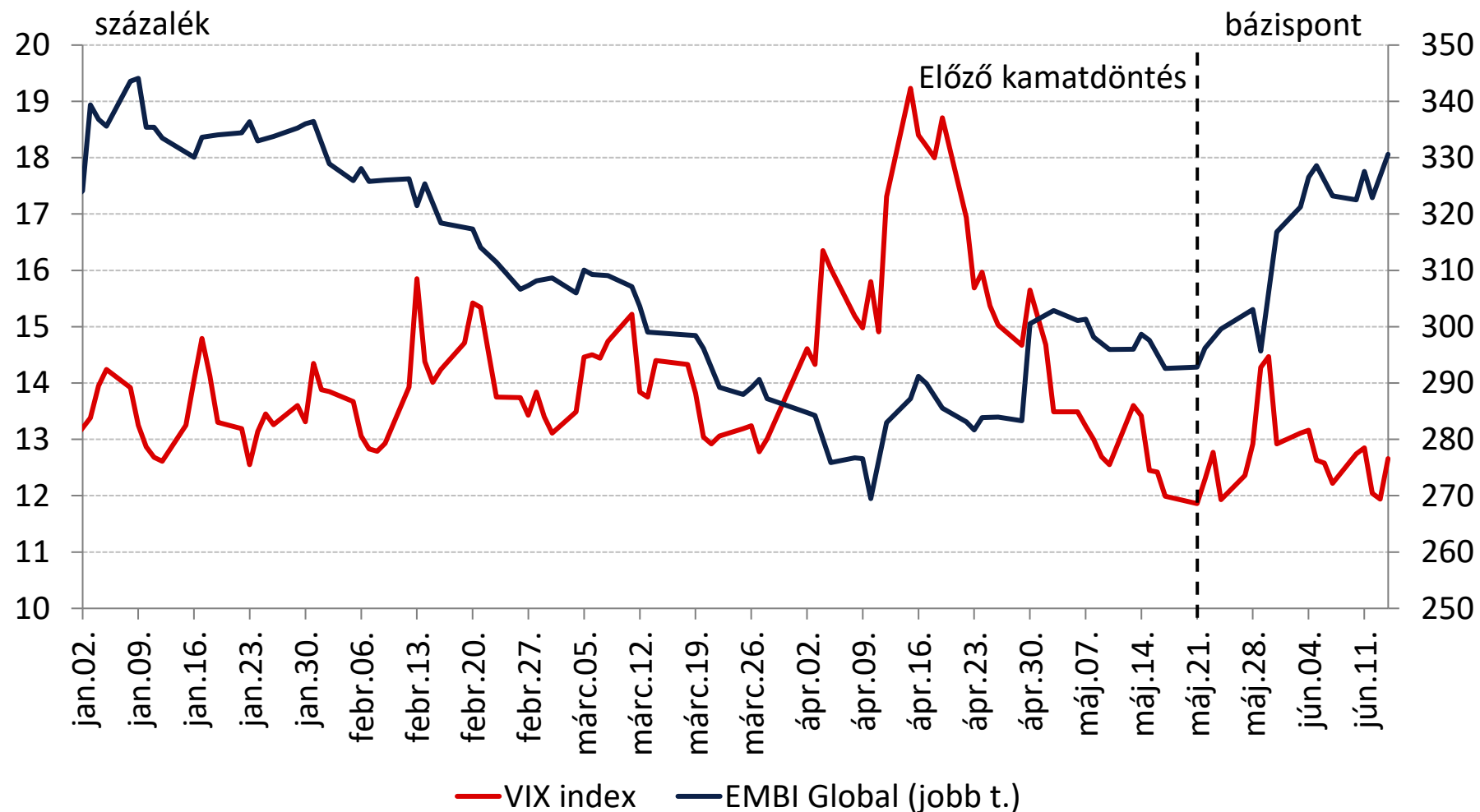




# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK



## A FELTÖREKVŐ PIACOKKAL SZEMBEN ROMLOTT A BEFEKTETŐI HANGULAT AZ ELŐZŐ KAMATDÖNTÉS ÓTA

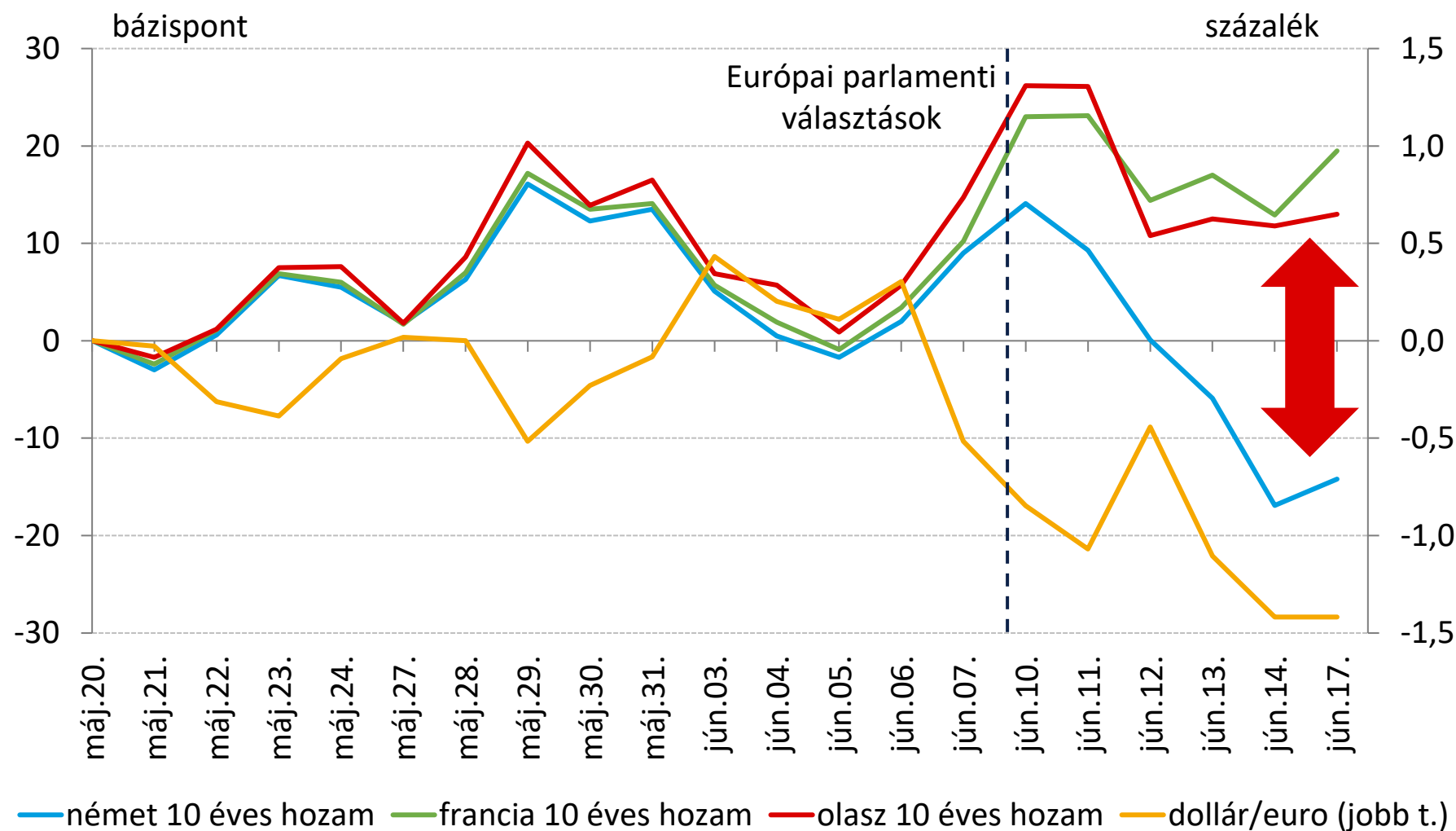


A VIX INDEX VÁLTOZÁSAI, ILLETVE AZ EMBI GLOBAL MUTATÓ

Forrás | Bloomberg



## AZ EURÓPAI PARLAMENTI VÁLASZTÁSOK UTÁN MEGNŐTT A PIACI VOLATILITÁS

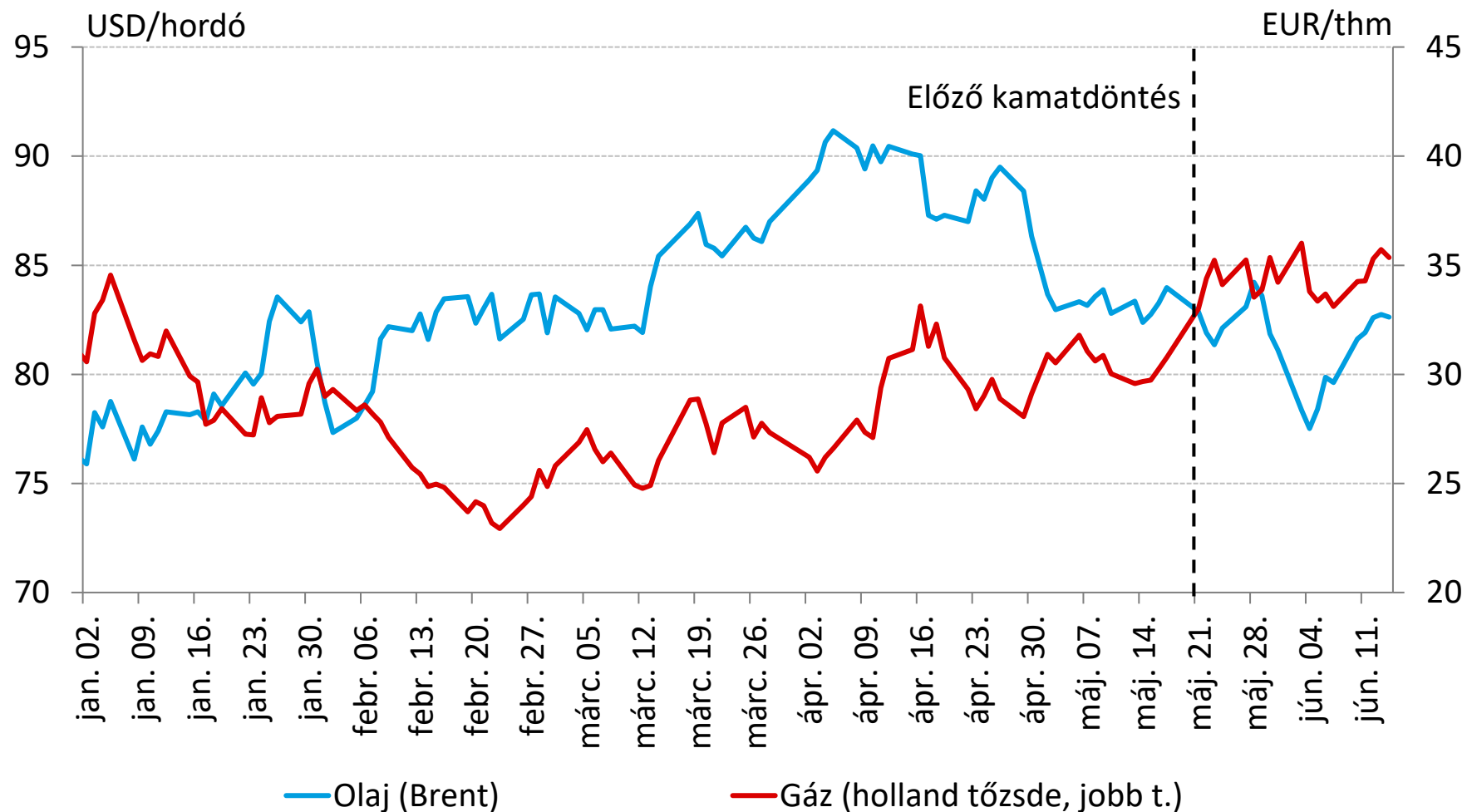


10 ÉVES ÁLLAMPAPÍR HOZAMOK ÉS A DOLLÁR/EURÓ ÁRFOLYAM ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg



## AZ OLAJÁRAK NEM VÁLTOZTAK ÉRDEMBEN, MÍG A GÁZÁRAK EMELKEDTEK



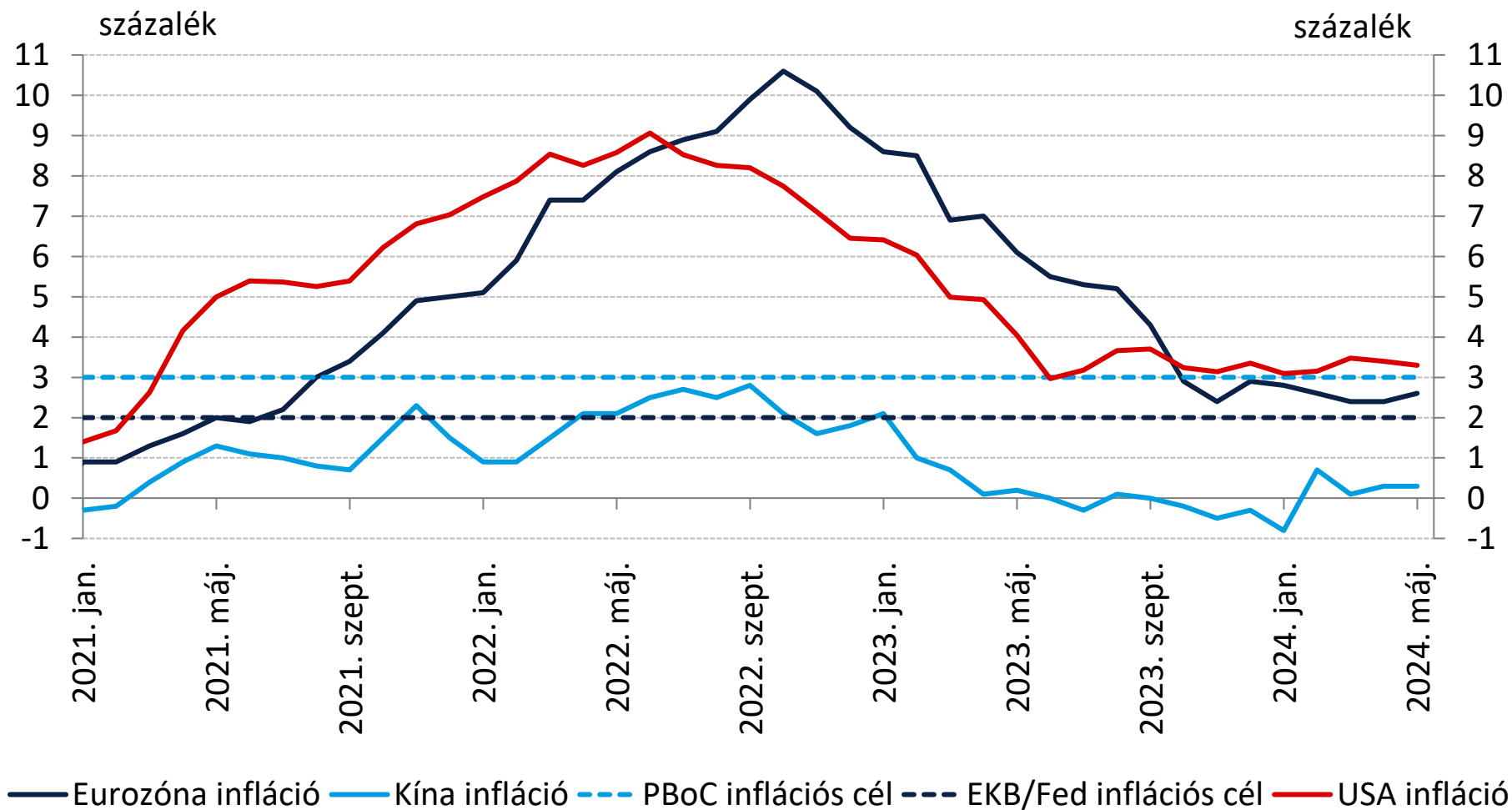
### OLAJ- ÉS GÁZÁRAK ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg, MNB





## AZ INFLÁCIÓ AZ EUROZÓNÁBAN EMELKEDETT, MÍG AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBAN TOVÁBBRA IS ÉRDEMBEN CÉL FELETT ALAKULT MÁJUSBAN



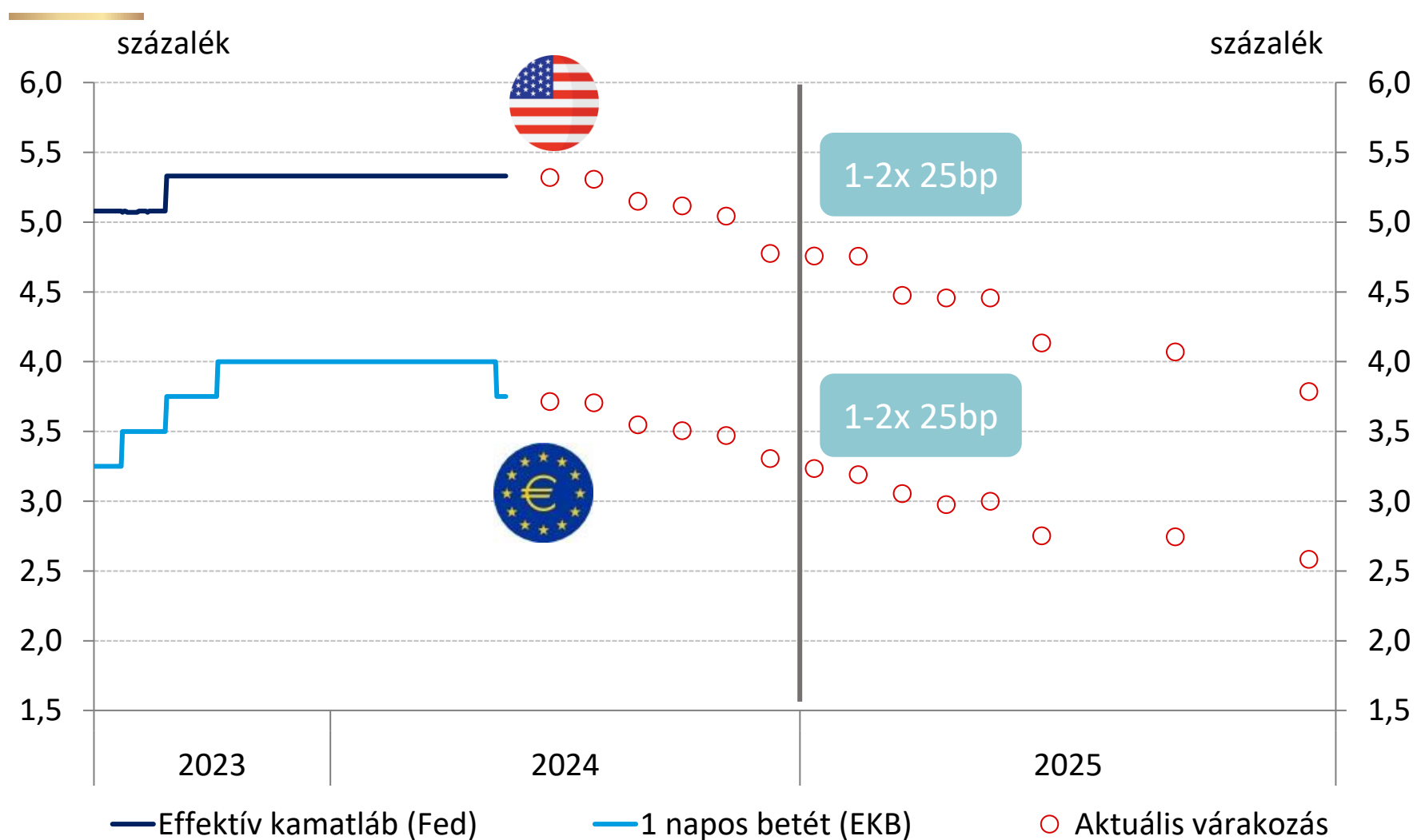
AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ USA-BAN, KÍNÁBAN ÉS AZ EUROÖVEZETBEN

Forrás | Eurostat, OECD





## A KÜLSŐ KAMATKÖRNYEZET ELHÚZÓDÓAN MAGAS LEHET

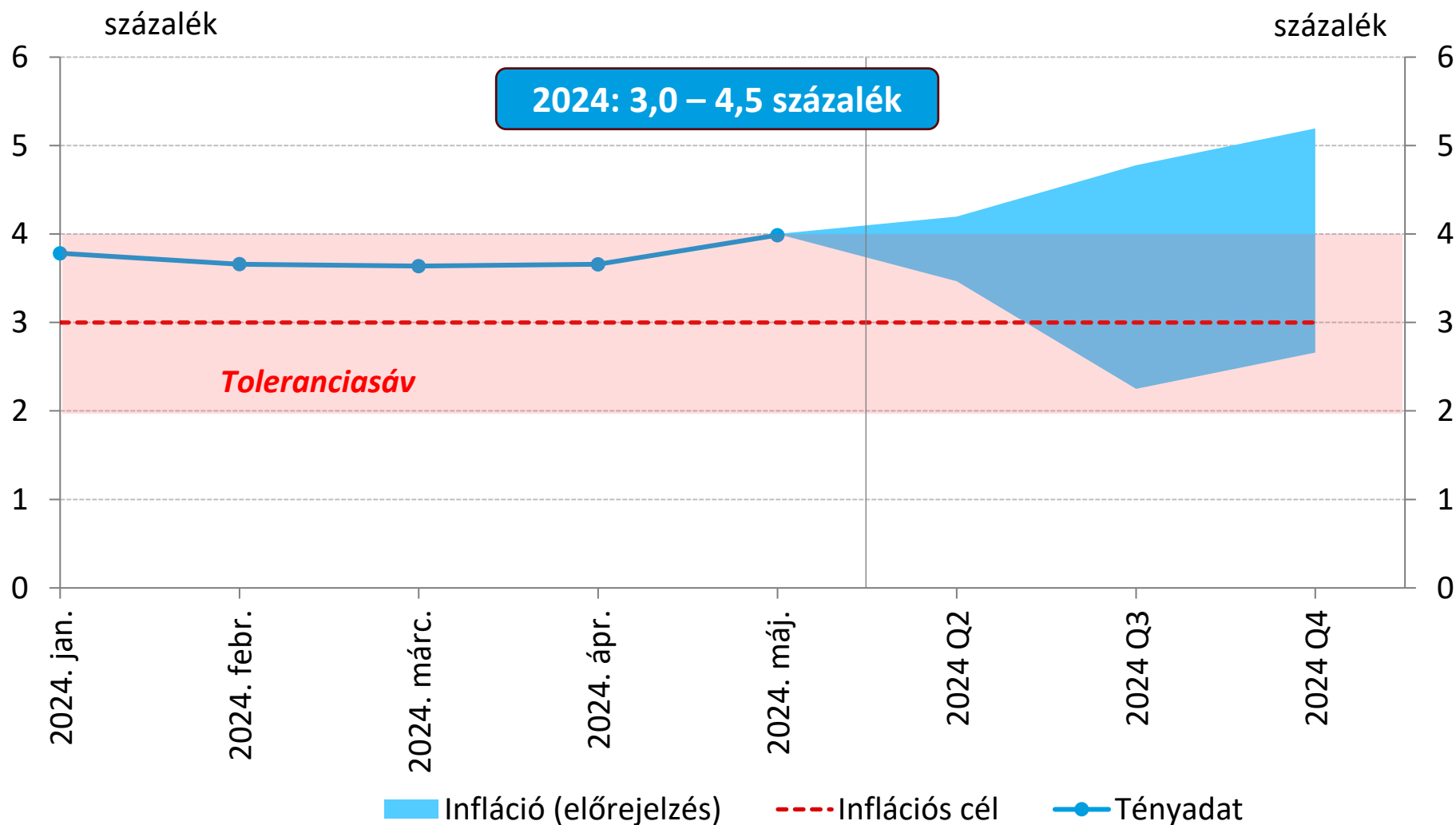


AZ EKB ÉS A FED PIACI ÁRAZÁSOK ALAPJÁN VÁRT KAMATPÁLYÁJA

Forrás | Bloomberg



## A HAZAI INFLÁCIÓ A KÖVETKEZŐ HÓNAPOKBAN A JEGYBANKI TOLERANCIASÁVBAN, ANNAK FELSŐ SZÉLE KÖZELÉBEN FOG ALAKULNI

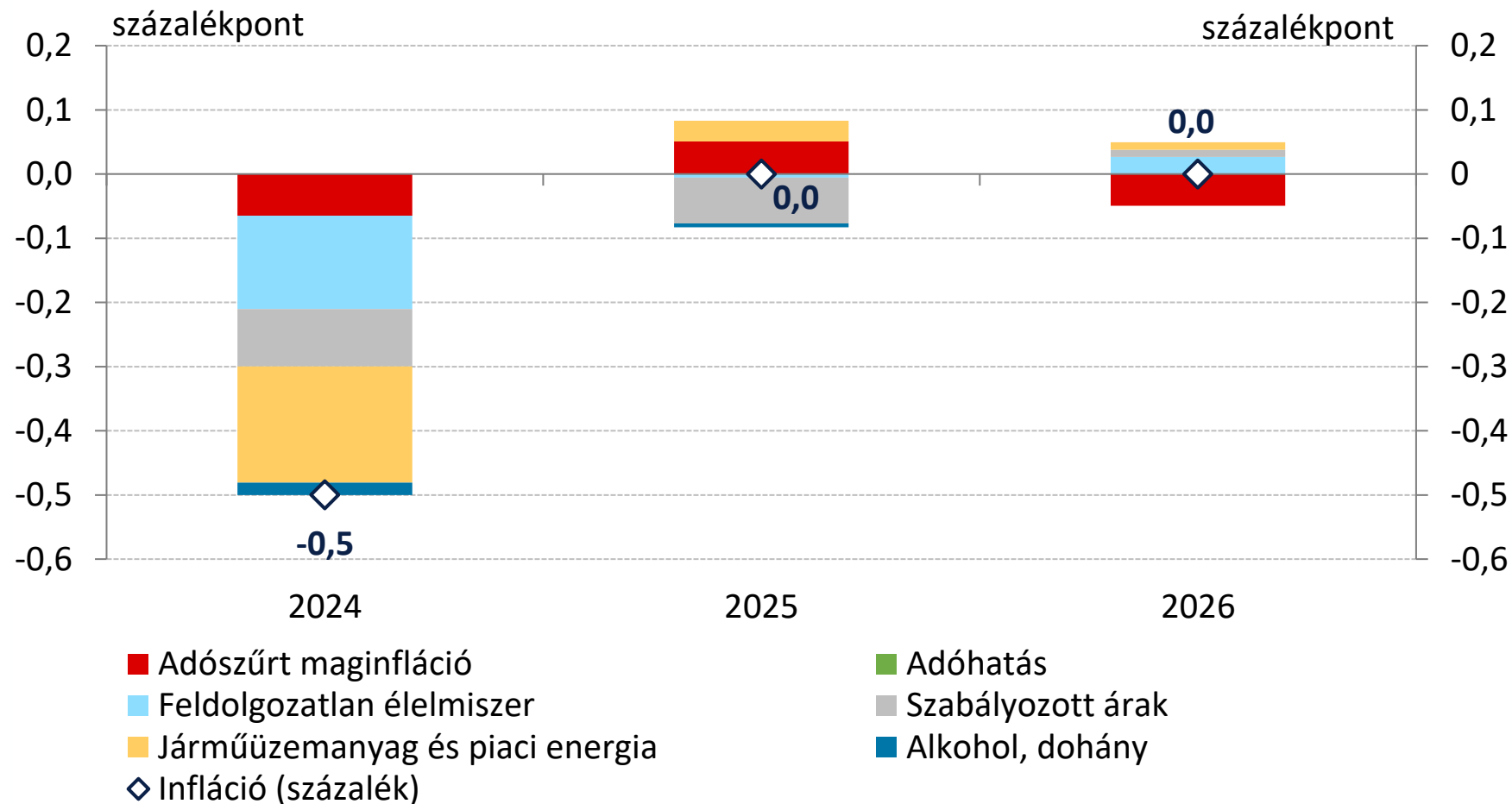


### RÖVID TÁVÚ INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉSÜNK

Forrás | MNB-előrejelzés



## AZ IDEI INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉSÜNK 0,5 SZÁZALÉKPONTTAL CSÖKKENT A MÁRCIUSI PROGNÓZISHOZ KÉPEST

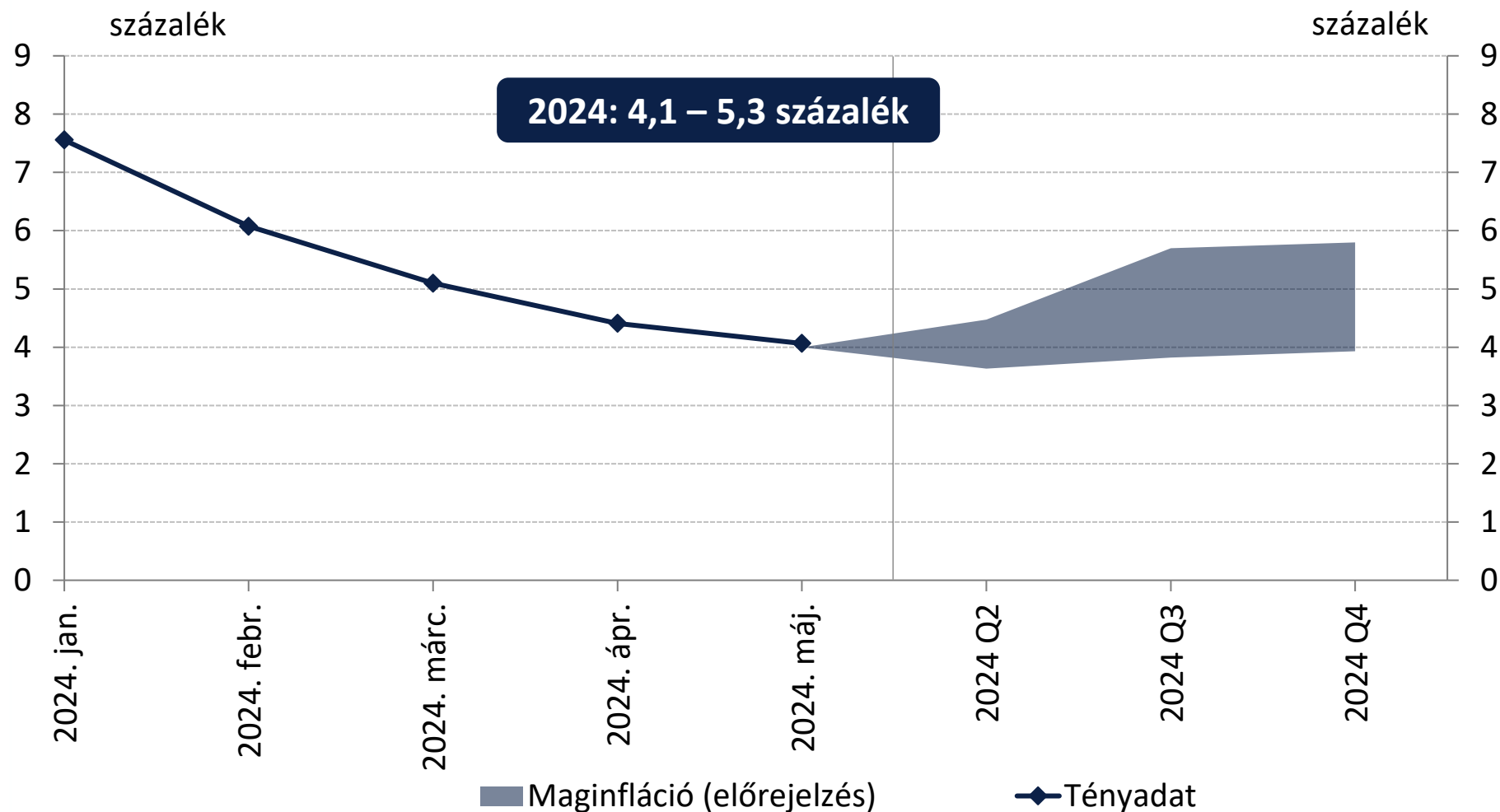


### AZ INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉSÜNK VÁLTOZÁSÁNAK FELBONTÁSA A MÁRCIUSI INFLÁCIÓS JELENTÉSHEZ KÉPEST





# A MAGINFLÁCIÓ CSÖKKENÉSE MEGÁLL ÉS AZ ÉV VÉGÉRE VÁRHTÓAN 5 SZÁZALÉK KÖZELI SZINTRE EMELKEDIK

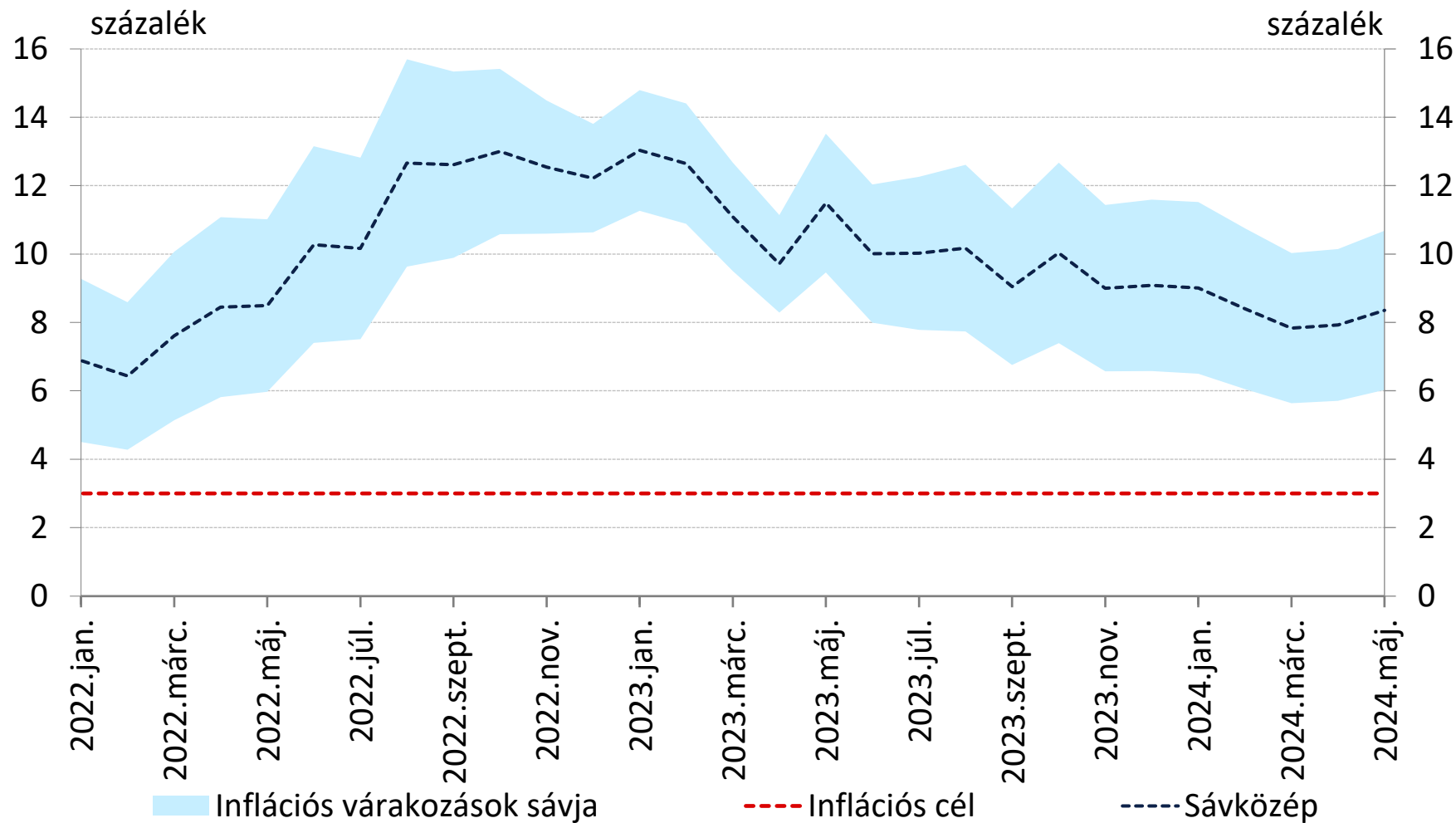


RÖVID TÁVÚ MAGINFLÁCIÓS ELŐREJELZÉSÜNK

Forrás | MNB-előrejelzés



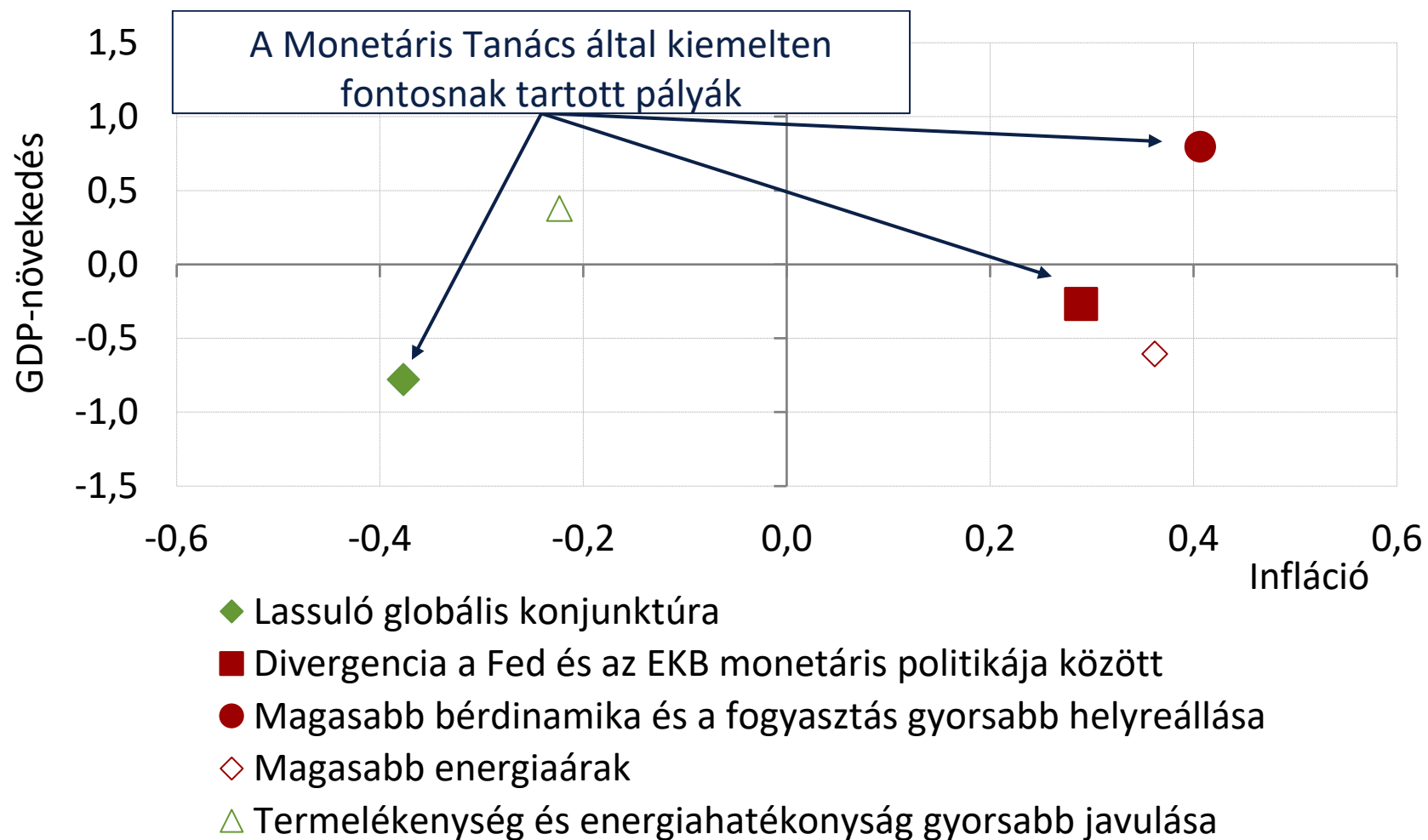
## AZ INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK CSÖKKENÉSE ELHÚZÓDÓ FOLYAMAT, A VÁRAKOZÁSOKAT ÚJBÓL AZ INFLÁCIÓS CÉLON KELL HORGONYOZNI



### LAKOSSÁGI INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA MAGYARORSZÁGON

Forrás | MNB-számítás Európai Bizottság adatai alapján

## A KIEMELT INFLÁCIÓS KOCKÁZATOK TÖBBSÉGÉBEN FELFELE MUTATNAK



Megjegyzés | A kockázati térkép azt mutatja meg, hogy az alternatív fogatókönyvek inflációs és növekedési pályája a monetáris politikai horizont egészében átlagosan mennyiben különbözik az alappályától.

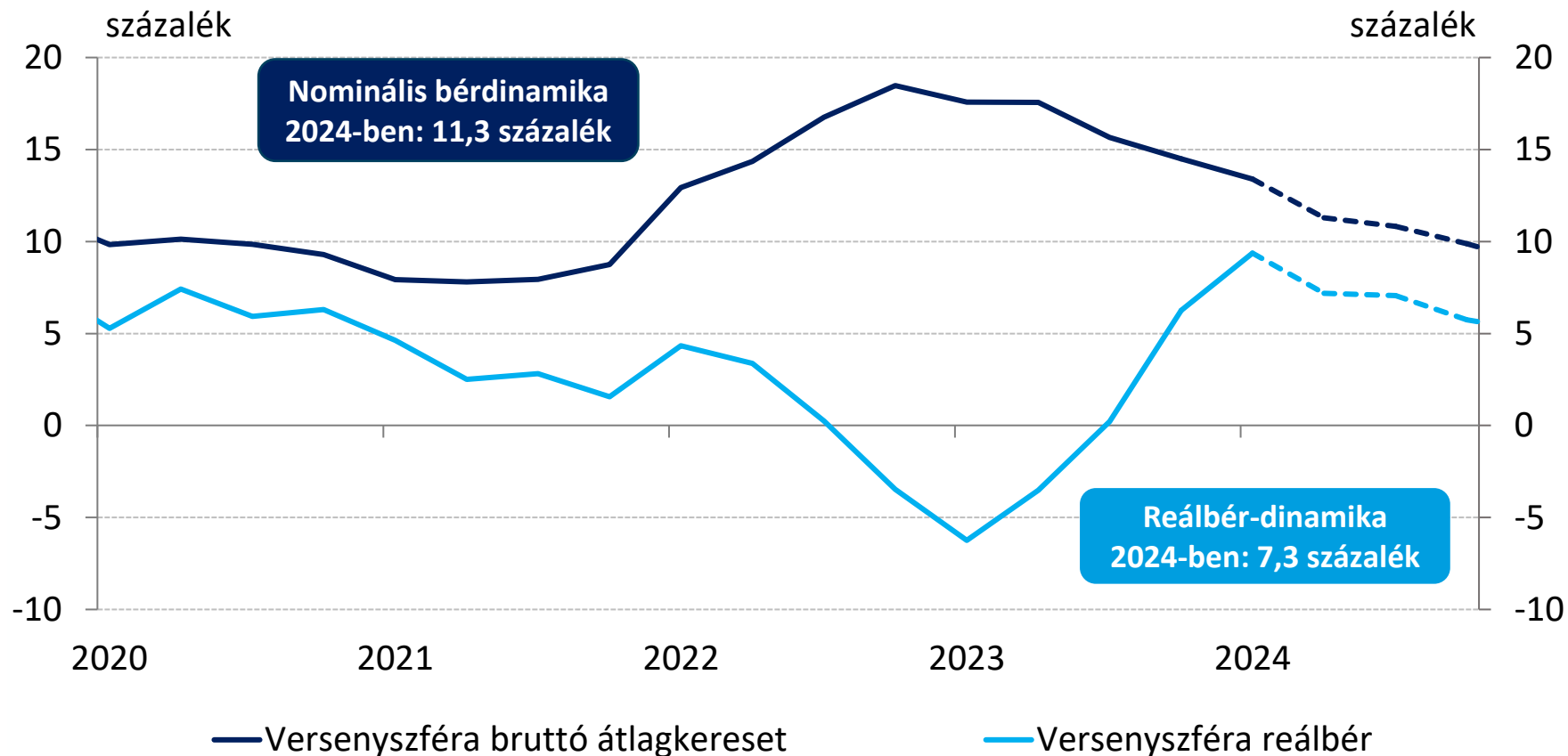
Forrás | MNB





## A TAVALYINÁL ALACSONYABB NOMINÁLIS BÉRDINAMIKA VALÓSULHAT MEG, DE A REÁLBÉREK ÍGY IS JELENTŐSEN EMELKEDNEK

**A nemzetgazdaság bruttó átlagkeresete 13,9, míg a versenyszféráé 12,7 százalékkal emelkedett márciusban.**



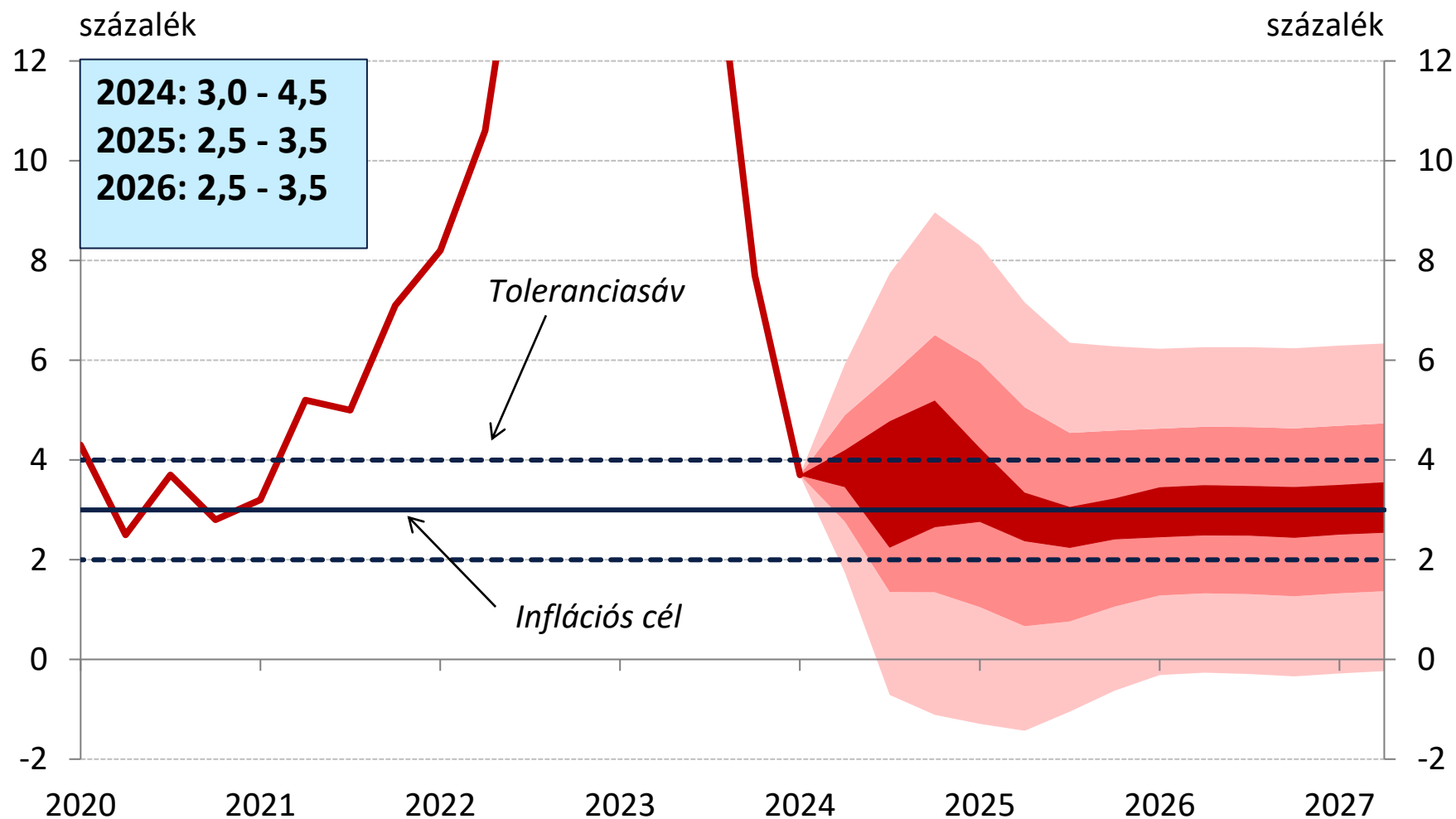
### A VERSENYSZFÉRA BRUTTÓ ÁTLAGKERESETÉNEK ÉVES VÁLTOZÁSA

Megjegyzés | Szezonálisan igazított adatok.

Forrás | KSH, MNB



## A MONETÁRIS POLITIKAI HORIZONTON NEM VÁLTOZTAK AZ INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

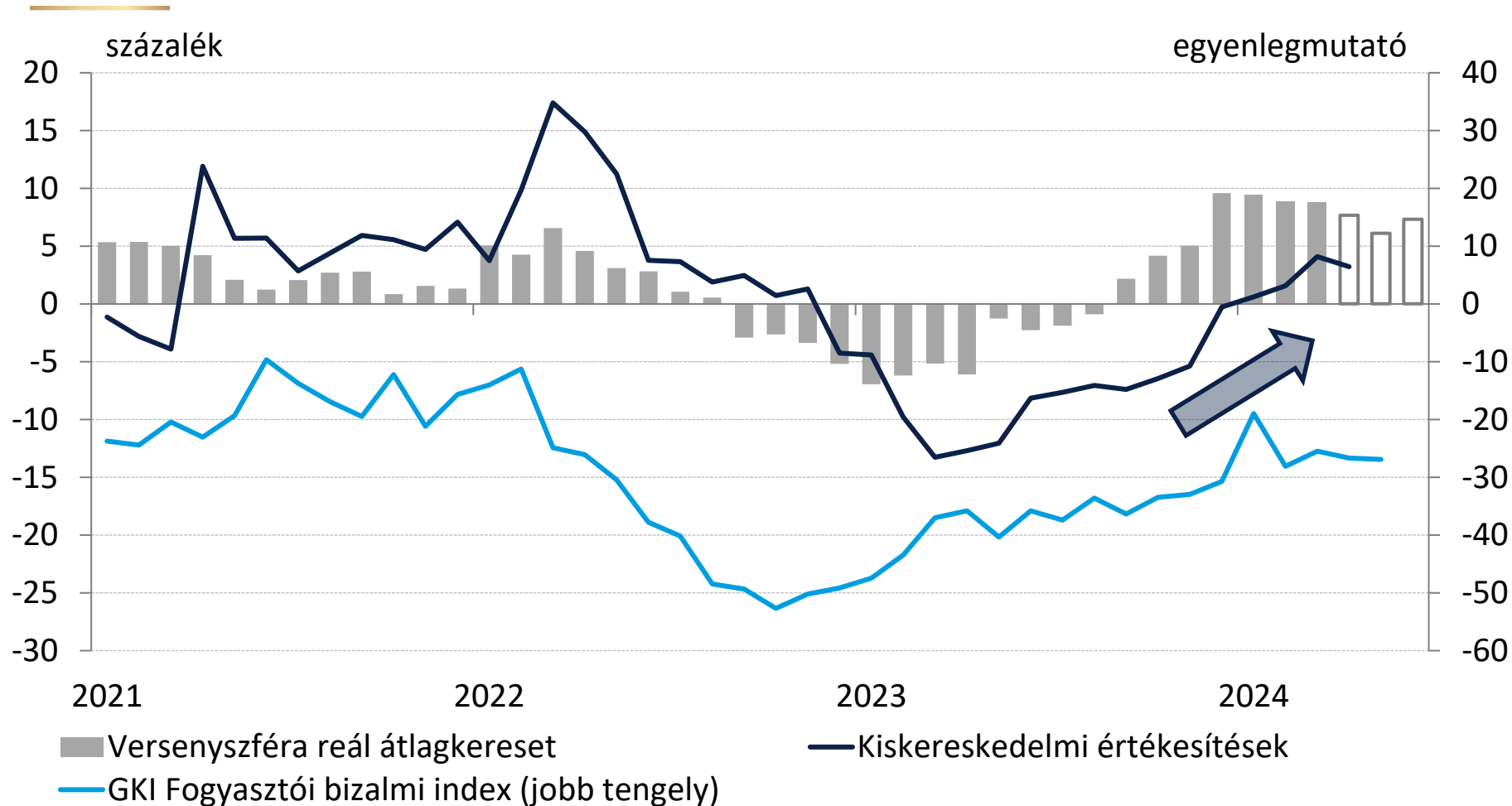


### AZ INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉS LEGYEZŐÁBRÁJA

Megjegyzés | Szezonálisan igazítatlan adatok alapján.  
Forrás | KSH, MNB



## AZ ÓVATOSSÁGI MOTÍVUM OLDÓDÁSA ÉS A REÁLBÉR-NÖVEKEDÉS FOGYASZTÁST EMELŐ HATÁSA AZ ÉV HÁTRALÉVŐ RÉSZÉBEN EGYRE MARKÁNSABBAN JELENIK MEG



### A KISKERESKEDELMI ÉRTÉKESÍTÉSEK, A VERSENYSZFÉRA REÁL ÁTLAGKERESETE ÉS A GKI FOGYASZTÓI BIZALMI INDEX ALAKULÁSA

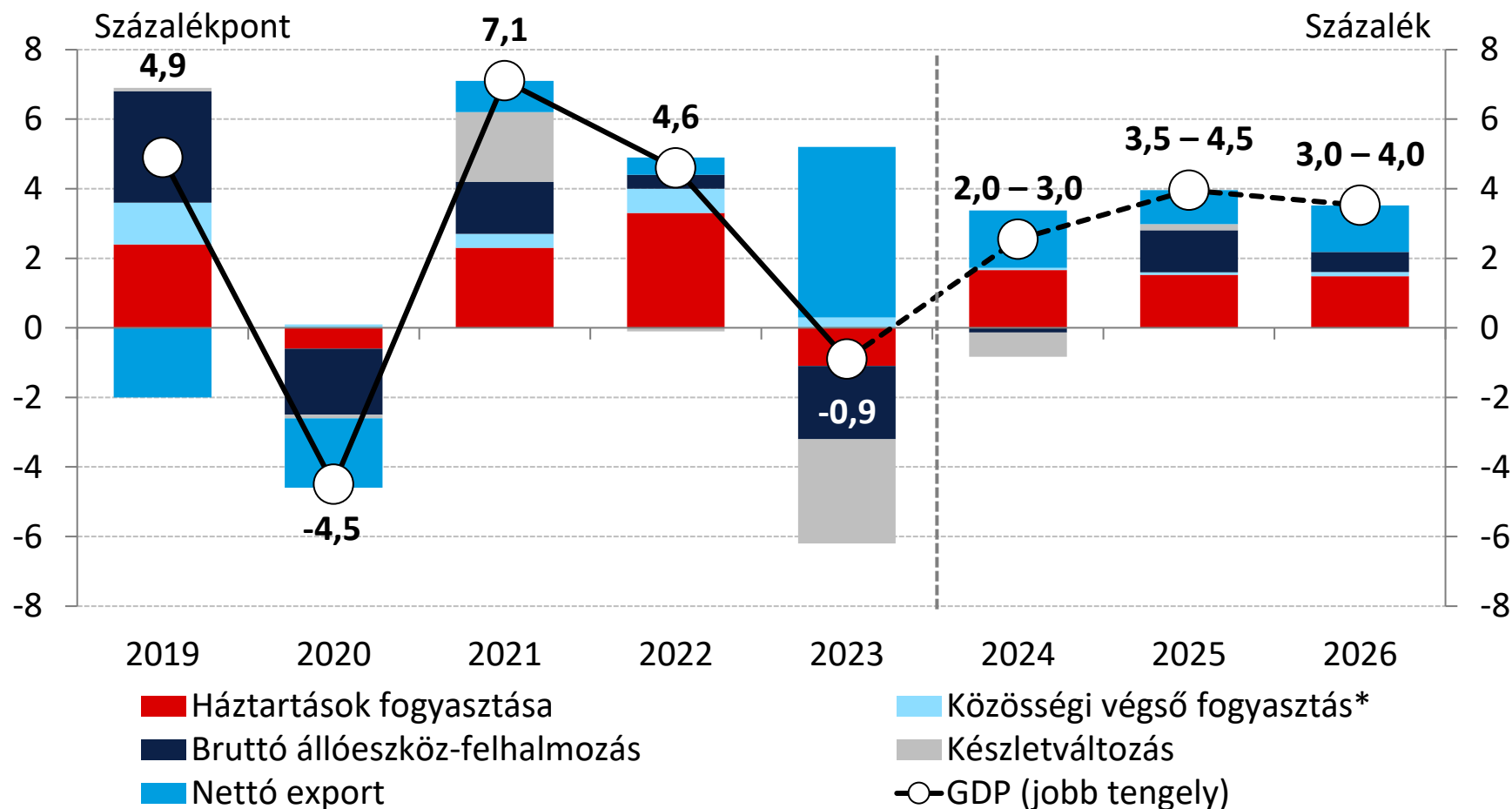
Megjegyzés | A kiskereskedelmi értékesítések naptárhatással, a fogyasztói bizalmi index szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján.

Forrás | KSH, MNB, GKI Gazdaságkutató Zrt.





# 2025-TŐL KIEGYENSÚLYOZOTT SZERKEZETŰ GDP-NÖVEKEDÉS VÁRHATÓ HAZÁNKBAN



## A GDP ÉVES VÁLTOZÁSÁNAK FELHASZNÁLÁS OLDALI FELBONTÁSA

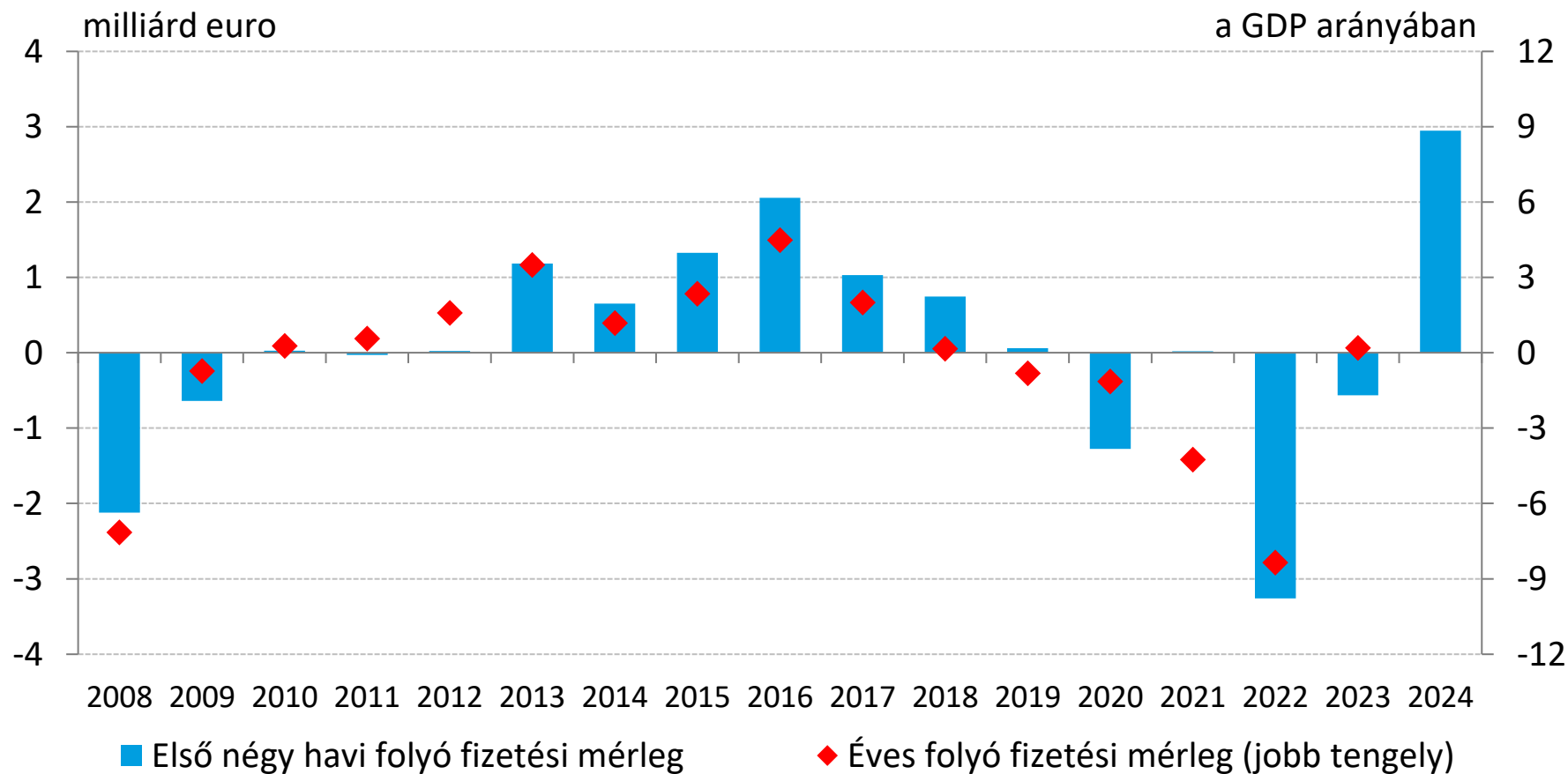
Megjegyzés | \*A közösségi végső fogyasztás tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a non-profit intézmények által nyújtott transfereket.

Forrás | KSH, MNB



## 2008 ÓTA IDÉN VOLT A LEGNAGYOBB A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ELSŐ NÉGY HÓNAPOS KUMULÁLT EGYENLEGE

2024. áprilisban a folyó fizetési mérleg többlete 1160 millió eurót tett ki, amely mögött főként az áruegyenleg szintén rekordot jelentő többlete áll.



A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉVES ÉS ELSŐ NÉGY HAVI KUMULÁLT EGYENLEGE

Forrás | MNB

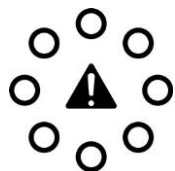


# MONETÁRIS POLITIKA

## TOVÁBBRA IS ADATVEZÉRELT MEGKÖZELÍTÉS INDOKOLT

### GLOBALIS KOCKÁZATOK

A nemzetközi befektetői hangulat romlott. Az európai parlamenti választás nyomán az európai piacokon megemelkedett a volatilitás.



A külső kamatkörnyezet elhúzódóan magas maradhat.

### HAZAI INFLÁCIÓ

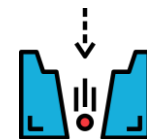
Az infláció előretekintve a jegybanki toleranciasáv felső szélé közelében alakul.



A maginfláció előretekintve emelkedik, az inflációs várakozások csak lassan mérséklődnek. Az erőteljes bérdinamika esetleges inflációs kockázatait figyelemmel követjük.

### TOVÁBBI KOCKÁZATOK

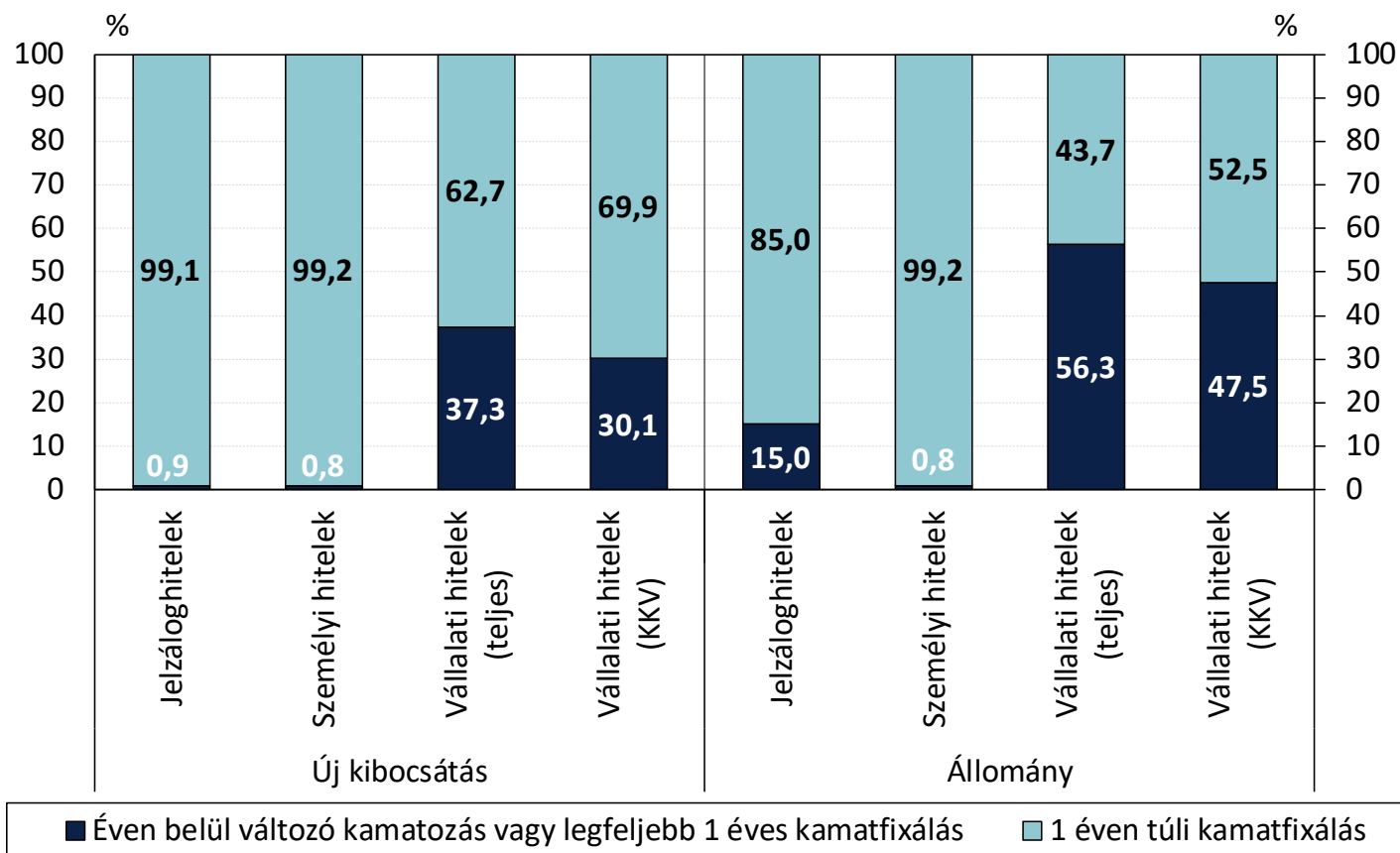
A kockázati megítélés szempontjából a kitűzött költségvetési hiánycélok fegyelmezett elérése kiemelten fontos.





## A HITELEK JELENTŐS RÉSZÉNÉL NEM AZ ALAPKAMAT A MEGHATÁROZÓ, MERT HOSSZABB TÁVRA RÖGZÍTETT A KAMATUK

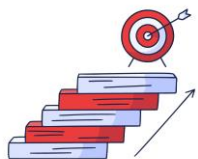
A hazai hitelezés beindulását olyan monetáris politika tudja támogatni, amely a hozamgörbe minden szakaszán mérsékli a hozamokat.



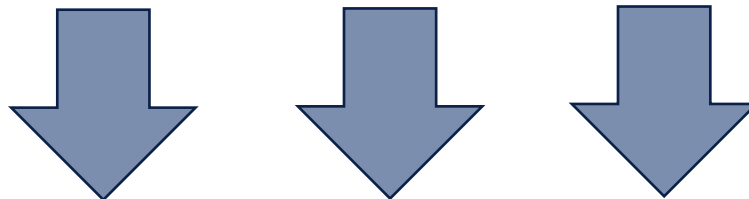
A TELJES ÚJ FORINT HITELKIBOCSÁTÁS (BAL PANEL) ÉS A FORINT HITELÁLLOMÁNY (JOB B PANEL) KAMATFIXÁLÁS SZERINTI MEGOSZLÁSA

Megjegyzés | A hitelintézeti szektor 2023-ra vonatkozó hitelei alapján.  
Forrás | MNB

## AZ ALAPKAMAT ELÉRTE A KORÁBBAN AZ ÉV KÖZEPÉRE JELZETT 6,75-7,0 SZÁZALÉKOS SÁV TETEJÉT



A körülmények a korábbi jegybanki kommunikációban jelzett sáv tetejének elérését tették lehetővé.



Júniustól új szakasz következik: a beérkező adatok alapján hónapról hónapra döntünk az alapkamat mértékéről.



Az év második felében szűk a monetáris politikai mozgástér. A pénzügyi piacok stabilitása továbbra is kulcsfontosságú.

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





## A MONETÁRIS TANÁCS JÚNIUSI KAMATDÖNTÉSE

Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		7,25	<b>7,00</b>
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat – 1,00 százalékpont	6,25	<b>6,00</b>
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat + 1,00 százalékpont	8,25	<b>8,00</b>



## A MONETÁRIS TANÁCS ELŐRETEKINTŐ IRÁNYMUTATÁSA MEGVÁLTOZOTT

### MÁJUS

*„[...] A Tanács folyamatosan értékeli a beérkező makrogazdasági adatokat, az inflációs kilátásokat, valamint a kockázati környezet alakulását, amelyek alapján **körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat további mérsékléséről.**”*



### JÚNIUS

*„[...] 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*