



**Kandrás Csaba**  
Alelnök | Magyar Nemzeti Bank

# HÁTTÉRBE SZÉLGETÉS A MONETÁRIS TANÁCS 2024. OKTÓBER 22-I DÖNTÉSE UTÁN

---

Elemzői háttérbeszélgetés  
2024. október 22.



## FŐ ÜZENETEK: MAKROGAZDASÁGI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK

- A szeptemberi kamatdöntés óta a **romló nemzetközi befektetői hangulatban erősödött a feltörekvő piacokkal szemben a kockázatkerülés.**
  - A **geopolitikai konfliktusok éleződése a nyersanyagárak jelentős emelkedését eredményezte.**
  - A **Federal Reserve kamatpályájára vonatkozó várakozások felfelé tolódtak.**
  - A **hazai hozamfelárák szintén emelkedtek, miközben a forint gyengült.**
- 2024 szeptemberében a **hazai infláció 3,0 százalékra mérséklődve a jegybanki célnak megfelelő szinten alakult. A maginfláció emelkedett és a felfelé mutató inflációs kockázatok növekedtek.**
- A **külső egyensúly javulása 2024-ben tovább folytatódik, az év első nyolc hónapjában a folyó fizetési mérleg közel 4,4 milliárd eurós többletet mutatott.**
- A **Monetáris Tanács elkötelezett az inflációs cél fenntartható elérése mellett.**



## FŐ ÜZENETEK: AZ OKTÓBERI MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS KÖRNYEZETE

- **A döntési tér több ponton megváltozott:** a döntés környezetét meghatározó feltételekben több negatív irányú elmozdulás történt.
- **A felfelé mutató inflációs kockázatok erősödtek:**
  - **A romló nemzetközi befektetői hangulat és a változékonnyersanyagárak együttesen felfelé mutató kockázatot jelentenek a hazai inflációra.** A lakosság inflációs várakozásai az elmúlt hónapokban enyhén emelkedtek.
  - **A külső kamatkörnyezet a korábbi várakozásoknál lassabb ütemben mérséklődhet,** miközben **a globálisan meghatározó jegybankok várható kamatpályáját továbbra is bizonytalanság övezi.**
  - **A pénzügyi piaci környezet törékenyebbé vált.** A **stabilitás megőrzése kiemelt fontosságú.**





## FŐ ÜZENETEK: AZ OKTÓBERI MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉS

- A **stabilitásorientált** megközelítéssel összhangban a **Tanács** mai ülésén az alapkamatot **6,50 százalék**on tartotta.
- **Nem dőlhetünk hátra: a jelenlegi környezetben továbbra is óvatos 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 MNB az év végén is kész swaptenderekkel, diszkontkötvényaukciókkal és hosszabb futamidejű eszközökkel simítani a pénzügyi piaci folyamatokat.**
- A Monetáris Tanács továbbra is **adatvezérelten, hónapról hónapra dönt.**

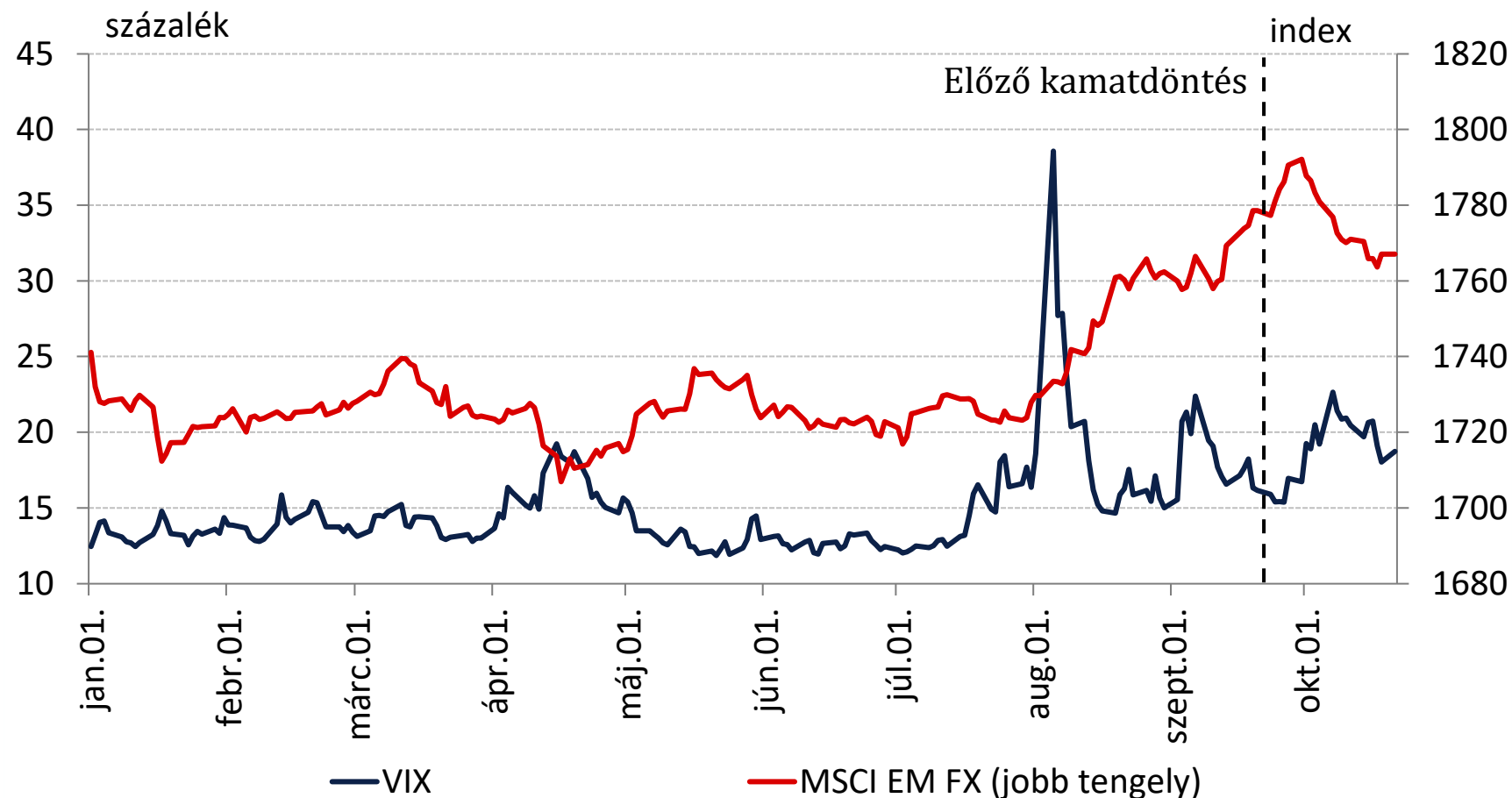


# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK



## A ROMLÓ NEMZETKÖZI BEFEKTETŐI HANGULATBAN ERŐSÖDÖTT A FELTÖREKVŐ PIACOKKAL SZEMBENI KOCKÁZATKERÜLÉS

A feltörekvő piaci devizák jelentősen leértékelődtek szeptember vége óta.



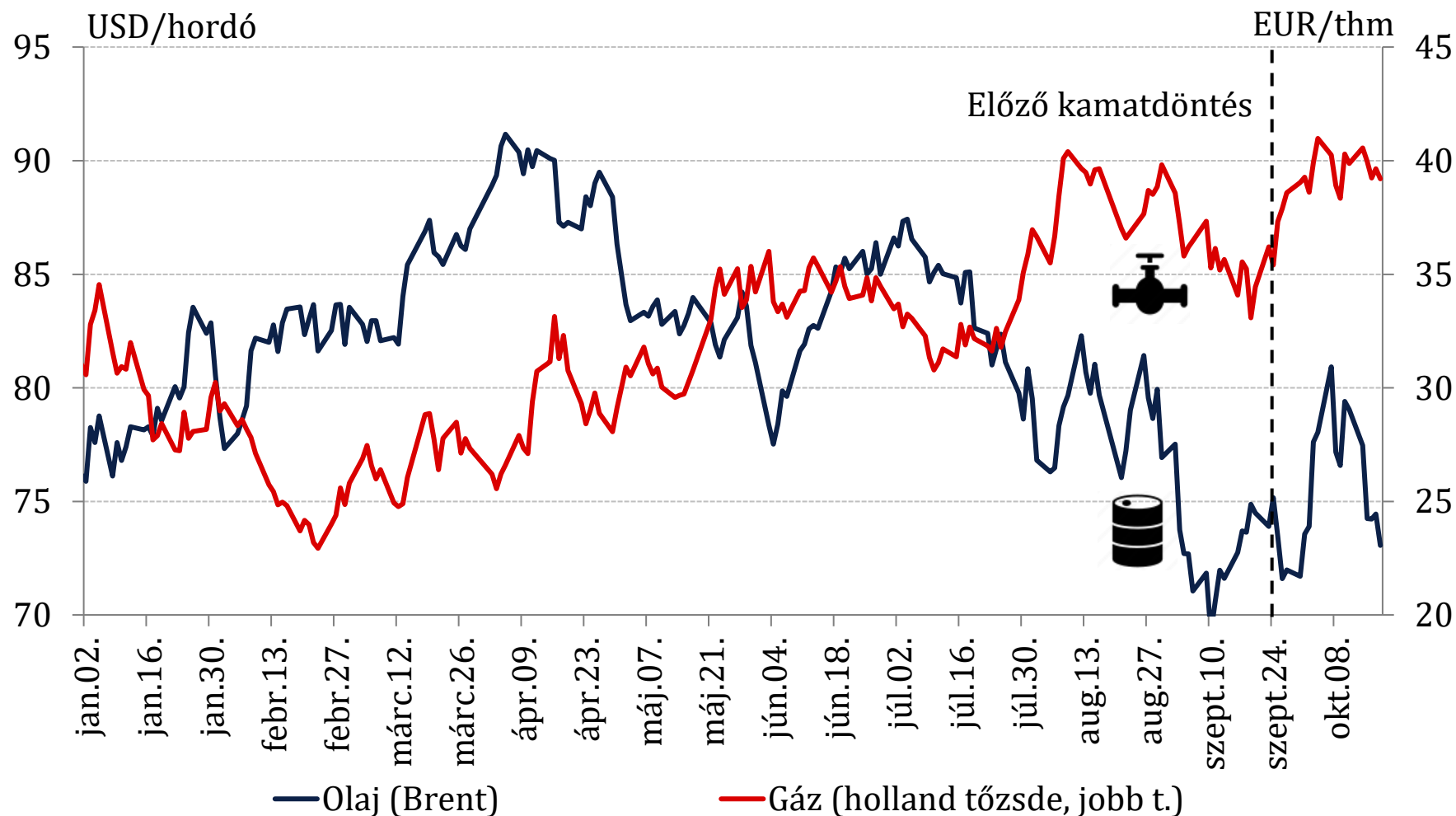
A VIX INDEX ÉS A FELTÖREKVŐ PIACI DEVIZAÁRFOLYAM KOMPOZIT INDEX ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg



# A GEOPOLITIKAI KONFLIKTUSOK ÉLEZŐDÉSÉT KÖVETŐEN AZ OLAJ- ÉS GÁZÁRAK JELENTŐSEN EMELKEDTEK

...ugyanakkor az olaj világpiaci ára az időszak végére korigált.

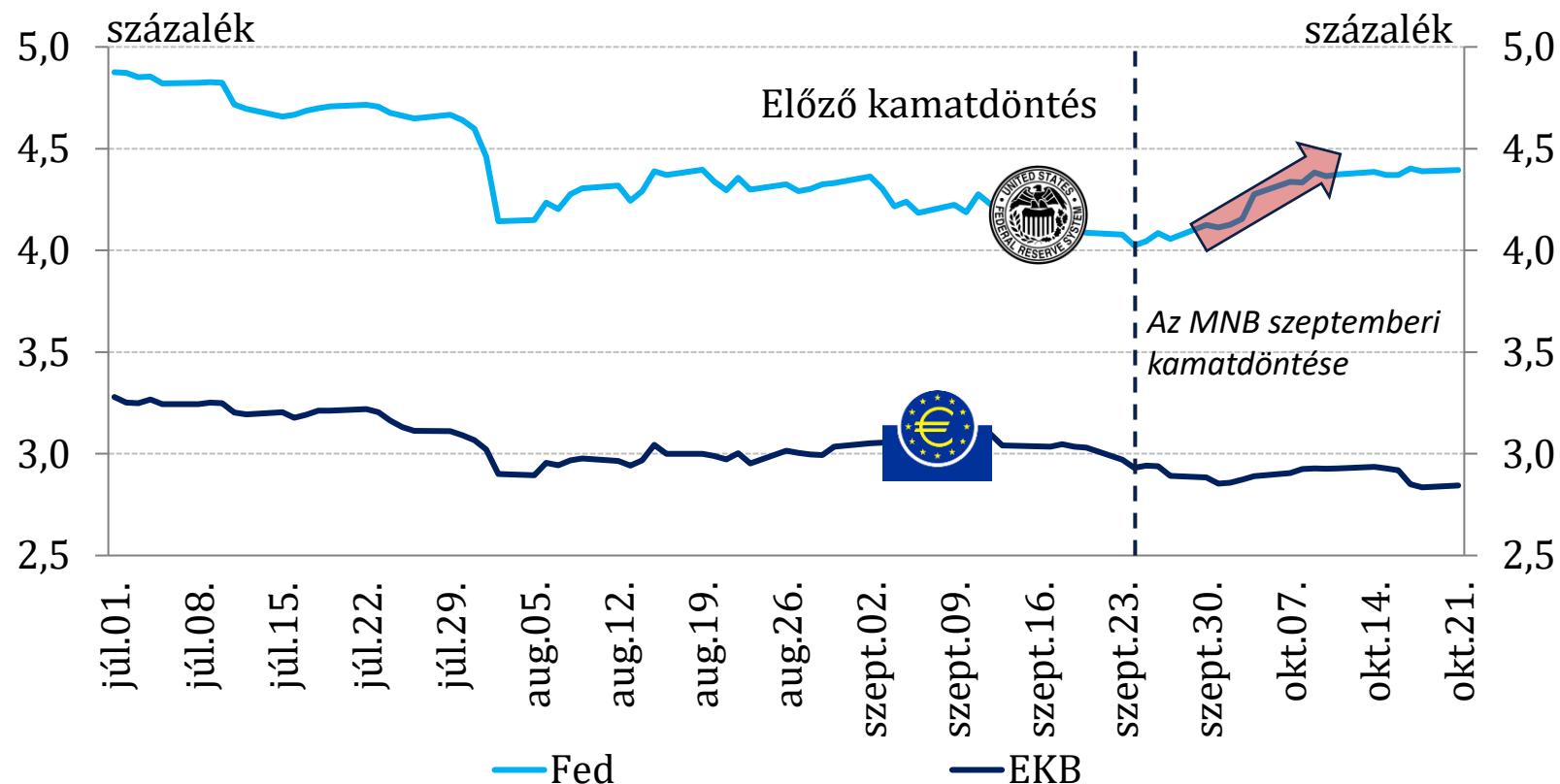


## OLAJ- ÉS GÁZÁRAK ALAKULÁSA

Forrás | Bloomberg, MNB

# A FED KAMATPÁLYÁJÁRA VONATKOZÓ VÁRAKOZÁSOK FELJEBB TOLÓDTAK

**Az év végi kamatvárakozások szeptember vége óta mintegy 40 bázisponttal tolódtak feljebb a Fed esetében.**



## A FEDERAL RESERVE ÉS AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2024 VÉGI IRÁNYADÓ RÁTÁJÁRA VONATKOZÓ PIACI ÁRAZÁS

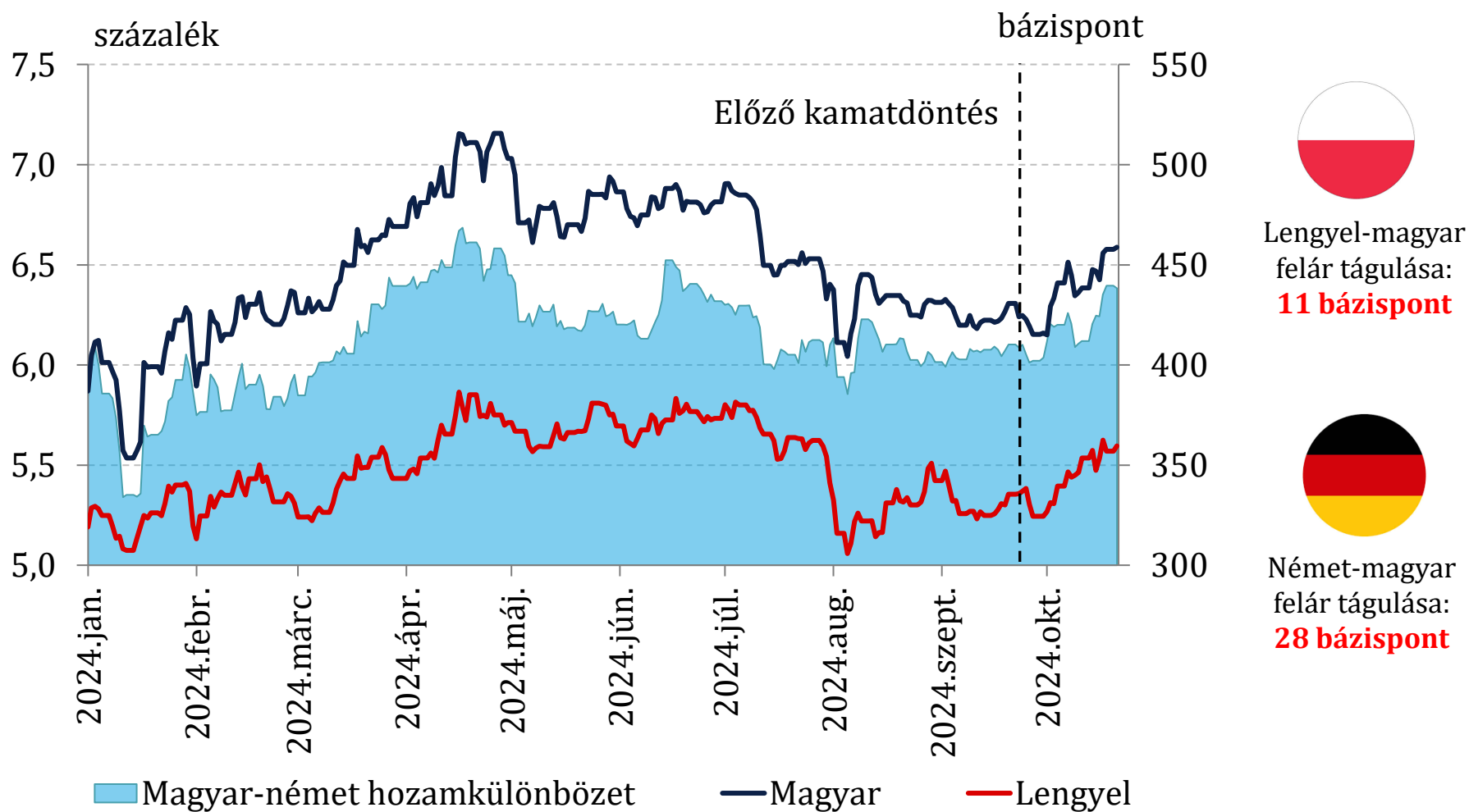
Megjegyzés | A Fed esetében a Federal Funds Effective Rate-re, az EKB esetében pedig a betéti rátára vonatkozó várakozás.

Forrás | Bloomberg





## A HAZAI HOSSZÚ HOZAMOK ÉS HOZAMFELÁRAK EMELKEDTEK A LEGUTÓBBI KAMATDÖNTÉS ÓTA



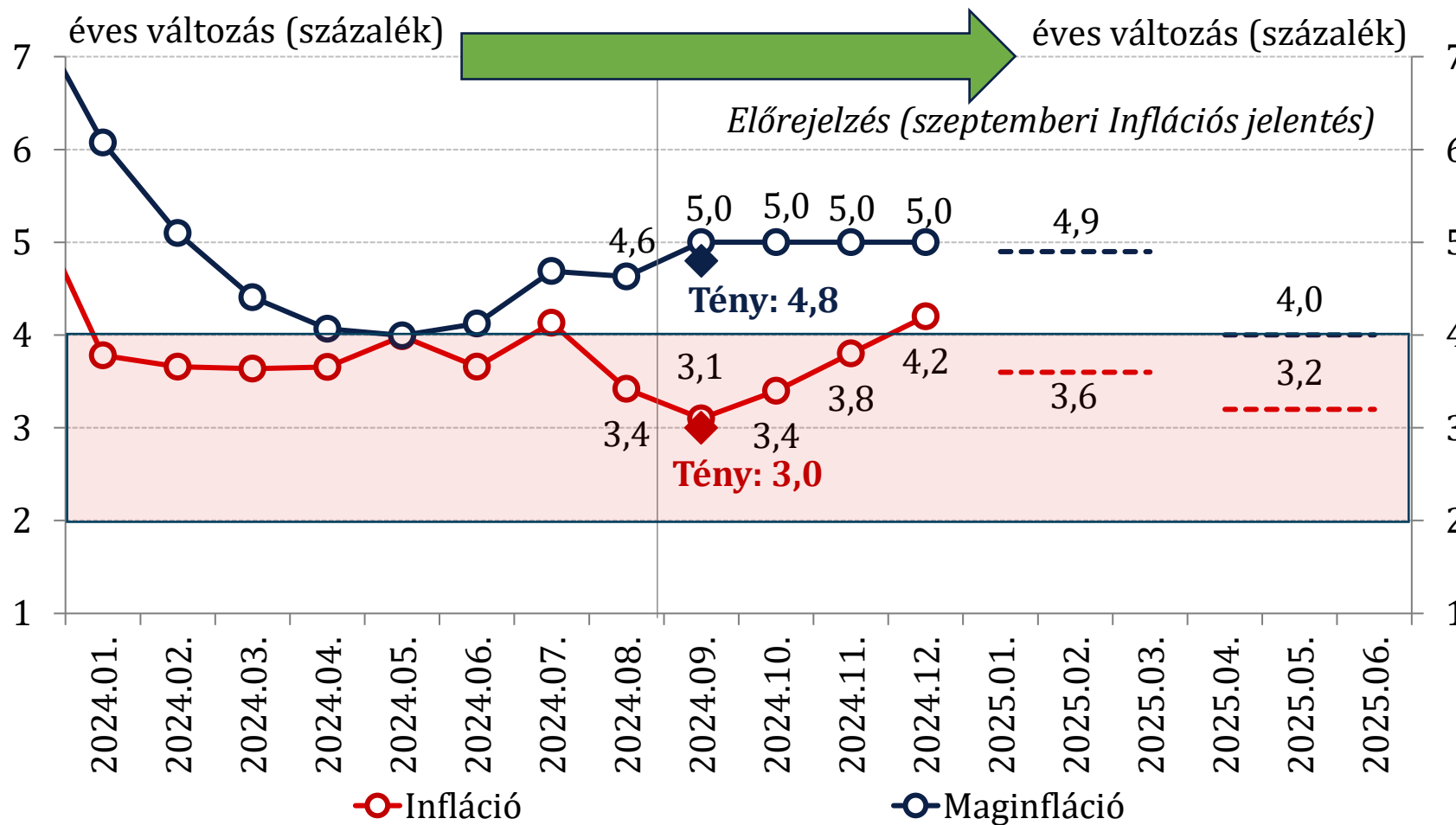
A HAZAI ÉS A LENGYEL 10 ÉVES ÁLLAMPAPÍRHOZAM, VALAMINT A MAGYAR-NÉMET HOZAMKÜLÖNBÖZET ALAKULÁSA

Forrás | Reuters, MNB-számítás



# AZ INFLÁCIÓ A JEGYBANKI CÉLNAK MEGFELELŐ SZINTEN ALAKULT...

**...azonban az év végéig enyhén 4 százalék fölé emelkedik.**



## AZ INFLÁCIÓ ÉS MAGINFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ ELMÚLT IDŐSZAKBAN

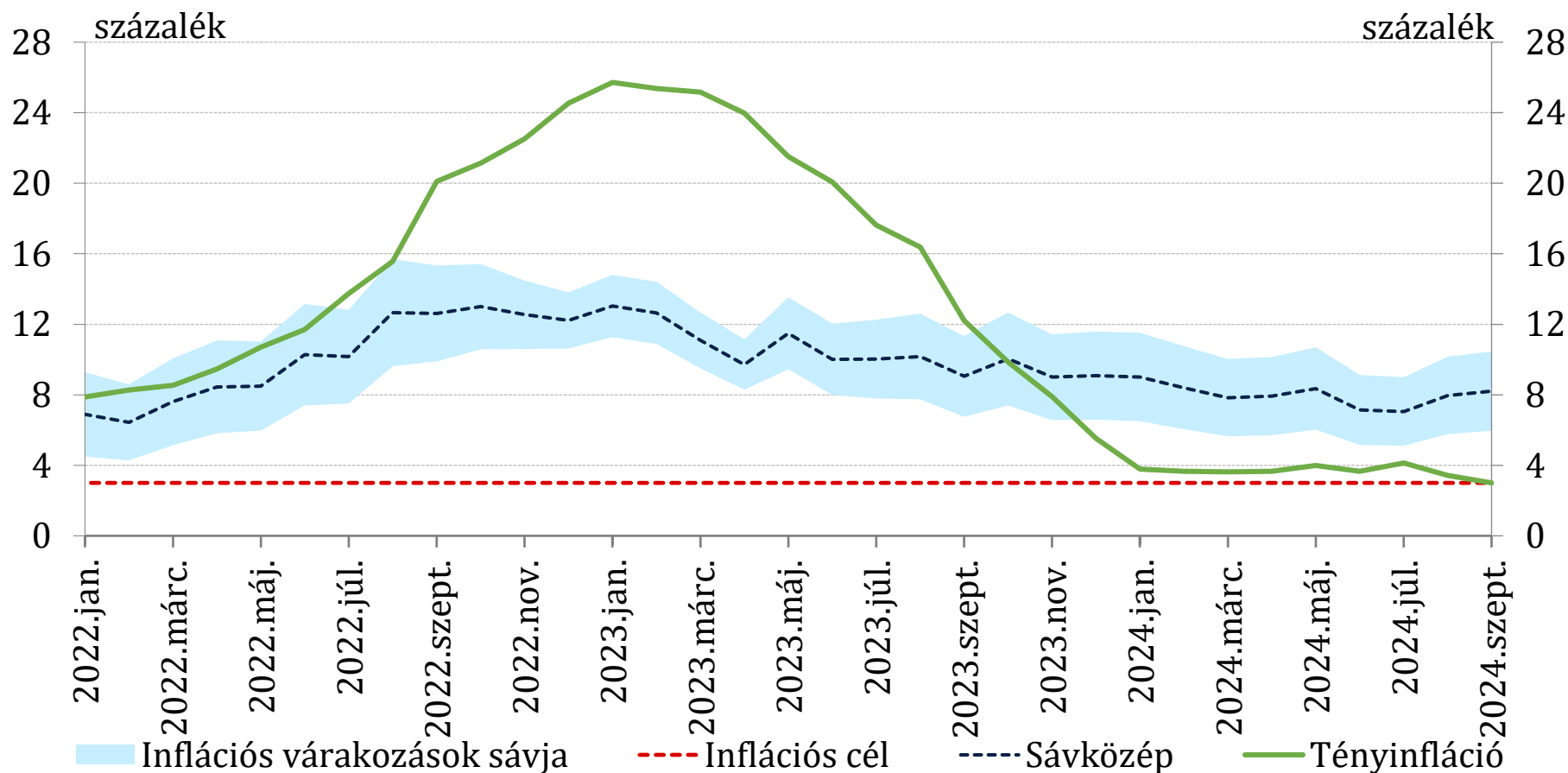
Megjegyzés | A 2025-re vonatkozó inflációs előrejelzések negyedéves átlagként vannak megjelenítve.

Forrás | KSH, MNB



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

A lakossági inflációs várakozások az elmúlt hónapokban enyhén emelkedtek.



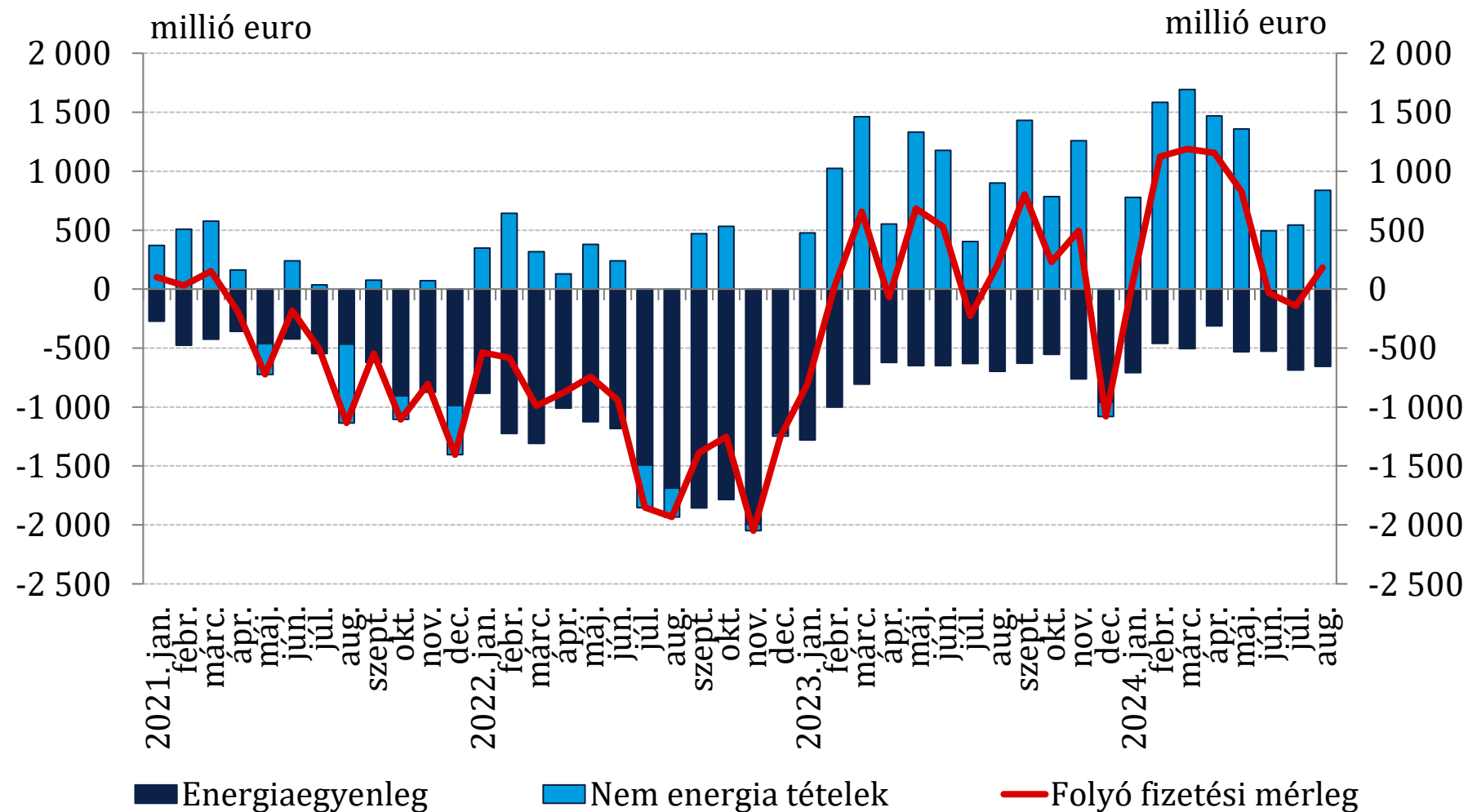
### LAKOSSÁGI INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK ALAKULÁSA MAGYARORSZÁGON

Forrás | MNB-számítás Európai Bizottság adatai alapján





# A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG HAVI EGYENLEGE AUGUSZTUSBAN ISMÉT TÖBBLETBE FORDULT



## A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ÉS AZ ENERGIAEGYENLEG ALAKULÁSA

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



# MONETÁRIS POLITIKA



## TOVÁBBRA IS KÖRÜLTEKINTŐ ÉS ADATVEZÉRELT MEGKÖZELÍTÉS INDOKOLT

### GLOBÁLIS KOCCÁZATOK

A pénzügyi piaci folyamatok továbbra is változékonyak, a feltörekvő piacok magas kitettsége mellett.



Az EKB csökkentette az irányadó rátáját októberben. Ugyanakkor a piaci szereplők a Fed-től a korábbinál kisebb mértékű kamatcsökkentéseket várnak.

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



### ÓVATOSSÁG

A magas inflációs tapasztalatok miatt a lakosság továbbra is óvatos. Az inflációs várakozások a szokásosnál változékonyabbak, és enyhén emelkedtek.



A tartós árstabilitás és a pénzügyi piaci stabilitás tud a leghatékonyabban hozzájárulni a gazdasági növekedés újbóli beindulásához.

### HAZAI INFLÁCIÓ

Az infláció szeptemberben 3,0 százalékra mérséklődött, azonban az év végéig a ráta enyhén emelkedik. 2025 első negyedévében folytatódik a dezinfláció.





## A DÖNTÉSI TÉR TÖBB PONTON MEGVÁLTOZOTT: TÖBB TÉNYEZŐ IS A STABILITÁSORIENTÁLT MEGKÖZELÍTÉS FENNTARTÁSÁT INDOKOLJA



Az infláció szeptemberben a jegybanki célra csökkent. A maginfláció 4,8 százalékra emelkedett, miközben a felfelé mutató inflációs kockázatok erősödtek.



A globálisan meghatározó jegybankok várható kamatpályáját divergencia jellemzi. A Federal Reserve kamatpályájára vonatkozó várakozások feljebb tolódásával erősödik a kockázatkerülés a feltörekvő piacokkal szemben.



A geopolitikai konfliktusok eszkalálódtak, az ezekkel kapcsolatos kockázatok emelkedtek.



A devizapiaci elmozdulások hatása aszimmetrikus: a jelenlegi környezetben a költségek nagyobbak, mint a vélt hasznok.

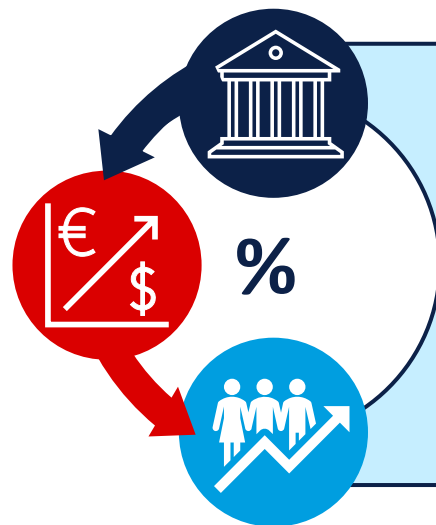
**A kamatcsökkentés szüneteltetése indokolt.**



## A MONETÁRIS TANÁCS OKTÓBERI KAMATDÖNTÉSE

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

## 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.





## A MONETÁRIS TANÁCS ELKÖTELEZETT AZ INFLÁCIÓS CÉL FENNTARTHATÓ ELÉRÉSE MELLETT

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



A globális turbulenciák fokozódtak.  
**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.**



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



## A MONETÁRIS TANÁCS ELŐRETEKINTŐ IRÁNYMUTATÁSA

---

*„A geopolitikai konfliktusok fokozódása az energiaárak emelkedéséhez és a feltörekvő piaci eszközök felárainak növekedéséhez vezetett. E két hatás következtében a felfelé mutató inflációs kockázatok erősödtek. 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 újbóli fokozódása, a változékony pénzügyi piaci folyamatok és az inflációs kilátásokat övező kockázatok a kamatcsökkentés 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*