



Virág Barnabás
Alelnök | Magyar Nemzeti Bank

HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2024. NOVEMBER 19-I DÖNTÉSE UTÁN

Elemzői háttérbeszélgetés
2024. november 19.



FŐ ÜZENETEK: MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI HELYZETKÉP

- Az időszak során végbement dollárerősődéssel párhuzamosan **fokozódott a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés.**
- **A hazai infláció októberi, 3,2 százalékra történő emelkedését az élelmiszerek és az üzemanyagok gyorsuló árdinamikája magyarázta, amit részben ellensúlyozott a piaci szolgáltatások mérséklődő áremelkedése.**
- A hazai gazdasági teljesítmény harmadik negyedéves **visszaesésének háttérében az ipar, az építőipar és a mezőgazdaság gyenge teljesítménye állt, míg a mérséklődést a szolgáltatások hozzáadott értékének bővülése fékezte.**
- **A gazdasági növekedés újbóli beindulásának alapja továbbra is az inflációs cél fenntartható elérése.**



FŐ ÜZENETEK: A NOVEMBERI MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS KÖRNYEZETE

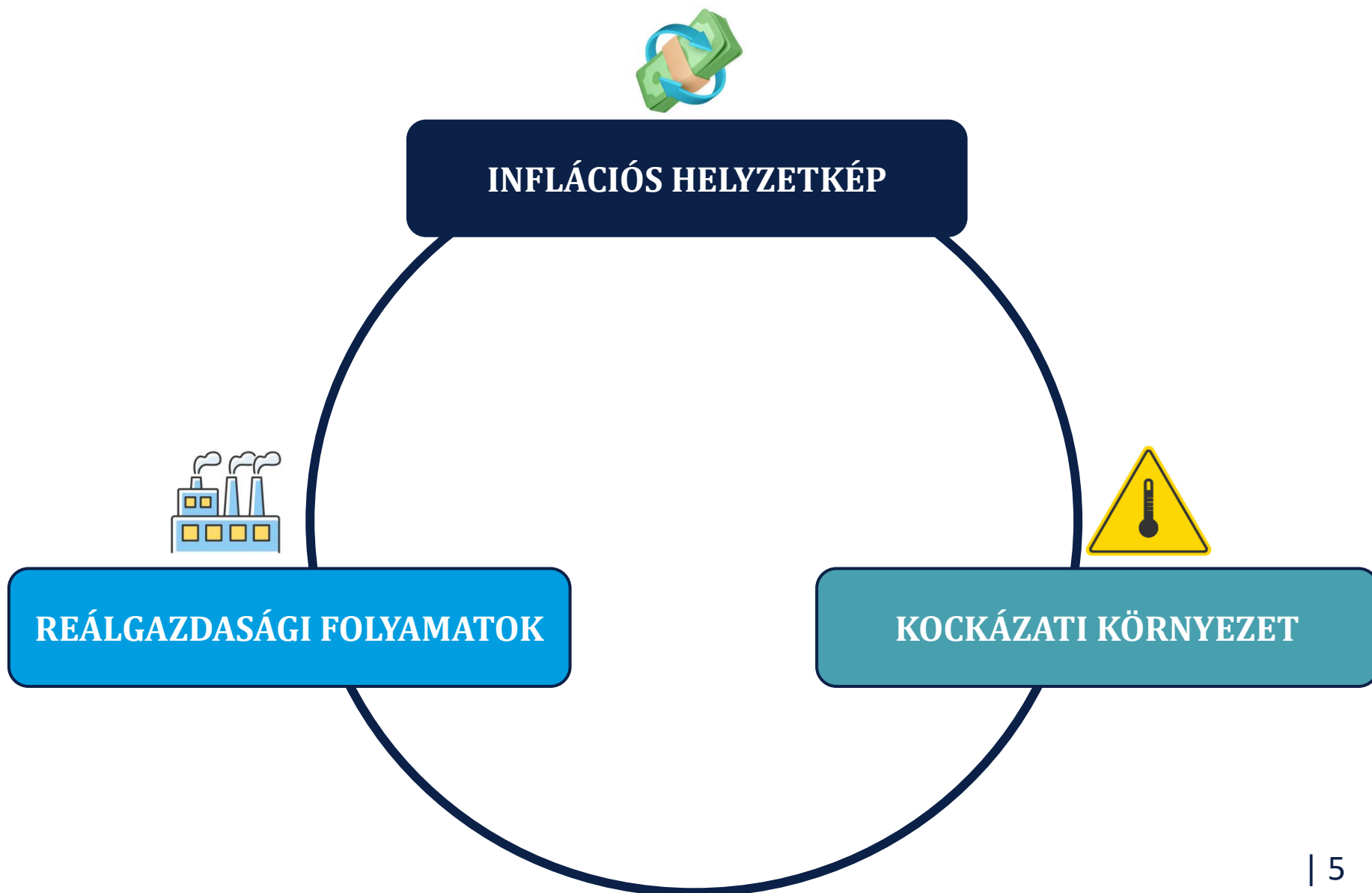
- **A feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés növeli a felfelé mutató inflációs kockázatokat.**
- **Az októberi várt alatti inflációs adat rövid távon alacsonyabb infláció irányába mutat.** Ugyanakkor az elmúlt hónapok árfolyamleértékelődése a jövő évben **inflációt emelő hatással bír.**
- **Több, egymással ellentétes hatású tényező is befolyásolja az inflációs kilátásokat, ezek együttes hatását a decemberi Inflációs jelentés értékeli ki.**
- **2024-ben az inflációban komoly előrelépést értünk el, de annak árnyékát is el kell törölni a gazdaság gyors újraindításához.**
- **A Monetáris Tanács elkötelezett az inflációs cél fenntartható elérése mellett.**
- **A stabilitásorientált monetáris politikai megközelítés kiemelt fontosságú.**



FŐ ÜZENETEK: A NOVEMBERI MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS

- **A stabilitásorientált megközelítéssel összhangban a Tanács mai ülésén az alapkamatot 6,50 százalékon tartotta.**
- **A jelenlegi környezetben továbbra is fegyelmezett, szigorú és türelmes monetáris politika indokolt.**
- **Ha a külső környezet és az inflációs kilátások indokolják, akár huzamosabb ideig a jelenlegi szinten maradhat az alapkamat, relatív kamatfelárunk növekedését okozva.**
- **Az árstabilitás szempontjából a pénzügyi piaci stabilitás kulcs.**
- **Az MNB az év végén is kész swaptenderekkel, diszkontkötvény-aukciókkal és hosszabb futamidejű eszközökkel simítani a pénzügyi piaci folyamatokat.**

A MONETÁRIS TANÁCS DÖNTÉST MEGALAPOZÓ HELYZETÉRTÉKELÉSE HÁROM FŐ TERÜLETRE FÓKUSZÁL



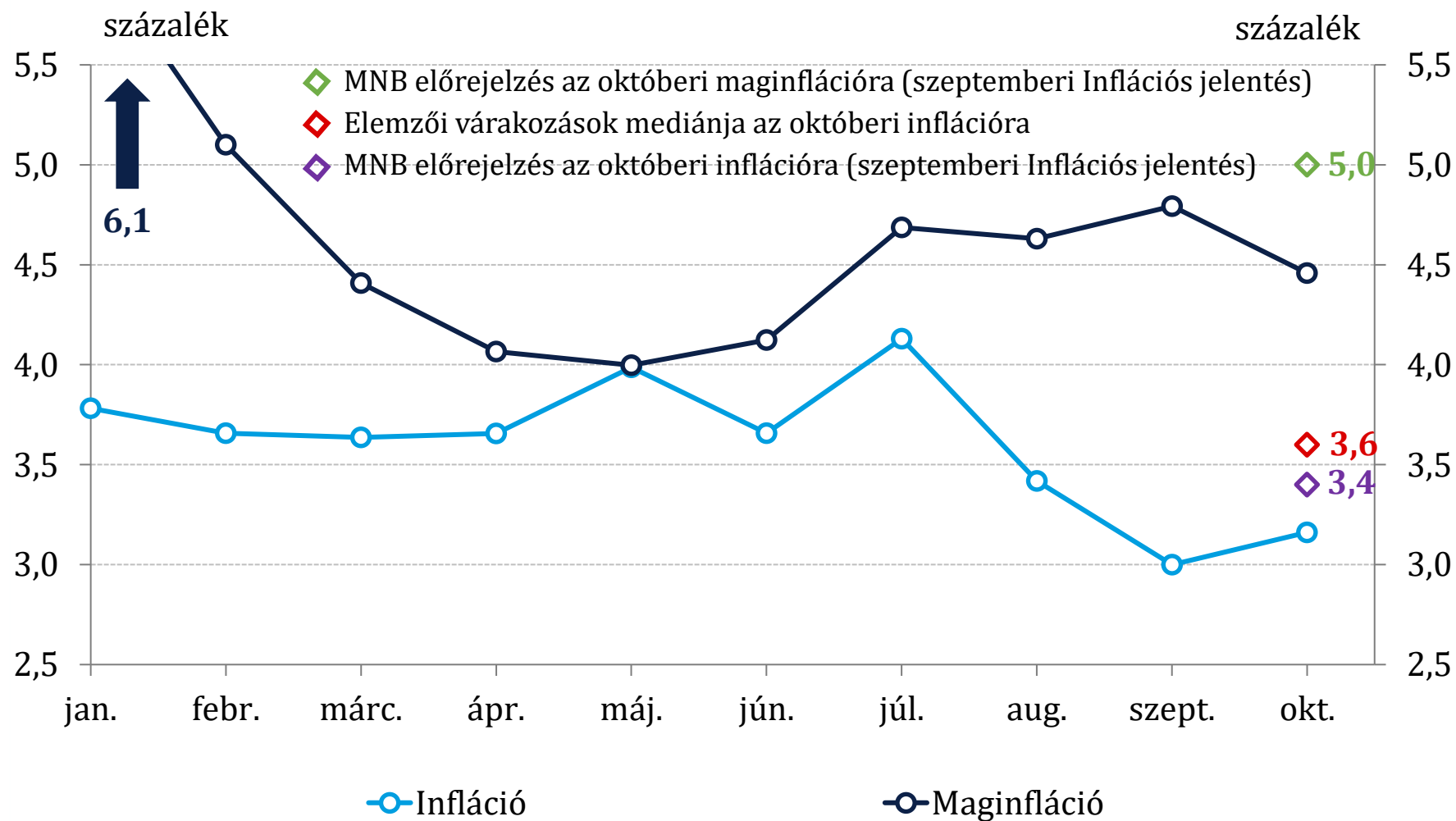


INFLÁCIÓS HELYZETKÉP





AZ OKTÓBERI INFLÁCIÓ AZ MNB ÉS A PIACI ELEMZŐK VÁRAKOZÁSA ALATT ALAKULT

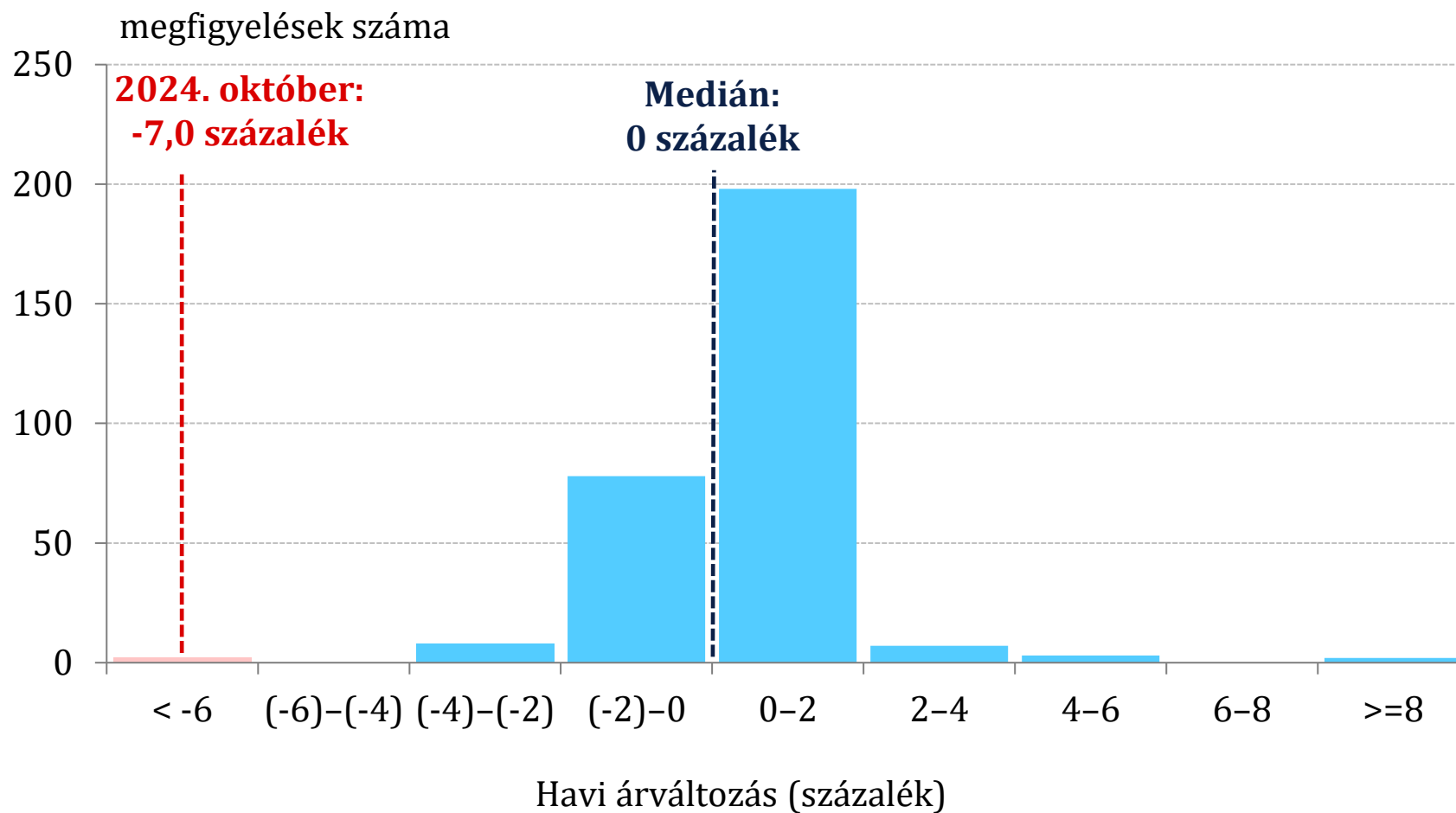


AZ INFLÁCIÓ ÉS A MAGINFLÁCIÓ ALAKULÁSA 2024-BEN

Forrás | KSH, Bloomberg, Portfolio, MNB



A MOBILTELEFON- ÉS INTERNETSZOLGÁLTATÁSOK ÁRA KORÁBBAN NEM LÁTOTT MÉRTÉKBEN CSÖKKENT



MOBILTELEFON, INTERNET SZOLGÁLTATÁSOK HAVI ÁRVÁLTOZÁSÁNAK HISZTOGRAMJA

Megjegyzés | 2000. január és 2024. október közötti adatok alapján.

Forrás | KSH, MNB



A TÖBB SZEKTORRA KITERJEDŐ OKTÓBERI ÁRCSÖKKENÉS A 2022-2023-AS PROFITINFLÁCIÓ KORREKCIÓJÁT JELEZHETI

Mobiltelefon- és internetszolgáltatások



105 százalékos **profitemelkedés** 2022-2023-ban
7 százalékos havi **árcsökkenés** 2024. októberben



Tömény alkoholos italok



286 százalékos **profitemelkedés** 2022-2023-ban
2024-ben 2015 óta első októberi **árcsökkenés**



Állateledelek



93 százalékos **profitemelkedés** 2022-2023-ban
1,8 százalékos havi **árcsökkenés** 2024. októberben



Megjegyzés | A profitemelkedés esetében a nominális üzemi eredmény növekedése szerepel a társaságiadó adatbázis alapján. A mobiltelefon-, internetszolgáltatás esetében 6110-es, állateledelek esetén 1092-es, tömény alkoholos italok esetén 1101-es TEÁOR ágazat.

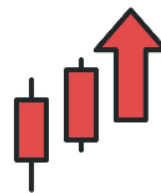
Forrás | KSH, NAV

AZ INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK KÖRÜLTEKINTŐ ÉRTÉKELÉSÉRE VAN SZÜKSÉG



Élelmiszerárak

Az elmúlt havi átárazások mértéke az élelmiszerek esetében **a historikus átlagnál magasabban** alakult.



Árfolyam

Szeptember eleje óta a forint az **euróval szemben** közel **4 százalékkal**, a **dollárral szemben** pedig több mint **8 százalékkal** gyengült.



Adóintézkedések

A jövedéki adórendszer valorizálása a jövő évben inflációt emelő hatással bír.

Ugyanakkor az általános keresleti környezet dezinflációs hatású.

A jegybank a jelenlegi gazdasági körülmények között az árstabilitás és a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásával tud a leghatékonyabban hozzájárulni a gazdasági szereplők fokozott óvatosságának oldódásához, egyben a gazdasági növekedés újbóli beindulásához.

A Monetáris Tanács elkötelezett az inflációs cél fenntartható elérése mellett.






REÁLGAZDASÁGI HELYZETKÉP





A HARMADIK NEGYEDÉVBEN EURÓPÁBAN MÉRSÉKELT ÜTEMBEN FOLYTATÓDOTT A GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS

 **Egyesült Államok**
2,8 

 **Kína**
4,6 




 **Eurozóna**
0,9 

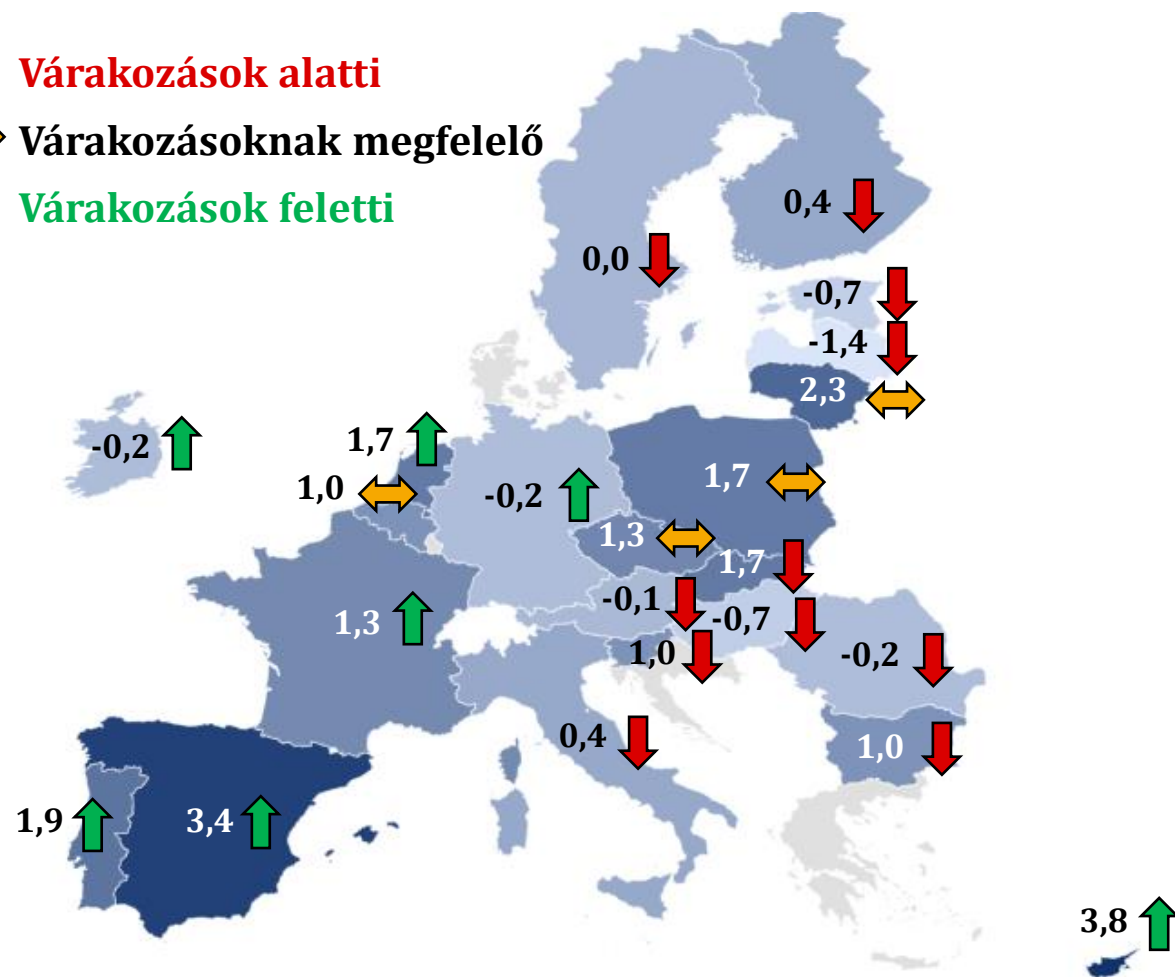
Nyugati országok
0,7

Északi országok
0,1

Mediterrán térség
2,4

Régiós országok
1,1

 **Várakozások alatti**
 **Várakozásoknak megfelelő**
 **Várakozások feletti**



A GDP ÉVES VÁLTOZÁSA 2024. III. NEGYEDÉVBEN

Megjegyzés | Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. A régiós országok közé Lengyelországot, Szlovákiát, Csehországot és Romániát soroltuk. Dánia, Görögország, Horvátország, Luxemburg, Málta esetén nem áll rendelkezésre harmadik negyedévi adat.

Forrás | Eurostat, Trading Economics, Bloomberg

A HAZAI VISSZAFOGOTT NÖVEKEDÉS MÖGÖTT DÖNTŐEN A MONETÁRIS POLITIKA HATÓKÖRÉN KÍVÜLI TÉNYEZŐK ÁLLNAK



Belső fogyasztás

2024 első félévében 3,9 százalékkal nőtt a háztartások fogyasztása éves összevetésben.



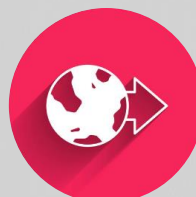
Munkaerőpiac

2024 első félévében a reálbérek 9,9 százalékkal emelkedtek; enyhülő, de továbbra is feszes munkaerőpiac.



Visszaeső agrárium

Az aszály ismét csökkentette a termésátlagokat.



Gyenge export

A gyenge európai konjunktúra miatt a hazai ipari kibocsátás január-szeptemberben átlagosan 4,2 százalékkal csökkent.



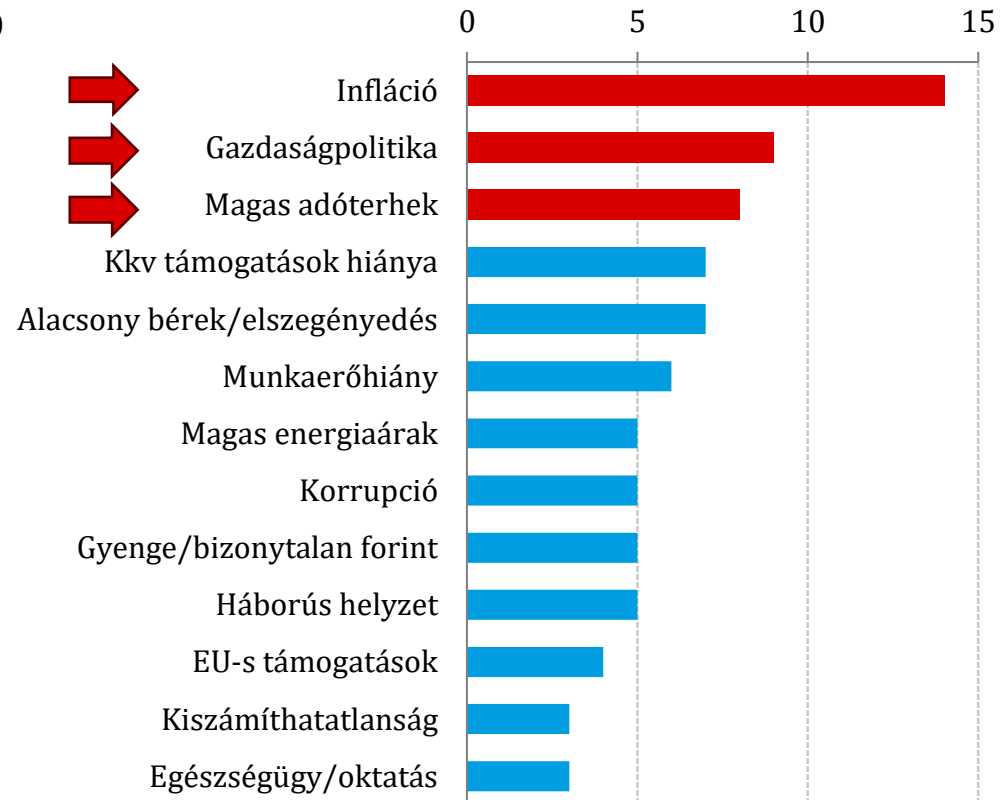
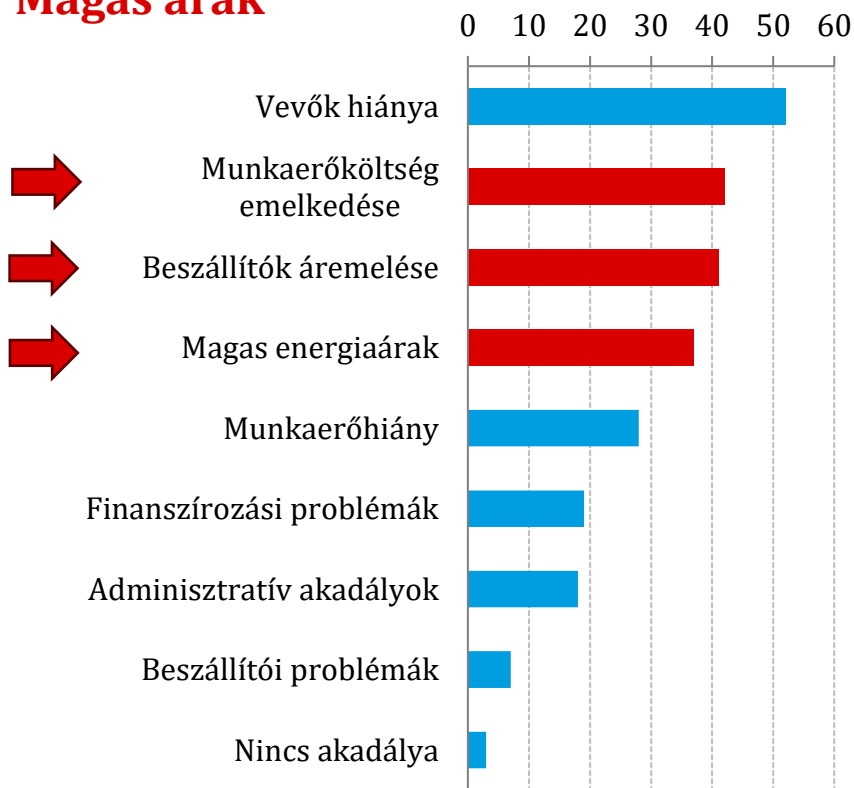
Elmaradó beruházások

Az infláció hosszú árnyéka és a bizonytalan keresleti kilátások mellett a beruházások 12 százalékkal csökkentek az első félévben. Az állami beruházások miatt a költségvetési folyamatok is meghatározóak.



A GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS ÚJBÓLI BEINDULÁSÁHOZ ELENGEDHETETLEN AZ INFLÁCIÓS CÉL FENNTARTHATÓ ELÉRÉSE

Magas árak



A VÁLLALATOK TEVÉKENYSÉGÉT
NEHEZÍTŐ TÉNYEZŐK AZ MNB
OKTÓBERI FELMÉRÉSE SZERINT

AZ ORSZÁG GAZDASÁGI HELYZETÉVEL
KAPCSOLATOS LEGFONTOSABB PROBLÉMÁK 2024
MÁSODIK NEGYEDÉVÉBEN A VOSZ VÁLLALATI
FELMÉRÉSÉRE ADOTT VÁLASZOK SZERINT



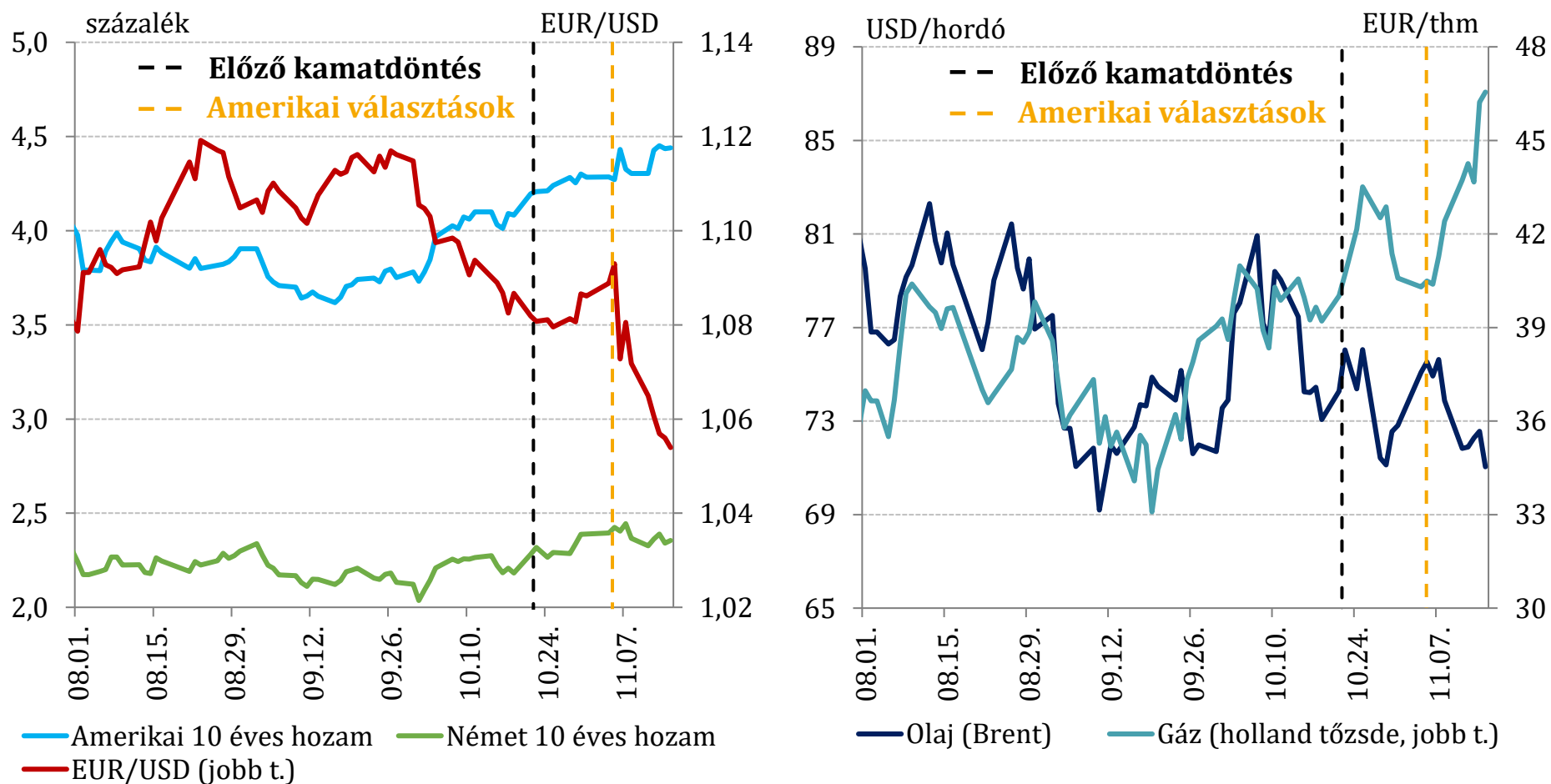
KOCKÁZATI KÖRNYEZET ALAKULÁSA





A FEJLETT PIACI HOSSZÚ HOZAMOK EMELKEDÉSE FOLYTATÓDOTT, MÍG A DOLLÁR JELENTŐSEN ERŐSÖDÖTT

Az olaj világpiaci ára jelentősen csökkent, míg a gázárak érdemben emelkedtek.

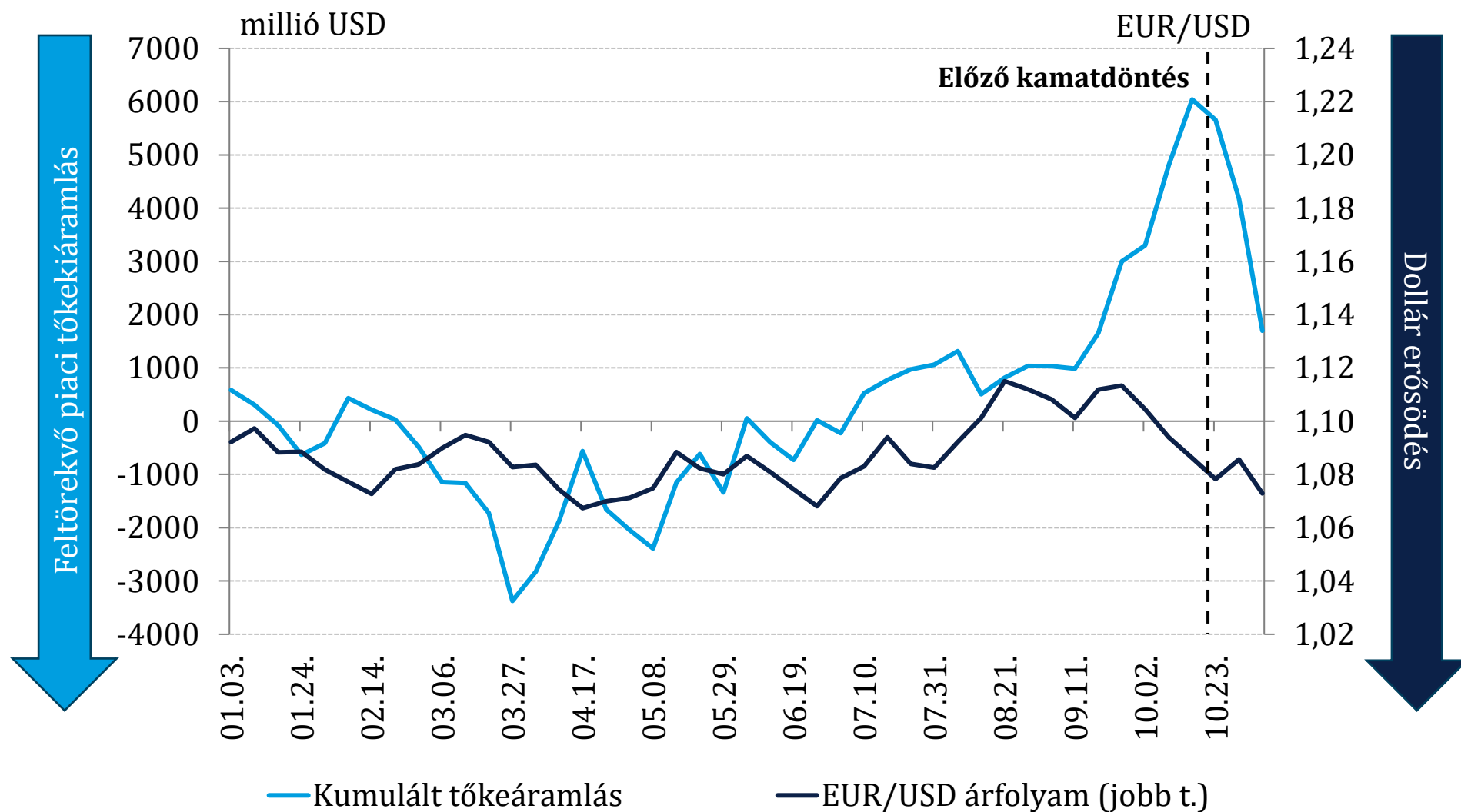


FEJLETT PIACI 10 ÉVES ÁLLAMPAPÍRHOZAMOK, ILLETVE A DOLLÁR EURÓVAL SZEMBENI ÁRFOLYAMÁNAK (BAL PANEL), VALAMINT AZ OLAJ- ÉS GÁZÁRAK (JOBBS PANEL) ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg



A DOLLÁR ERŐSÖDÉSÉVEL PÁRHUZAMOSAN FOKOZÓDOTT A FELTÖREKVŐ PIACOKKAL SZEMBENI KOCCÁZATKERÜLÉS

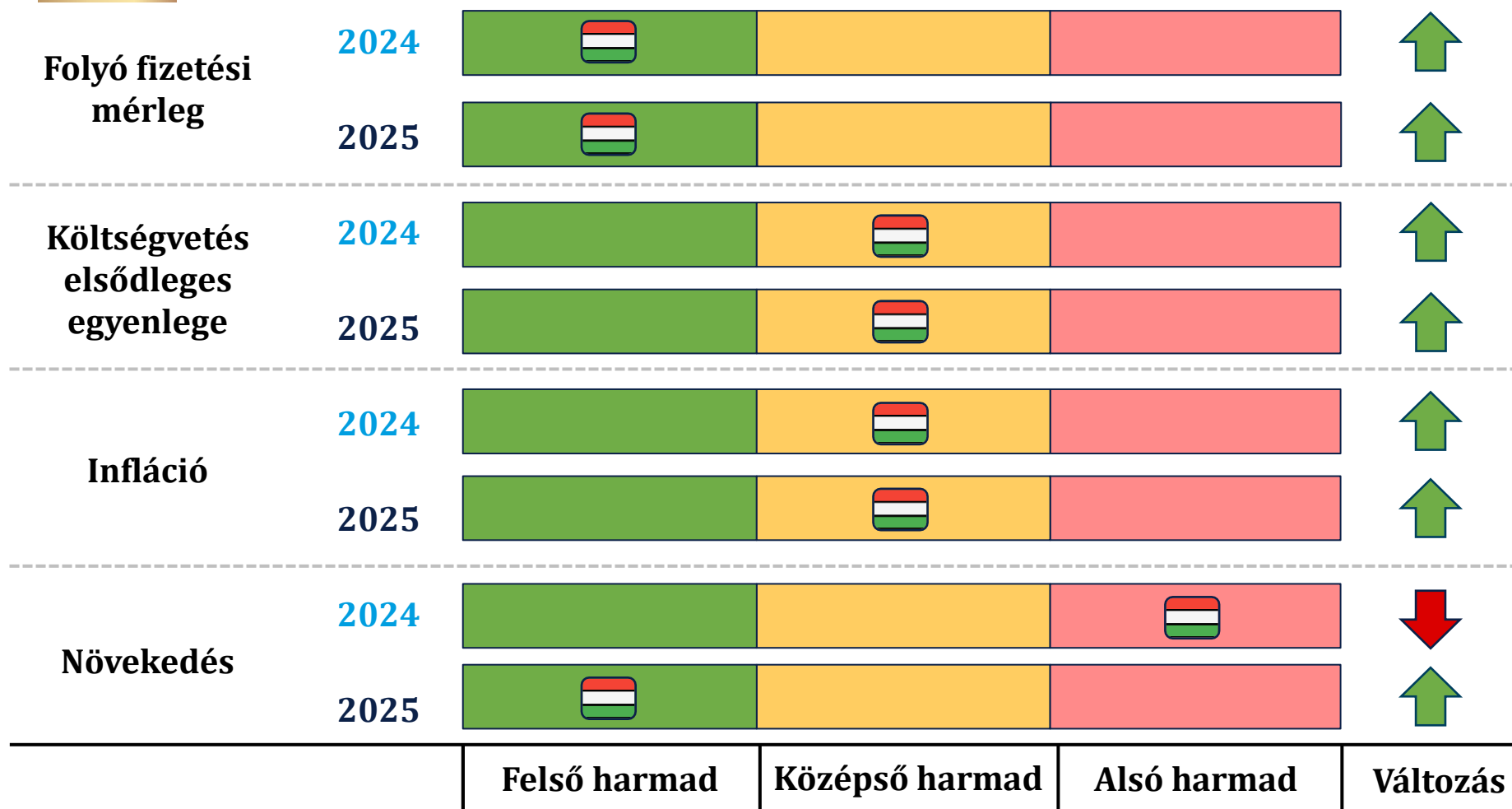


TŐKEÁRAMLÁSOK ÉS AZ EUR/USD ÁRFOLYAM ALAKULÁSA

Forrás | EPFR, Bloomberg



HAZÁNK A FELTÖREKVŐ ORSZÁGOK KÖRÉBEN ELLENÁLLÓ, A FUNDAMENTÁLIS TÉNYEZŐK ERŐSEK



HAZÁNK POZÍCIÓJA A FELTÖREKVŐ ORSZÁGOK KÖZÖTT A VÁRAKOZÁSOK ALAPJÁN, ILLETVE A VÁRHATÓ VÁLTOZÁS IRÁNYA 2023-HOZ KÉPEST

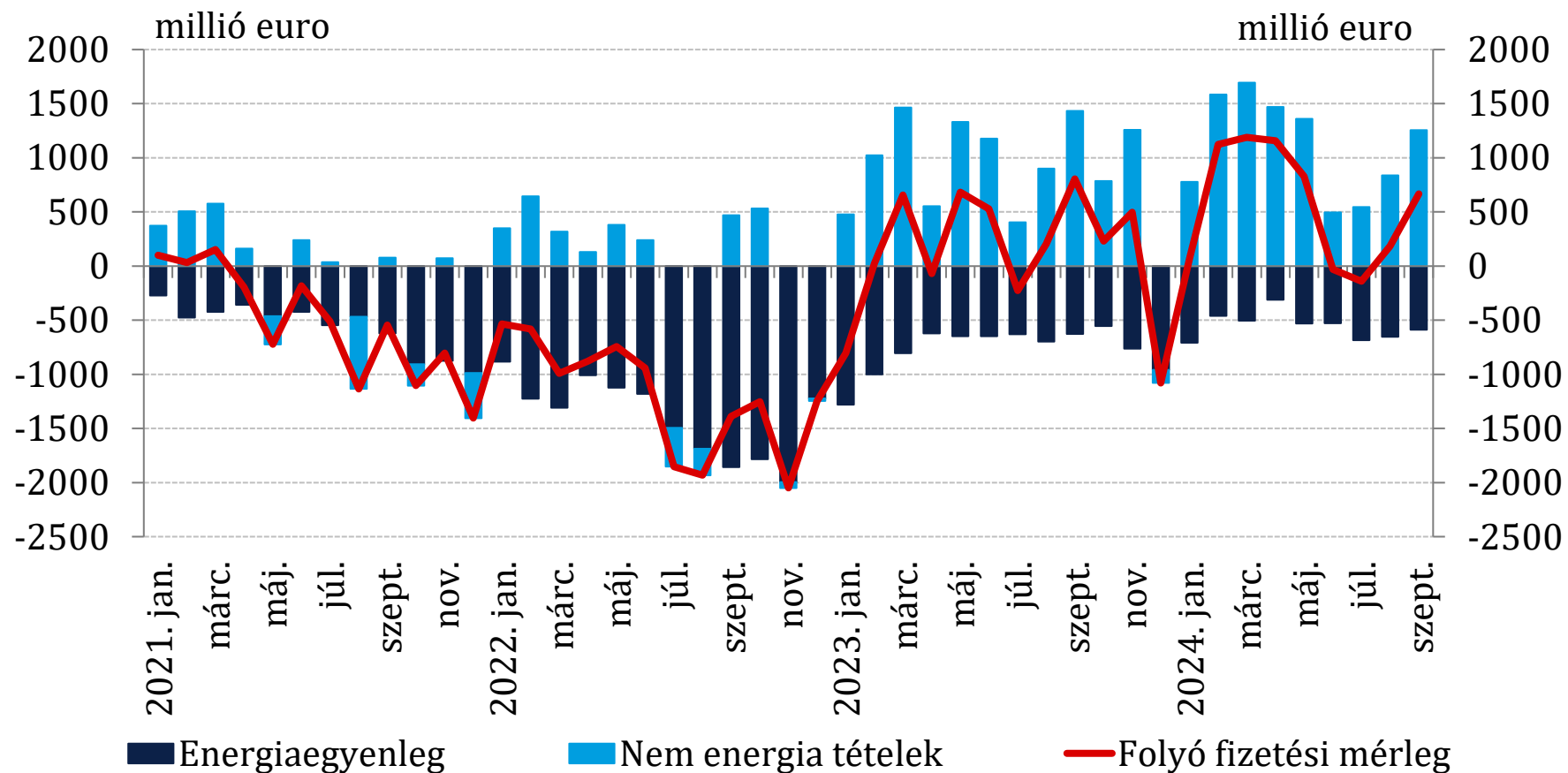
Megjegyzés | A mintában 13 feltörekvő gazdaság szerepel. A felfelé mutató nyíl relatív javulást, a lefelé mutató nyíl relatív romlást jelent.

Forrás | Bloomberg, IMF



A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG IDEI ÉVI AKTÍVUMA TOVÁBB NÖVEKEDETT SZEPTEMBERBEN

Az első kilenc hónapban a folyó fizetési mérleg több mint 5 milliárd eurós többletet mutatott.

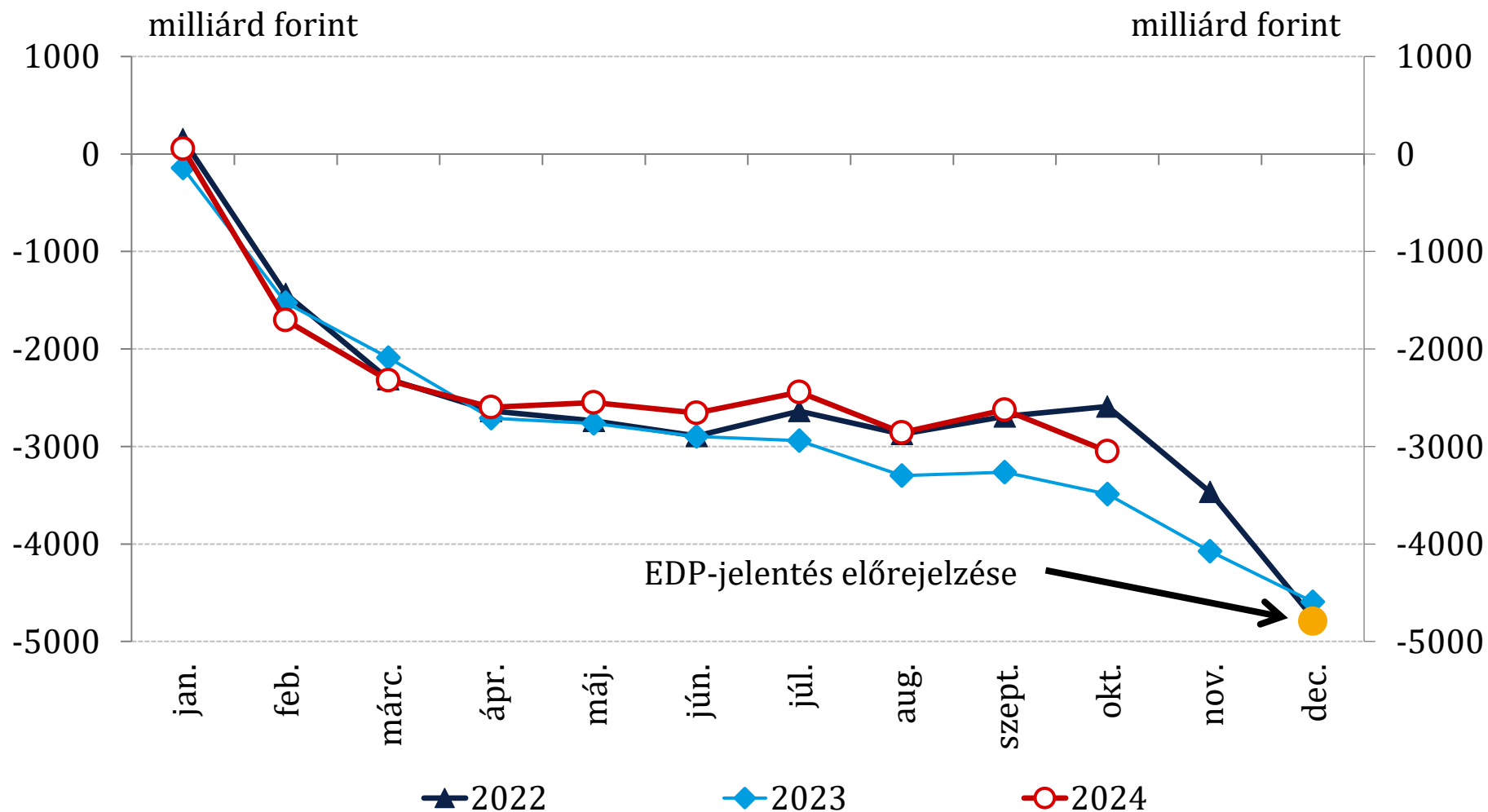


A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Az energiaegyenleg utolsó havi értéke becstelt adat.
Forrás | KSH, MNB



A 2024. ÉVI HIÁNYCSÖKKENTŐ INTÉZKEDÉSEK TÁMOGATJÁK AZ IDEI 4,5 SZÁZALÉKOS HIÁNYCÉL ELÉRÉSÉT



AZ ÁLLAMI KÖLTSÉGVETÉS ÉVKEZDETTŐL KUMULÁLT PÉNZFORGALMI EGYENLEGE

Forrás | Magyar Államkincstár, MNB

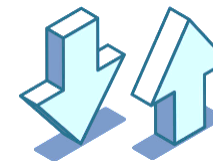
AZ ÁRSTABILITÁS SZEMPONTJÁBÓL A PÉNZÜGYI PIACI STABILITÁS KULCSFONTOS SÁGÚ



A fundamentális tényezők alapján hazánk a feltörekvő gazdaságok között ellenálló, folytatódik az egyensúlyok helyreállása.



Ugyanakkor a kockázatvállalási környezetet meghatározó külső tényezők megváltoztak.



A külföldiek short pozíciója emelkedett, ugyanakkor a belföldi szektor stabilizáló viselkedése tompította a forint gyengülését.

A forint gyengülése mögötti tényezőket és a szektorok változásait szoros figyelemmel követjük.



MONETÁRIS POLITIKA



TOVÁBBRA IS KÖRÜLTEKINTŐ ÉS ADATVEZÉRELT MEGKÖZELÍTÉS INDOKOLT

GLOBÁLIS KOCKÁZATOK

A globális befektetői hangulat változékony.



A dollár-euro kamatkülönbség szélesedett, és a részben ebből fakadó dollárerősödéssel párhuzamosan fokozódott a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés.

A geopolitikai feszültségek fennállása szintén hozzájárul a bizonytalan külső környezet fennmaradásához.



ÓVATOSSÁG

A magas inflációs tapasztalatok miatt a lakosság továbbra is óvatos. Az inflációs várakozások változékonyak és érdemben a jegybanki cél felett alakulnak.



A magas infláció árnyékát is el kell törölni a gazdaság gyors újraindításához.

HAZAI INFLÁCIÓ

Az infláció októberben 3,2 százalékra emelkedett. Az árdinamika az idei év hátralévő részében átmenetileg növekszik.



TOVÁBBRA IS FEGYELMEZETT ÉS STABILITÁSORIENTÁLT MEGKÖZELÍTÉS SZÜKSÉGES!



Az infláció októberben enyhén emelkedett. Az inflációs kilátásokkal kapcsolatban a decemberi Inflációs jelentés szolgál majd új információkkal.



A külső kamatkörnyezet számottevő bizonytalanság mellett a korábban vártnál lassabban mérséklődhet.



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



A jegybank a korábbi gyakorlatának megfelelően kiemelt figyelemmel kíséri az FX-swap piac várható év végi helyzetét és a monetáris transzmisszió hatékonyságának biztosítása érdekében decemberben is kész simítani a pénzügyi piaci folyamatokat.

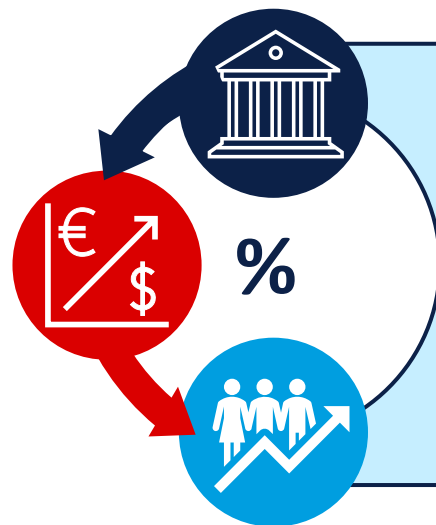
A kamatcsökkentések további szüneteltetése a jegybank stabilitásorientált megközelítését támogatja.



A MONETÁRIS TANÁCS NOVEMBERI 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 PÉNZÜGYI PIACI STABILITÁS MEGŐRZÉSÉHEZ SZÜKSÉGES LÉPÉSEKET



A monetáris transzmisszió hatékony működéséhez elengedhetetlen, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által meghatározott kamatokkal összhangban alakuljanak.

A jegybank ezért korábbi gyakorlatának megfelelően **kiemelt figyelemmel kíséri az FX-swap piac várható év végi helyzetét.**



A jegybank rendszeres swaptenderei folyamatosan biztosítják a monetáris politika hatékony transzmisszióját.

Az MNB a naponta meghirdetésre kerülő egynapos FX-swap tenderek, illetve a heti rendszerességű diszkontkötvény aukciók mellett **decemberben hosszabb futamidejű eszközök alkalmazásával** is kész simítani a pénzügyi piaci folyamatokat.



AZ MNB DECEMBER 18-ÁN ADDICIONÁLIS, AZ ÉV VÉGÉN ÁTNYÚLÓ FUTAMIDEJŰ TENDEREKET TART

December 18-án két addicionális tenderre kerül sor:

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

A rendszeres tenderek továbbra is megtartásra kerülnek:

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

Dátum	Rendszeres diszkontkötvény	Év végi diszkontkötvény	Év végi FX-swap
2024. december 16.			
2024. december 17.			
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		
2025. január 10.			

A 2024. DECEMBERI JEGYBANKI TENDEREK FONTOSABB IDŐPONTJAI



A MONETÁRIS TANÁCS ELKÖTELEZETT AZ INFLÁCIÓS CÉL FENNTARTHATÓ ELÉRÉSE MELLETT

A beérkező adatok alapján a Tanács hónapról hónapra dönt az alapkamat mértékéről.



A fennálló geopolitikai feszültségek a feltörekvő piacokkal szembeni erősödő 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



- Inflációs várakozások horgonyzottsága
- 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 továbbra 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 **erősödő kockázatkerülésen keresztül növelik a felfelé mutató inflációs kockázatokat**. Előretekintve továbbra is **óvatos és türelmes monetáris politika indokolt**. A Monetáris Tanács a beérkező makrogazdasági és pénzügyi piaci adatok alapján **körültekintően és adatvezérelten dönt az alapkamat mértékéről**. 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*