



Virág Barnabás
Alelnök | Magyar Nemzeti Bank

HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2024. SZEPTEMBER 24-I DÖNTÉSE UTÁN

Elemzői háttérbeszélgetés
2024. szeptember 24.



FŐ ÜZENETEK: MAKROGAZDASÁGI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK

- **A Fed és az EKB szeptemberi döntése után a külső monetáris politikai környezet némileg lazábbá vált. A külső monetáris közeg hatásainak megítélésében ugyanakkor óvatosság indokolt.**
- **A befektetői hangulat enyhén javult az előző kamatdöntés óta. A kockázati indikátorok átmeneti romlást követően korrigáltak, miközben a tőzsdeindexek emelkedtek és a hosszú távú kötvényhozamok csökkentek.**
- **Az inflációt meghatározó középtávú folyamatok tekintetében nem változott a képünk, 2025 első negyedévében folytatódik a dezinfláció.**
- **A folytatódó dezinfláció háttérében az alacsonyabb külső költségkörnyezet, valamint a mérsékeltebb jövő évi visszatekintő átárazások állnak. Éves átlagban az infláció idén 3,5–3,9 százalék között, 2025-ben 2,7–3,6 százalék között, 2026-ban pedig 2,5–3,5 százalék között alakul.**
- **A magyar gazdaság 2024-ben 1,0–1,8 százalékkal, 2025-ben 2,7–3,7 százalékkal, majd 2026-ban 3,5–4,5 százalékkal bővül.**
- **A külső egyensúly javulása idén és a következő években is folytatódik.**



FŐ ÜZENETEK: A SZEPTEMBERI MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS

- **Az infláció augusztusban csökkent és ismét a toleranciasávba mérséklődött. Szeptemberben az infláció tovább csökken, majd az év végéig az infláció átmeneti emelkedése várható.**
- **Az infláció árnyéka hosszú:** az inflációs érzékelés fogyasztási és beruházási döntésekre gyakorolt hatása továbbra is erőteljes.
- A jegybank az infláció mérséklésével és **az árstabilitás elérésével, illetve a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásával** tud a leghatékonyabban hozzájárulni a gazdasági szereplők fokozott **óvatosságának oldódásához, egyben a gazdasági növekedés újbóli beindulásához.**
- A változékony pénzügyi piaci folyamatok, a geopolitikai feszültségek újbóli fokozódása és az **inflációs kilátásokat övező kockázatok továbbra is óvatos, türelmes megközelítést tesznek szükségessé.**



FŐ ÜZENETEK: A SZEPTEMBERI MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS ALAPFELTÉTELEI

I. Inflációs helyzetkép

Folytatódó dezinfláció

II. Fejlett piaci kamatok

Fed: -50bp, EKB: -25bp

III. Országkockázati megítélés

Enyhe javulás

IV. Bizalom a gazdasági szereplők körében

Fokozatosan erősödő bizalom

- Mindez lehetővé tette a kamatkondíciók óvatos mérséklését. A Tanács a szeptember 24-i ülésén az alapkamatot 25 bázisponttal 6,50 százalékra csökkentette.
- Nem dőlhetünk hátra: továbbra is óvatos és türelmes monetáris politika indokolt.
- A Monetáris Tanács továbbra is adatvezérelten, hónapról hónapra dönt.

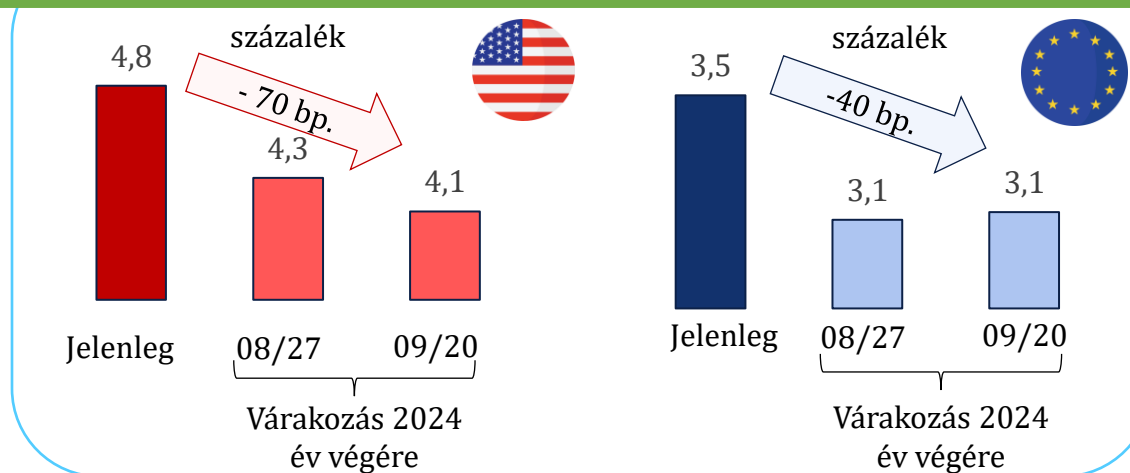


MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK

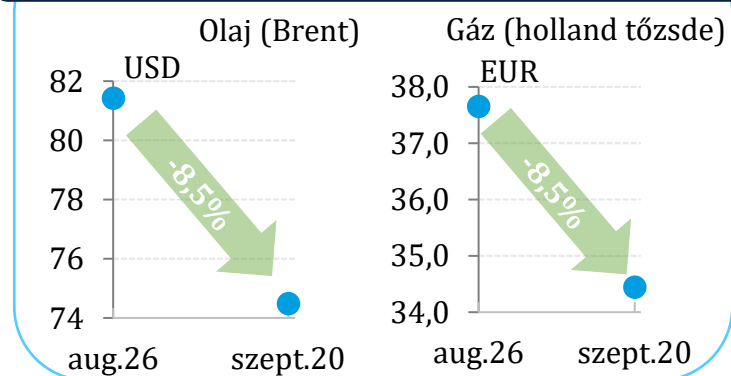
A BEFEKTETŐI HANGULAT ENYHÉN JAVULT AZ ELŐZŐ KAMATDÖNTÉS ÓTA



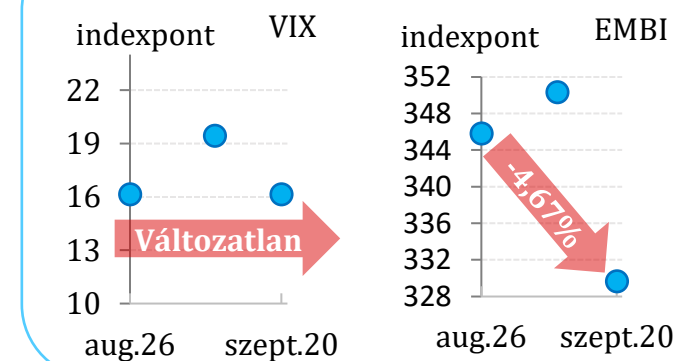
A Fed kamatpályájára vonatkozó várakozások lejjebb tolódtak.



Az energiaárak jelentősen mérséklődtek.

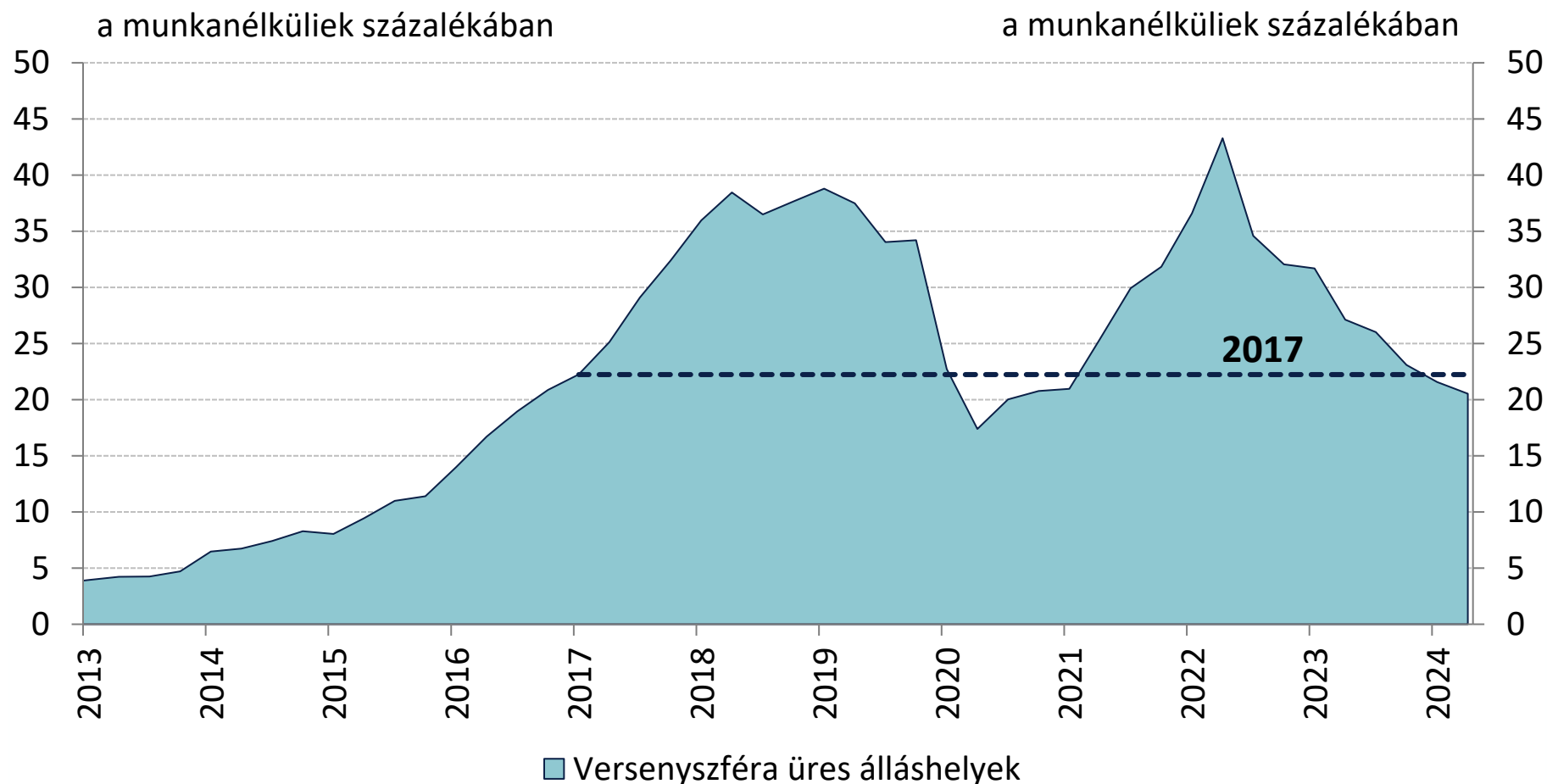


A kockázati indikátorok átmeneti romlást követően korrigáltak.





A MUNKAERŐPIAC FESZESSÉGE 2022 MÁSODIK NEGYEDÉVE ÓTA ENYHÜL



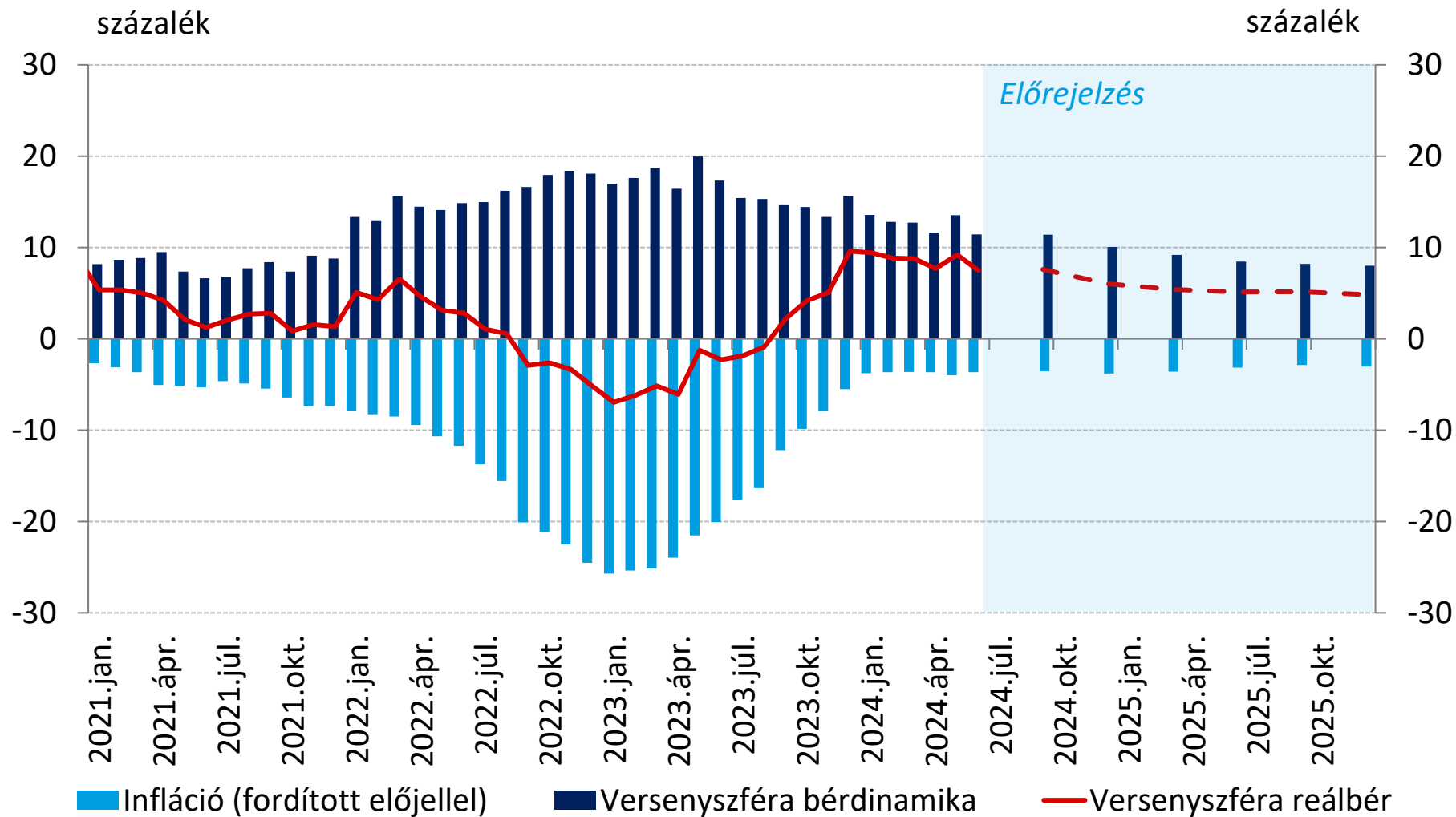
A MUNKAERŐPIACI FESZESSÉG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Szezonálisan igazított adatok

Forrás | KSH, MNB



A TELJES ELŐREJELZÉSI HORIZONTON ÉLÉNK REÁLBÉR-NÖVEKEDÉS VÁRHATÓ

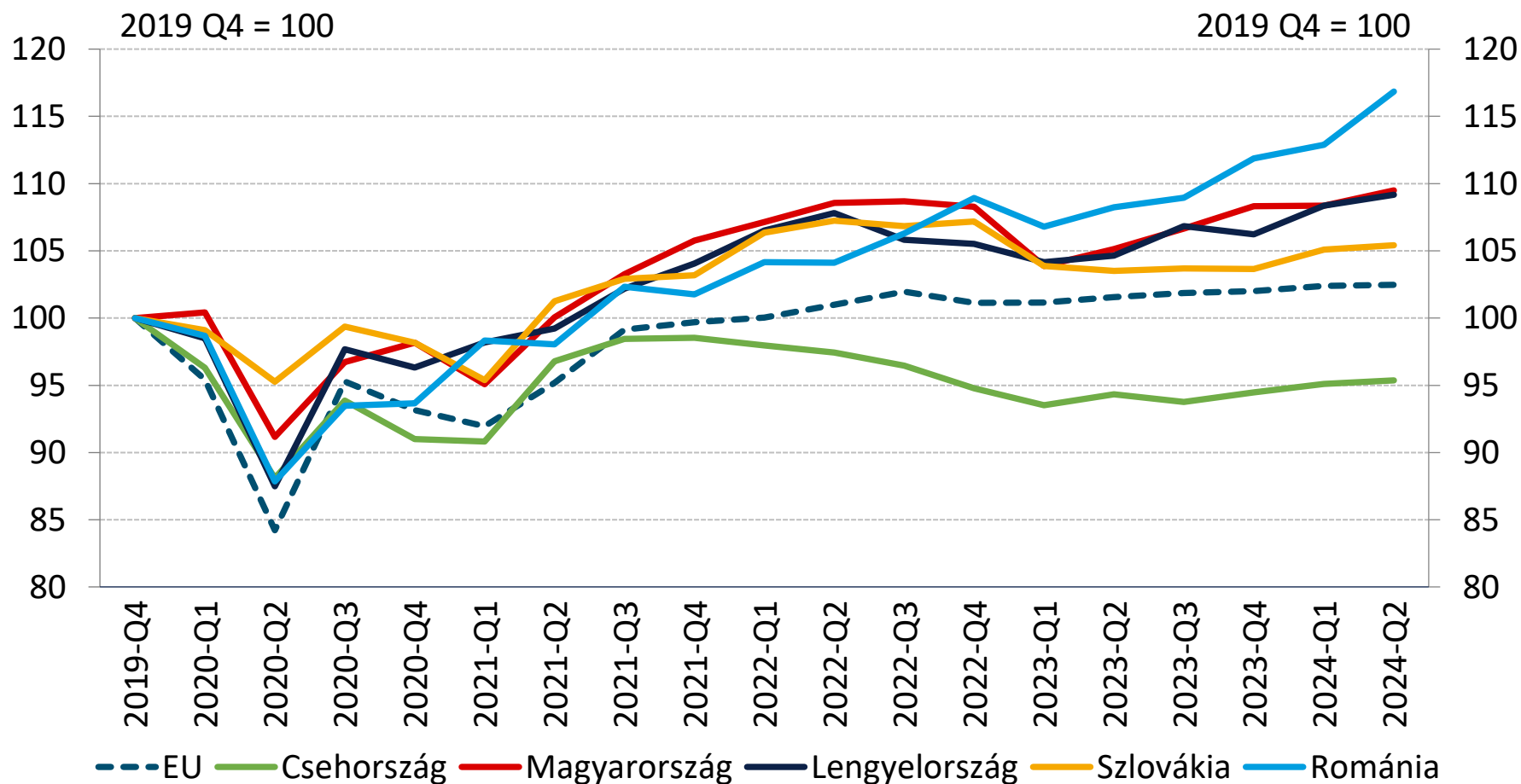


A REÁLBÉRDINAMIKA ALAKULÁSA A VERSENYSZFÉRÁBAN

Forrás | KSH, MNB



A HAZAI FOGYASZTÁS A RÉGIÓS MINTÁZATTAL ÖSSZHANGBAN ÉLÉNKÜL



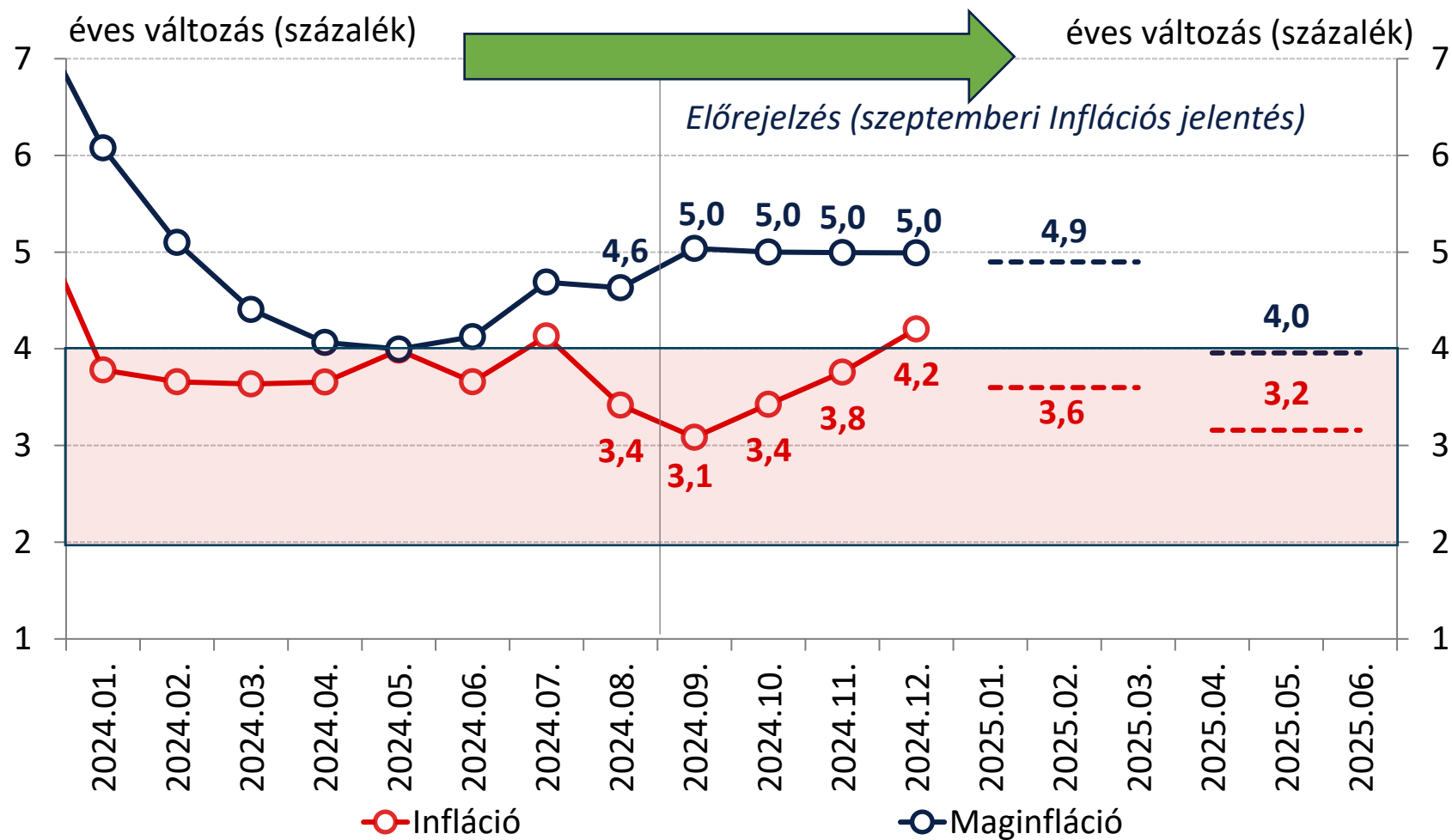
A HÁZTARTÁSOK FOGYASZTÁSI SZINTJÉNEK ALAKULÁSA

Megjegyzés | A háztartások fogyasztási kiadásai tartalmazzák a nonprofit intézményektől kapott természetbeni társadalmi juttatásokat is. Szezonálisan és naptárhatással igazított reál adatok.

Forrás | Eurostat



AZ INFLÁCIÓ AZ ÉV VÉGÉRE ENYHÉN 4 SZÁZALÉK FÖLÉ EMELKEDIK, A DEZINFLÁCIÓS TREND JÖVŐ ÉV ELSŐ NEGYEDÉVÉTŐL FOLYTATÓDIK



AZ INFLÁCIÓ ÉS MAGINFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ ELMÚLT IDŐSZAKBAN

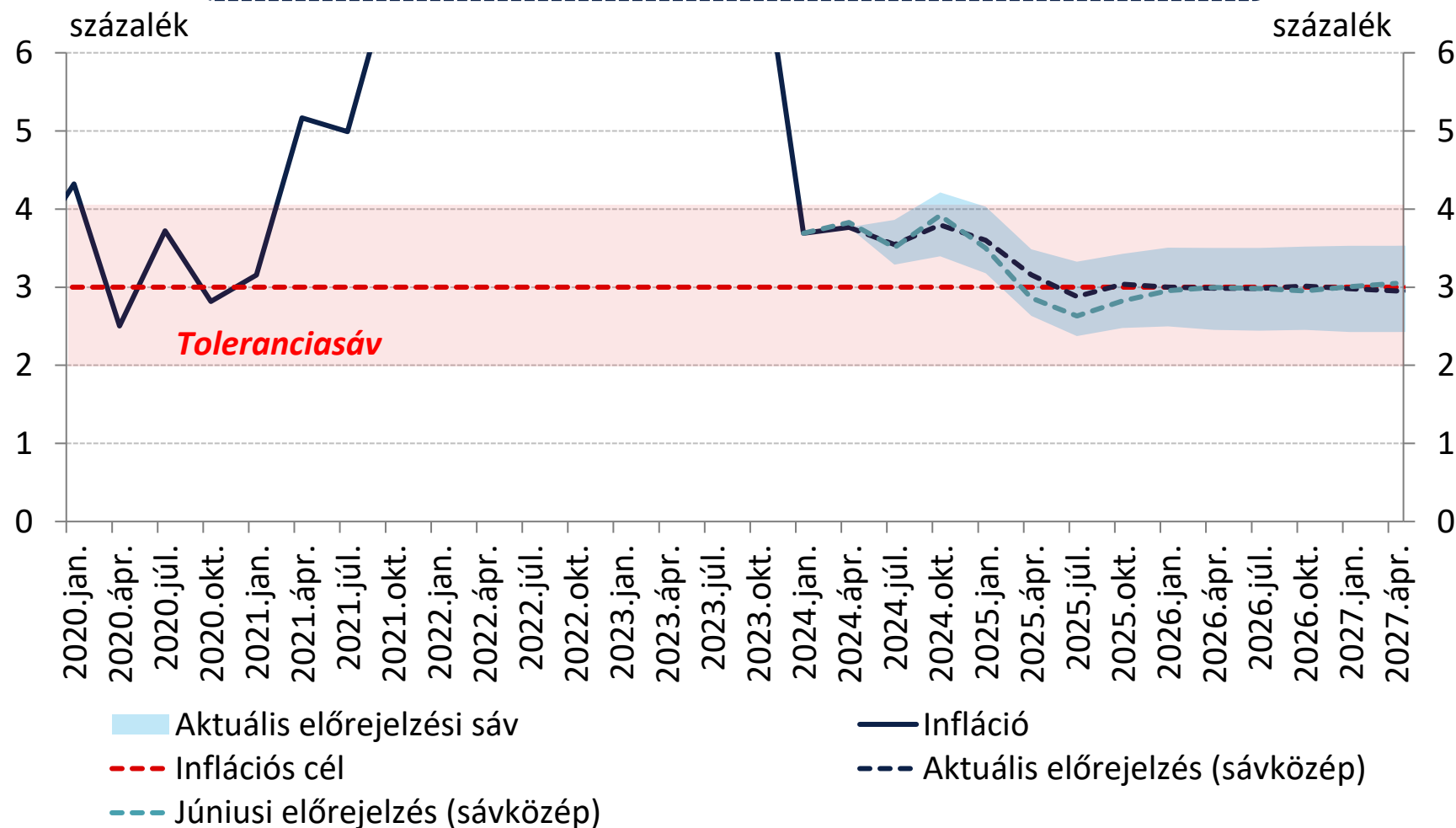
Megjegyzés | A 2025-re vonatkozó inflációs előrejelzések negyedéves átlagként vannak megjelenítve.

Forrás | KSH, MNB



AZ INFLÁCIÓT MEGHATÁROZÓ KÖZÉPTÁVÚ FOLYAMATOK TEKINTETÉBEN NEM VÁLTOZOTT A KÉPÜNK

Az inflációs célt fenntartható módon 2025-ben érjük el.



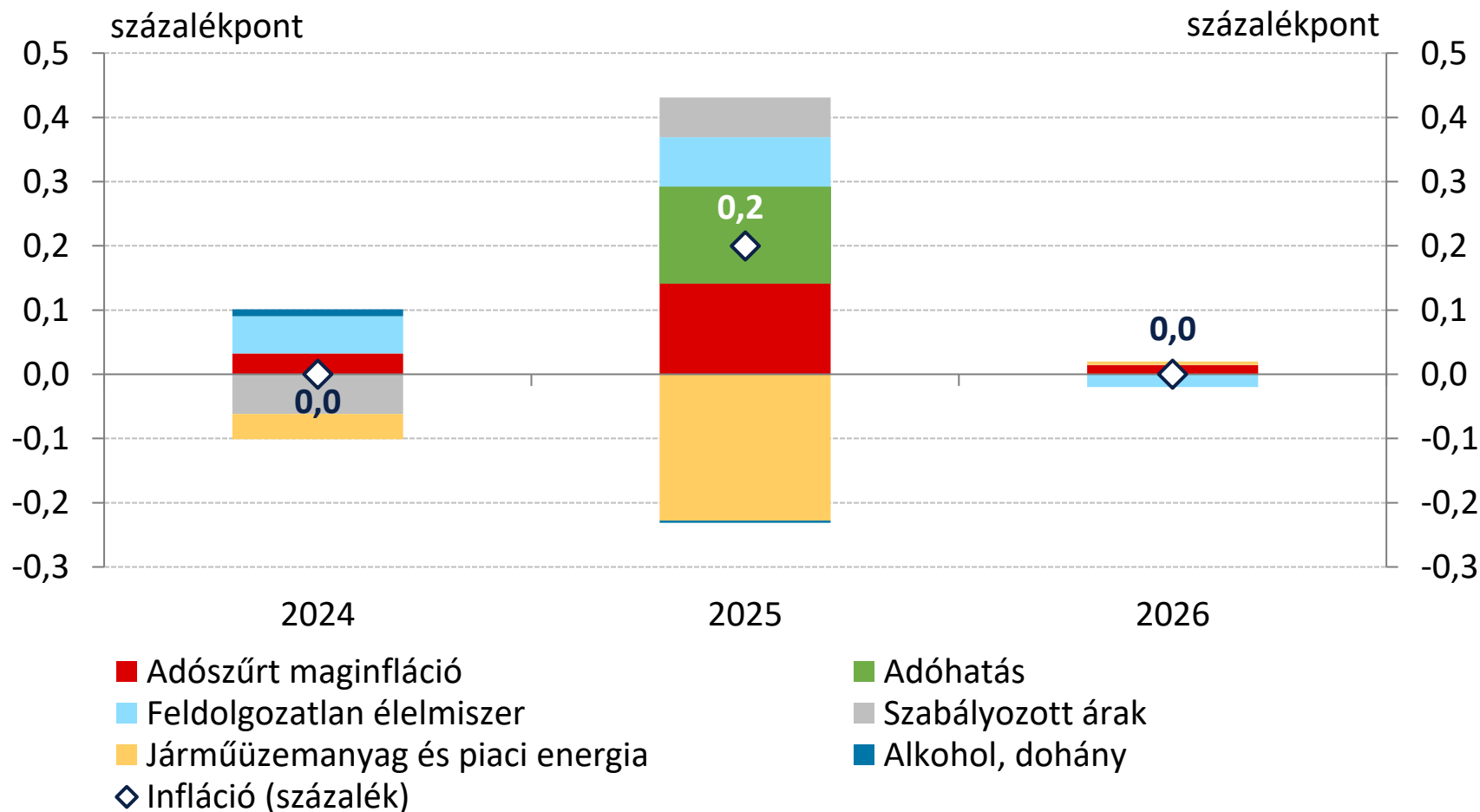
AZ INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉS LEGYEZŐÁBRÁJA

Megjegyzés | Szezonálisan igazítatlan adatok alapján.

Forrás | KSH, MNB



A MAGASABB JÖVŐ ÉVI INFLÁCIÓT ELSŐSORBAN A PÉNZÜGYI TRANZAKCIÓS ILLETÉK EMELÉSÉNEK BEGYŰRŰZÉSE MAGYARÁZZA



AZ INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉS VÁLTOZÁSÁNAK FELBONTÁSA A JÚNIUSI INFLÁCIÓS JELENTÉSHEZ KÉPEST

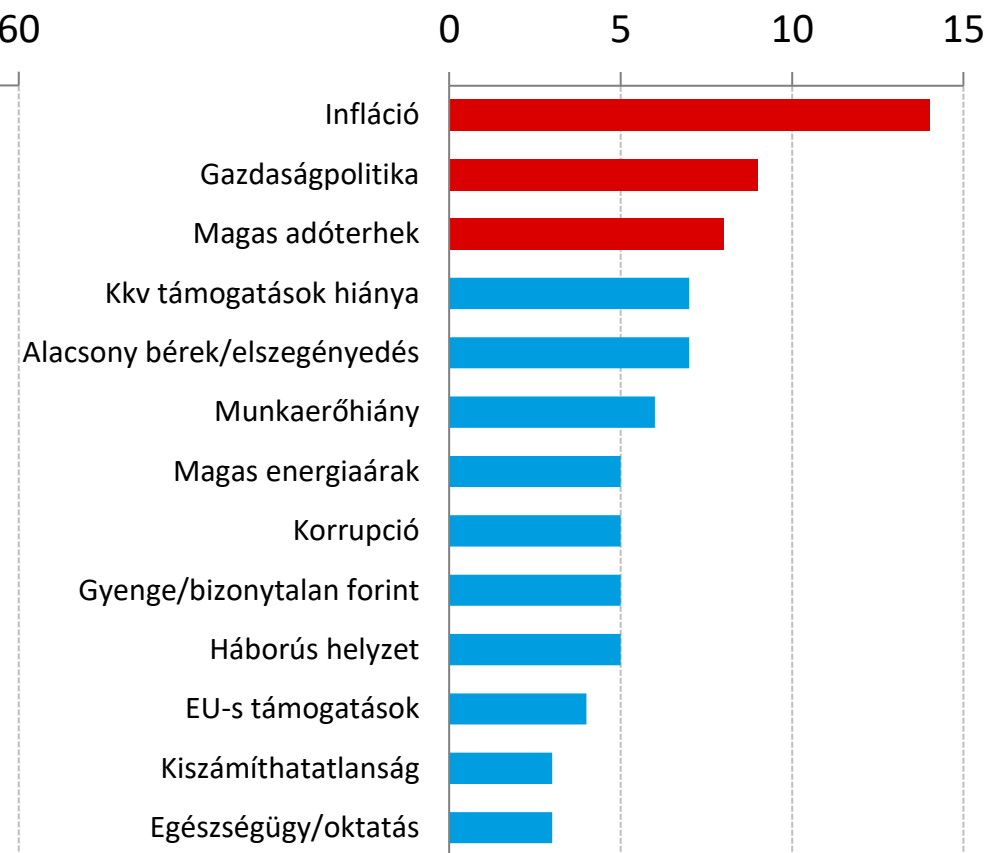
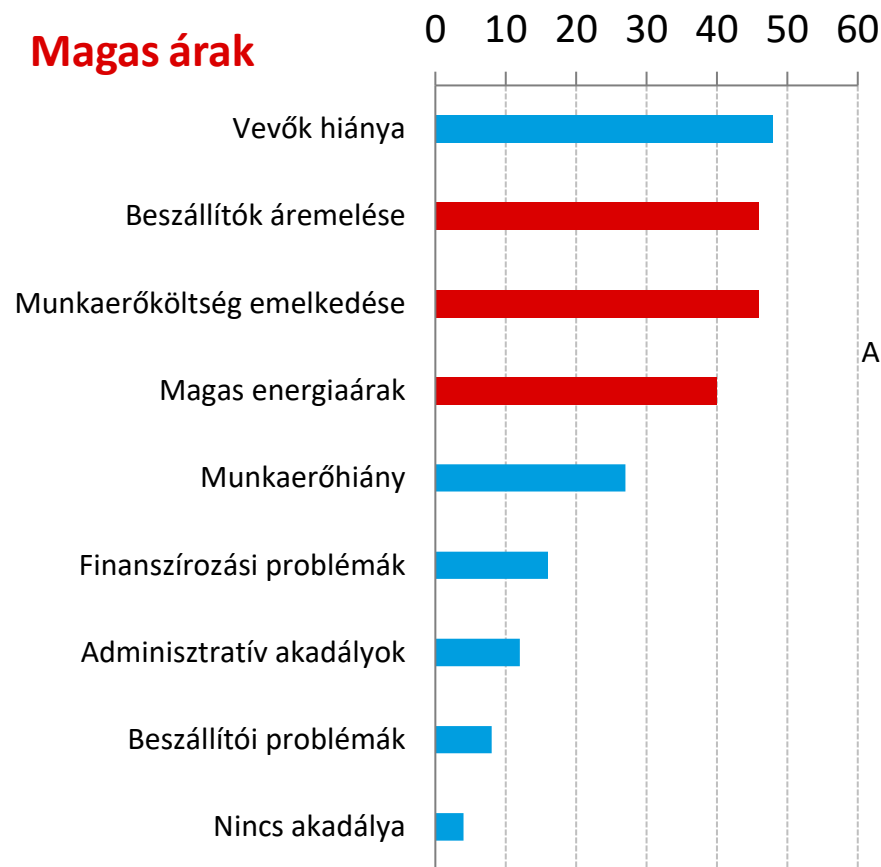
Megjegyzés | Az MNB előrejelzési sávjának közepe alapján

Forrás | MNB-előrejelzés



A VÁLLALATOK ÜZLETI TEVÉKENYSÉGÉT AZ INFLÁCIÓ HOSSZÚ ÁRNYÉKA, A VEVŐK HIÁNYA ÉS A BIZONYTALANSÁG AKADÁLYOZZA

Magas árak



A VÁLLALATOK TEVÉKENYSÉGÉT NEHEZÍTŐ TÉNYEZŐK AZ MNB AUGUSZTUSI FELMÉRÉSE SZERINT

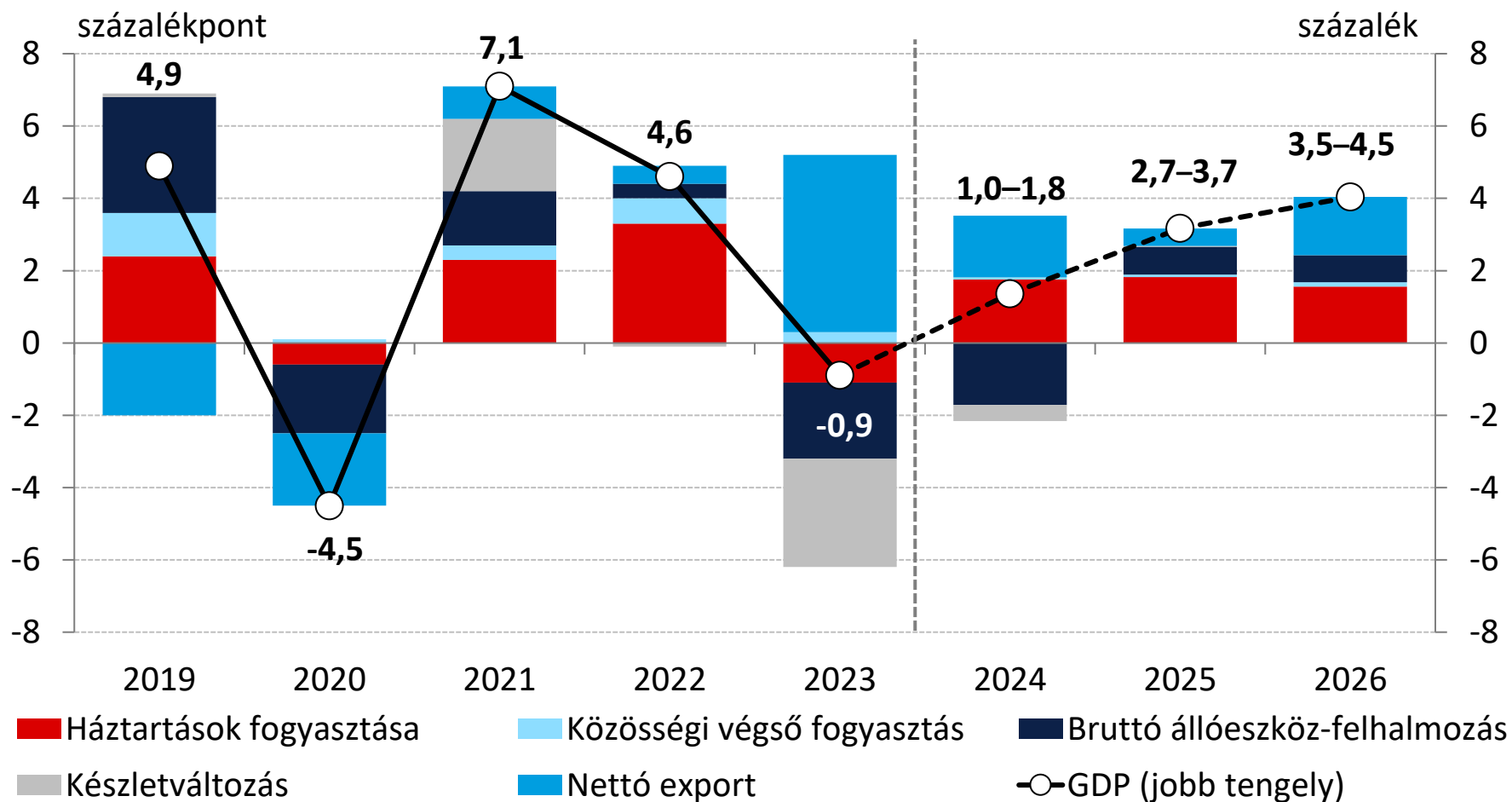
Forrás | MNB

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

Forrás | VOSZ



2025-TŐL KIEGYENSÚLYOZOTT SZERKEZETŰ GDP-NÖVEKEDÉS VÁRHATÓ HAZÁNKBAN



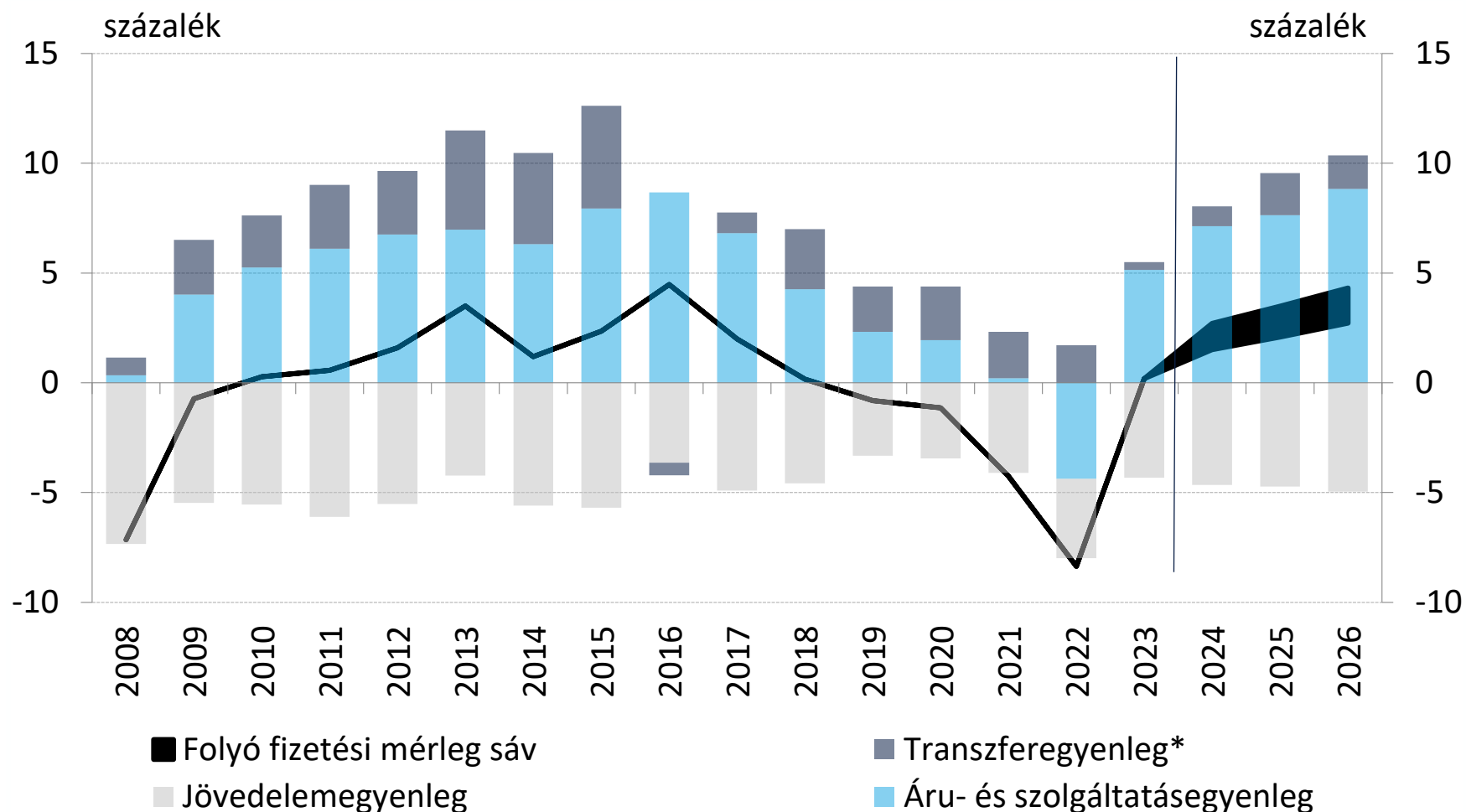
A GDP ÉVES VÁLTOZÁSÁNAK FELHASZNÁLÁSOLDALI FELBONTÁSA

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

Forrás | KSH, MNB



A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG TÖBBLETE IDÉN ÉS A KÖVETKEZŐ ÉVEKBEN IS EMELKEDIK

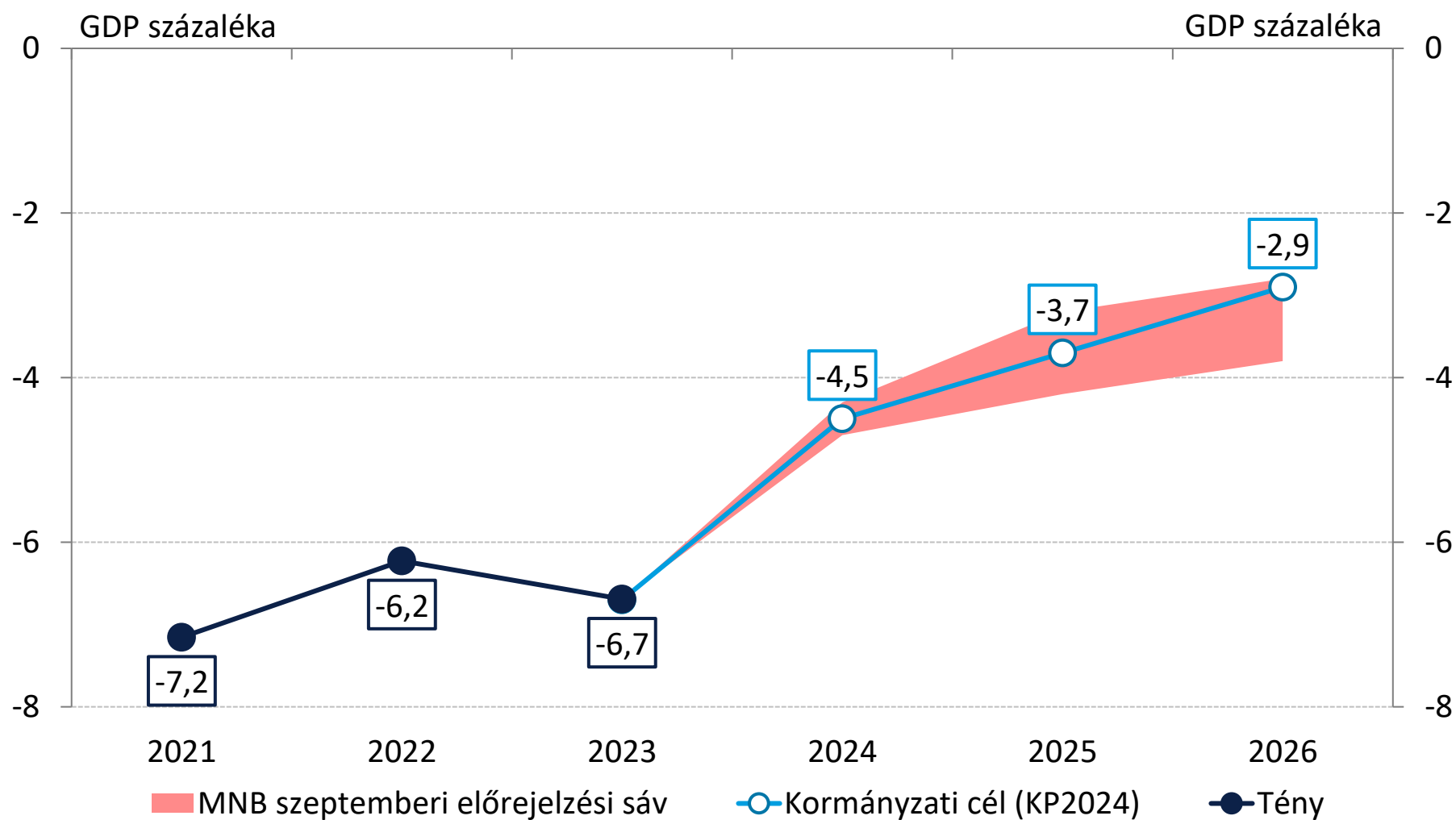


A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés | Megjegyzés: A GDP százalékában. *A viszonzatlan folyó átutalás és tőkemérleg összege.
 Forrás | MNB



A TANÁCS MEGÍTÉLÉSE SZERINT AZ IDEI ÉVRE KITŰZÖTT HIÁNYCÉL ELÉRHETŐSÉGE JAVULT



A KÖLTSÉGVETÉSI HIÁNYPÁLYA ALAKULÁSA

Forrás | Konvergencia programok, MNB



MONETÁRIS POLITIKA



TOVÁBBRA IS KÖRÜLTEKINTŐ ÉS ADATVEZÉRELT MEGKÖZELÍTÉS INDOKOLT

GLOBÁLIS KOCKÁZATOK

Szeptemberben enyhén javult a befektetői hangulat.
A pénzügyi piaci folyamatok továbbra is változékonyak, a feltörekvő piacok magas kitettsége mellett.



A Fed és az EKB is csökkentette az irányadó rátáját szeptemberben.
A piaci szereplők az év végéig a Fed-től a korábbinál nagyobb mértékű kamatcsökkentést várnak.

A geopolitikai feszültségek továbbra is hozzájárulnak a bizonytalan külső környezet fennmaradásához.



ÓVATOSSÁG

A magas inflációs tapasztalatok miatt a lakosság továbbra is óvatos.
Az inflációs várakozások lassan csökkennek és a szokásosnál változékonyabbak.



Az árstabilitás és a pénzügyi piaci stabilitás fennmaradása tud a leghatékonyabban hozzájárulni a gazdasági növekedés újbóli beindulásához.

HAZAI INFLÁCIÓ

A fogyasztóiár-index szeptemberben tovább mérséklődik, majd év végéig enyhén 4 százalék fölé emelkedik. 2025 első negyedévében folytatódik a dezinfláció.





AZ AUGUSZTUSBAN JELZETT TÉNYEZŐKKEL KAPCSOLATBAN CSÖKKENT A BIZONYTALANSÁG



Az infláció augusztusban visszatért a toleranciasávba.
A monetáris politikai horizonton folytatódik a dezinfláció.



A Fed 50 bázisponttal csökkentette az irányadó ráta célsávját.
Az EKB 25 bázisponttal mérsékelte az irányadó betéti rátát.



A pénzügyi piaci folyamatok stabilan alakulnak, és az ország kockázati megítélése összességében enyhén javult.



Előretekintve a bizalom erősödése mellett a háztartások fogyasztása fokozatosan emelkedik.



Mindez lehetővé tette a kamatkondíciók óvatos mérséklését.



A MONETÁRIS TANÁCS SZEPTEMBERI KAMATDÖNTÉSE

Jegybanki eszköz	Kamatláb mértéke	Korábbi mérték (százalék)	Új mérték (százalék)
Jegybanki alapkamat		6,75	6,50
O/N jegybanki betét	Jegybanki alapkamat -1,00 százalékpont	5,75	5,50
O/N fedezett hitel	Jegybanki alapkamat +1,00 százalékpont	7,75	7,50



A MONETÁRIS TANÁCS ELKÖTELEZETT A DEZINFLÁCIÓ FOLYTATÁSA ÉS AZ INFLÁCIÓS CÉL FENNTARTHATÓ ELÉRÉSE MELLETT

A beérkező adatok alapján a Tanács **hónapról hónapra dönt az alapkamat mértékéről.**
A döntés a tartás és a kismértékű kamatcsökkentés között dől el.



Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban nem azonosítottunk olyan tényezőt, ami tartósan indokolná az alapkamat várható pályájának elmozdulását.

Kiemelt figyelemmel követjük:

Az inflációs kilátásokat



- Biztosítani kell az **inflációs cél fenntartható elérését.**
- Kiemelt figyelemmel kell követni a **piaci szolgáltató szektor árazási magatartását.**

Az ország kockázati megítélését



- A **külső egyensúlyi folyamatokat** szorosan figyelemmel kell követni.
- A kockázati megítélés javulásához a **költségvetési célok fegyelmezett elérése** is szükséges.

A pénzügyi piaci stabilitást



- A **pozitív reálkamat-környezet tartós fenntartása** szükséges.
- A **globális kamatkörnyezet és befektetői hangulat alakulását** is figyelembe kell venni.



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



A MONETÁRIS TANÁCS ELŐRETEKINTŐ IRÁNYMUTATÁSA

*„A nemzetközi és hazai dezinflációt övező kockázatok, illetve a befektetői hangulat változékonysága előretekintve 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!

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



*100 éve Magyarország
gyarapodásáért*